聚焦中国

宏观经济
中国

投资驱动型反弹

- 8 月经济活动数据好于预期，但不利因素并未完全减弱
- 我们预计，房地产行业将获得更多政策支持，基础设施和制造业将引领反弹

中国数据回顾（2022 年 8 月）[1]

经济活动数据持续改善，工业增加值、社会消费品零售总额和基建投资表现强劲。然而，房地产投资日益低迷，突显出经济复苏持续面临的挑战。中国需要出台更强有力的政策，才能让经济延续复苏势头。

- 由于创纪录的高温天气令发电量上升，8 月**工业增加值**同比增长 4.2%。公用事业发电量增长 13.6%，远超今年以来 4.3%的平均增速。这抵消了外部需求增长放缓和临时电力中断带来的一些不利因素。在制造业中，汽车产量表现突出，同比增长 30.5%，这得益于重振消费的政策推动。
- 8 月**社会消费品零售总额**同比增长 5.4%，这得益于中国政府出台更有力的政策促进大件物品消费（例如通过车辆购置税减征和地方消费券）以及基数较低，推动商品销售强劲增长。这一次，国内消费复苏似乎有了更好的基础，这也帮助缓解了劳动力市场压力。
- **8 月，基建投资**按年增长 14.2%，这得益于更有力的资金支持，以及国务院要求在 8 月底前用完专项债发行收益的政策指令。此外，8 月底宣布了进一步的资金支持，这应该有助于让未来几个月的基建投资保持强劲。
- 消费价格指数涨幅自 2020 年 12 月以来首次超过生产价格指数涨幅。考虑到燃料零售价格下跌及新冠肺炎疫情带来的不确定性持续存在，**消费价格**按年上涨 2.5%，而由于全球油价下跌、房地产业持续疲软及上年度高基数，**生产价格**按年涨幅放缓至 2.3%。
- 由于全球需求增长放缓和基数相对较高，8 月**出口**按年增长 7.1%，低于 7 月的 18.0%。**进口**增速也从 7 月的 2.3%下降至 0.3%，部分原因是持续的国内不利因素，特别是新冠肺炎疫情和房地产业疲软。这导致贸易顺差下降至 793.9 亿美元，为去年 6 月以来的最低水平，但仍比 2021 年 560 亿美元的月均顺差高出 40%以上。

[1] 资料来源：CEIC、汇丰银行

HSBC

专题文章：投资驱动型反弹

不利因素持续的时间比预期更长，主要是由于新冠肺炎疫情带来的不确定性持续存在，以及房地产业仍然疲软。消费信心的下降抑制了消费复苏，而贸易的提振作用正在放缓。

乐观的理由……

基础设施和制造业料将推动复苏

然而，**在政策支持下，强劲的基建和制造业投资可能有助于缓冲这些不利因素**。考虑到持续的政策支持及低基数，我们预计未来几个月经济将温和复苏，并持续到明年。我们预计 2024 年，中国经济增长将趋于稳定，因为经济正从基建驱动型增长向资本支出驱动型增长和消费驱动型增长转型。

……尽管存在不利因素

新冠肺炎疫情仍在持续。最近的疫情表明，病毒的传播范围为 2020 年初以来最广。许多地区都实施了封控，包括成都的全域静默。成都是第二个实施封控的人口超过 2000 万的特大城市。然而，**这对经济活动的负面影响可能小于 2022 年二季度**，因为地方政府更迅速地采取行动，并更好地合作，以尽量减少物资供应中断。

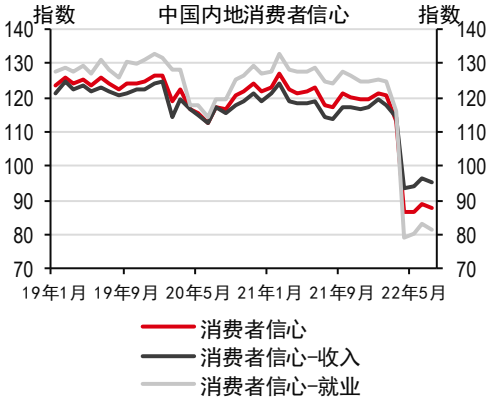
消费或将只能逐步复苏

考虑到消费者信心改善的步伐十分缓慢，**我们认为消费将长期受到影响**（图 1）。各地在暑期和中秋节期间收紧限制措施，这也可能阻碍服务业复苏。尽管中国仍然强调动态清零政策，但在继续努力为老年人接种疫苗，并开发 mRNA 疫苗和抗病毒药物——这是保护民众的关键步骤。

对房地产业的信心依然疲弱

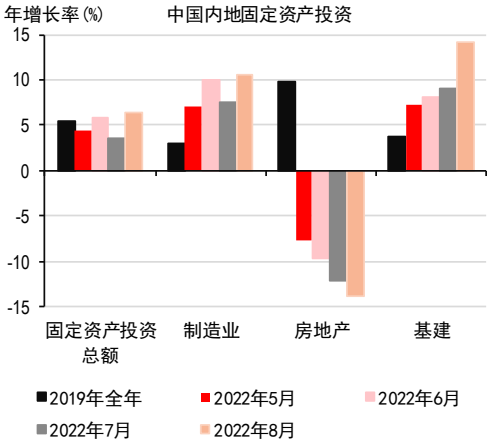
房地产业在上半年就已经面临压力（图 2），进一步受到烂尾楼房贷断供风波的拖累。尽管这不太可能成为系统性风险，**但市场对房地产业的信心依然疲弱**。政策制定者一直强调稳定房地产市场，但迄今为止的措施仍是“零敲碎打”，比如对部分城市降低首付要求，以及地方政府提供贷款以确保停工楼盘完工。

1：消费者信心尚未明显反弹……



资料来源：万得资讯、汇丰银行

2：……而房地产投资成为更大的拖累因素



资料来源：CEIC、汇丰银行

需要采取的措施

可能需要一套全面的支持计划

我们认为，**需要中央出台全面的支持计划，以帮助恢复信心**。投资驱动型复苏很可能是今年余下时间以及 2023 年的主题，届时基建投资将会加速增长。尽管在西方经济衰退压力不断上升和消费从商品转向服务的背景下，出口缓冲正在减弱，但在 2023 年，当政府将注意力转向经济增长时，**国内需求可能会逐渐回升**，这是政府换届后的典型现象。

即将发布的中国主要经济数据

日期	指标	前值
10 月 8 日	财新服务业采购经理人指数	55.0
10 月 14 日	出口按年增长	7.1%
10 月 14 日	进口按年增长	0.3%
10 月 14 日	生产价格指数（PPI）按年上涨	2.3%
10 月 14 日	消费价格指数（CPI）按年上涨	2.5%
10 月 10-17	广义货币供应量（M2）按年增长	12.2%
10 月 18 日	社会消费品零售总额按年增长	5.4%
10 月 18 日	第三季国内生产总值按年增长	0.4%
10 月 20 日	1 年期/5 年期贷款市场报价利率	3.65% / 4.30%

资料来源：Refinitiv Eikon

主要 A 股指数表现*

	目前	上月	过去 1 年
上证综指	3,041	-6.16%	-14.00%
深证综指	1,937	-9.80%	-17.47%
沪深 300	3,827	-6.42%	-20.83%

*过往的表现并不代表未来的回报。
资料来源：Refinitiv Eikon。截至 2022 年 9 月 29 日收盘。

披露附录

1 本报告于 2022 年 9 月 30 日发布。

2 本报告中包含的所有市场数据截止到 2022 年 9 月 29 日，除非本报告中指明不同的日期和/或特定的时间。

3 汇丰银行已实施适当的程序，用于识别和管理与其研究业务有关的任何潜在利益冲突。参与编制及分发研究报告的汇丰分析师及其他职员所实行的运作模式及管理层统属制度均独立于汇丰投资银行业务。投资银行业务、主要交易与研究业务之间设有信息屏障程序，确保以适当方式处理任何机密和/或价格敏感信息。

4 您不得出于以下目的使用（参考）本文件中的任何数据：(i) 确定贷款协议、其他金融合约或金融工具项下应付利息或其他应付款项；(ii) 确定金融工具的购买、出售、交易或赎回价格，或金融工具的价值；和/或 (iii) 衡量金融工具或投资基金的表现。

免责声明

本报告由香港上海汇丰银行有限公司(简称「HBAP」，注册地址香港皇后大道中 1 号)编制。HBAP 在香港成立，隶属於汇丰集团。

本报告由汇丰银行(中国)有限公司、汇丰(台湾)商业银行有限公司、汇丰金融科技服务（上海）有限责任公司及 HBAP(合称「发行方」)向其客户分发。本报告仅供一般传阅和资讯参考目的。本报告在编制时并未考虑任何特定客户或用途，亦未考虑任何特定客户的任何投资目标、财务状况或个人情况或需求。HBAP 根据在编制时来自其认为可靠来源的公开信息编制本报告，但未独立验证此类资讯。 本报告的内容如有变更恕不另行通知。对於因您使用或依赖本报告，而可能导致您产生、或承受因此造成、导致或与其相关的任何损失、损害或任何形式的其他後果，HBAP 及发行方不承担任何责任。对於本报告的准确性、及时性或完整性，HBAP 及发行方并不作出任何担保、声明或保证。本报告并非投资建议或意见，亦不以销售投资或服务或邀约购买或认购这些投资或服务为目的。您不应使用或依赖本报告作出任何投资决定。HBAP 及发行方对於您的此类使用或依赖不承担任何责任。若对本报告内容有任何问题，您应该谘询您所地区的专业顾问。您不应为任何目的向任何个人或实体复制或进一步分发本报告部分或全部的内容。本报告不得在任何禁止分派本报告的地区分发。

以下条款仅适用于汇丰(台湾)商业银行有限公司向其客户分发时的情况

汇丰(台湾)办理信托业务，应尽善良管理人之注意义务及忠实义务。汇丰(台湾)不担保信托业务之管理或运用绩效，委托人或受益人应自负盈亏。

© 版权香港上海汇丰银行有限公司 2022，版权所有。

未经香港上海汇丰银行有限公司的事先书面许可,不得对本报告任何部分进行复制、存储於检索系统,或以任何电子、机械、影印、记录或其它形式或方式进行传输。

[1201001]