

中國兩會及經濟點評

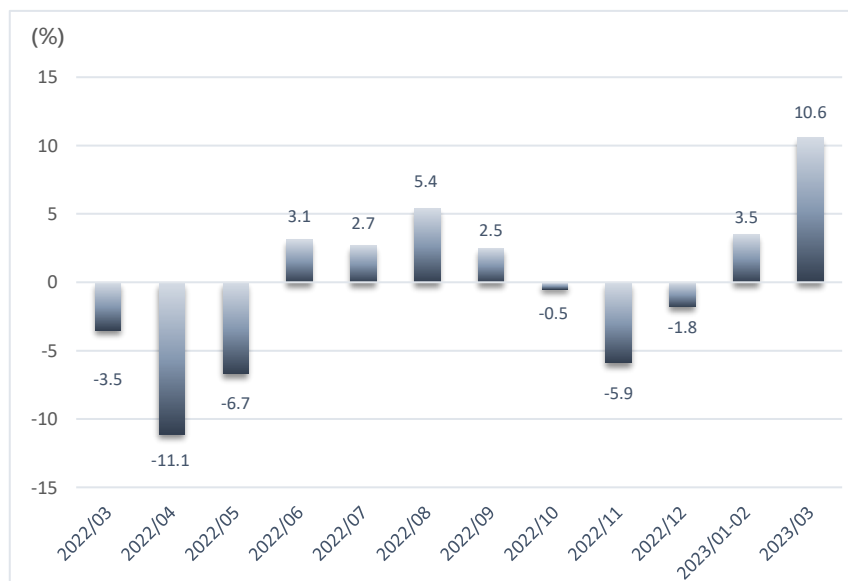
中國首季經濟增長勝預期

中國國家統計局於4月18日公布，中國2023年第一季度國內生產總值（GDP）284,997億元人民幣，同比增長4.5%，較市場預期的4.0%增長為高；較去年四季度環比增長2.2%。市場關注中國於疫後市場重開的首份季度經濟報告，今年第一季經濟運行開局良好，生產需求企穩回升，消費反彈強勁，就業物價總體平穩，居民收入持續增加。然而，企業投資信心尚未完全修復，第一季度固定資產投資主要由國企帶動，同比增10%；民間投資同比增長只有0.6%。3月份固定資產投資環比下降0.25%。企業利潤於收入減少及成本高企情況下正在受壓。

第一季度全國規模以上工業增加值同比增長3.0%，環比增加0.3個百分點。分產品看，太陽能電池及新能源汽車產量分別增長53.2%及22.5%。服務業增加值明顯回升，同比增長5.4%，較去年第四季加快3.1個百分點。其中接觸型服務業增長較快，住宿餐飲、信息傳輸、軟件和信息技術服務業，金融業增加值分別增長13.6%、11.2%及6.9%。

市場銷售復甦較快，社會消費品零售總額增長轉跌為升，同比增長5.8%，去年第四季為下降2.7%。全國網上零售額增長8.6%，其中實物商品網上零售額27,835億元，增長7.3%，佔社會消費品零售總額24.2%。3月份社會消費品零售總額同比增長10.6%；然而月度增長略為放緩，環比升0.15%；1月及2月份的環比增幅分別為0.31%及0.67%。

社會消費品零售總額同比增速



資料來源：中國國家統計局

宏觀數據 (%)

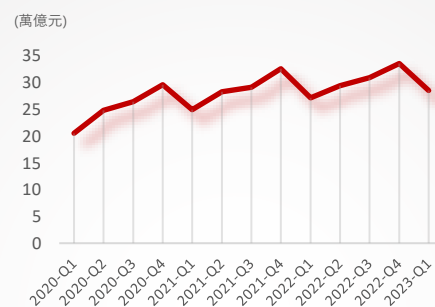
	2023-02	2023-03
工業	*2.4	3.9
出口 (美元)	-1.3	14.8
進口 (美元)	4.2	-1.4
投資 (累計)	*5.5	5.1
零售	*3.5	10.6
CPI	1.0	0.7
PPI	-1.4	-2.5
M2	12.9	12.7

資料來源：中國國家統計局 & 海關總署

注：各指標均為同比。

* 此為2023年1-2月份數據

國內生產總值 (GDP)



資料來源：中國國家統計局

居民消費價格指數(CPI)



資料來源：中國國家統計局

中國證券研究部

research@chinasec.com.hk

www.chinasec.com.hk

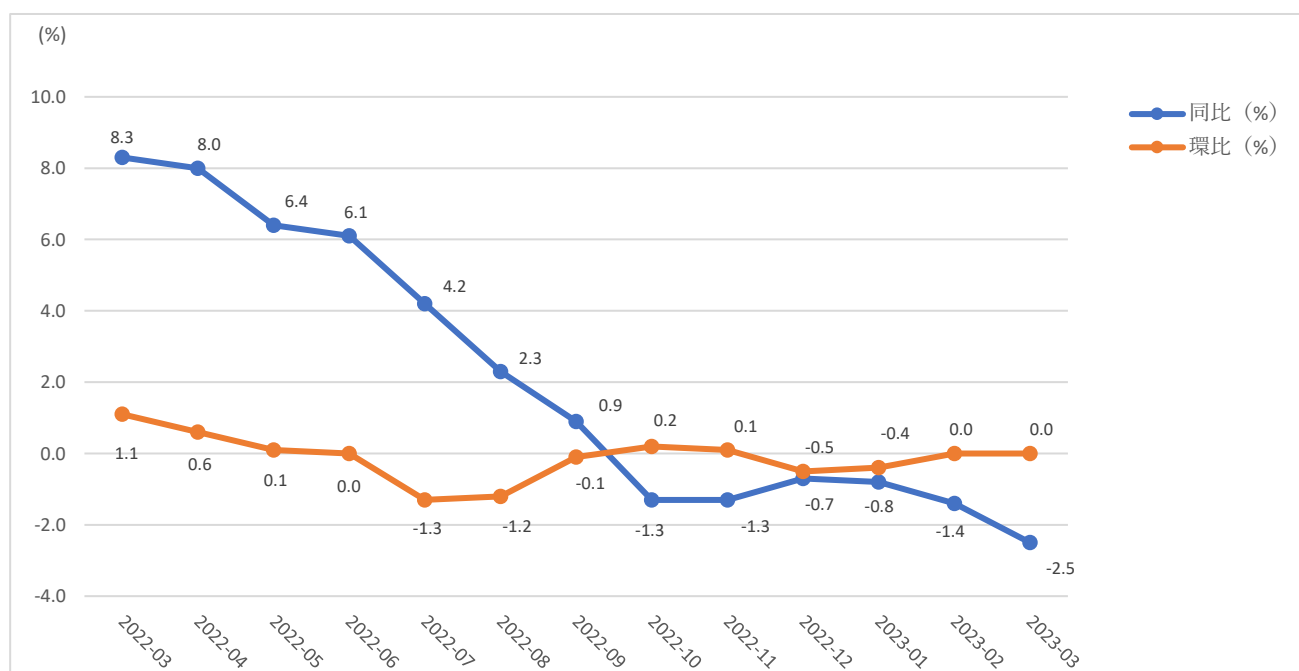
中國大部份的防疫措施撤銷後，消費市場逐漸復甦。根據中國國家稅務總局數據，第一季度，住宿餐飲、文體娛樂、居民服務等接觸類服務業回升較為顯著，銷售收入同比分別增長 22.8%、13.7% 和 9.4%，已經超過疫情前 2019 年的水平。商品零售銷售收入平穩較快增長，同比升 11.6%。此外，住房消費亦呈現回暖跡象，房地產業 1-2 月份銷售收入由負轉正，同比增長 2.3%，較去年全年加快 19.5 個百分點，3 月份增速提升，同比增長 17.9%。

固定投資方面，第一季度同比增長 5.1%，增幅與去年全年持平。當中基礎設施及製造業投資分別增長 8.8% 及 7.0%，房地產開發投資下降 5.8%。高技術產業投資增長 16.0%；社會領域投資增長 8.3%，其中衛生、教育投資分別增長 21.6% 及 6.2%。

物價升幅溫和企業利潤受壓

一季度，全國居民消費價格（CPI）同比上漲 1.3%，扣除食品和能源價格後核心 CPI 同比升 0.8%。3 月份 CPI 同比上漲 0.7% 低於市場預期，漲幅較 2 月份的 1.0% 進一步回落。3 月工業生產者出廠價格指數（PPI）同比下降 2.5%，連續第六個月下降，環比持平。3 月 PPI 同比下降幅度較大主要受去年同期石油、煤炭、鋼材等行業對比基數較高影響。兩項指數反映中國物價走勢於全球性通脹的情況下不升反跌，通脹壓力仍然溫和，財政及貨幣政策仍有進一步寬鬆的空間。預期中國將於第二季度推出更多經濟刺激措施提振需求，幫助經濟持續復甦，並防止出現通縮風險。

工業生產者出廠價格漲跌幅



資料來源：中國國家統計局

中國首季生產需求回升向好，工業和服務業均回升。物價整體穩定，經濟循環亦見逐步改善。然而，企業盈利增長受壓以及投資信心仍未恢復均為經濟全面復甦帶來挑戰。國家統計局於 3 月 27 日公布，1-2 月份，全國規模以上工業企業實現利潤總額 8,872.1 億元人民幣，同比下降 22.9%。當中，製造業採礦業及製造業的實現利潤總額分別同比下降 0.1% 及 32.6%，電力、熱力、燃氣及水生產和供應業實現利潤總額同比升 38.6%。國家統計局解釋，工業利潤下降主要受收入、成本及價格影響。從收入看，雖然工業生產有所回升，但市場需求尚未完全恢復，企業營業收入同比下降 1.3%。由於營收降幅大於成本降幅，企業毛利因而下降，下拉工業利潤 18.6 個百分點。1-2 月份 PPI 同比下降 1.1%，降幅較去年 12 月擴大，對企業盈利形成較大壓力，當中原材料及裝備製造業利潤降幅較大，分別下拉工業利潤 15.7 和 6.5 個百分點。

社融規模增加但資金活化速度仍慢

中國人民銀行於4月11日公布第一季度信貸及社融數據。第一季度人民幣貸款增加10.6萬億元，是首次單季度突破10萬億元規模；社會融資規模增量累計14.53萬億元，較上年同期增加2.47萬億元。初步統計，3月末社會融資規模存量為359.02萬億元，同比增長10%，其中對實體經濟發放的人民幣貸款餘額為223.96萬億元，同比增11.7%；企業債券餘額為31.42萬億元，同比增1.2%；政府債券餘額為62.02萬億元，同比增13.5%。從結構看，3月末對實體經濟發放的人民幣貸款餘額佔社融規模存量62.4%，同比高1個百分點；企業債券餘額佔比8.8%，同比低0.7個百分點；政府債券餘額佔比17.3%，同比高0.6個百分點。居民貸款有回暖跡象，中長期貸款增加6,348億元，同比大幅增多2,613億元，回到2021年同期水平；短期貸款6,094億元，同比多2,246億元，處於歷史高位。3月末，廣義貨幣（M2）同比增加12.7%至281.46萬億元，但狹義貨幣（M1）增速卻較上月低0.7個百分點至5.1%。人民幣存款持續增加，3月末餘額增至273.91萬億元，較上月末和去年同期分別增加0.3及2.7個百分點。

社融存量增速加快、企業和居民信貸改善反映中國的寬信用政策效果逐漸顯現。然而人民幣存款持續攀升則代表企業和市民對投資及消費的信心仍未完全恢復。M2與M1的剪刀差擴闊，反映資金空轉的可能性，存款定期化增加，投資於實體經濟及消費意欲減少，經濟活力減弱。未來政府及央行仍需要關注信貸的投放目標，確保民營企業亦能受惠，引發不同行業及地區的投資及業務擴充意欲，給予充足及針對性的流動性支持，以確保經濟能平衡及持續發展。

第一季度的經濟數據反映經濟結構及反彈動力的不平衡。今輪經濟增長主要由疫情時被壓抑的接觸型服務消費需求被釋放以及政府帶動的基礎建設投資所帶動。面對外部需求疲弱，要實現高質量發展必須提升企業及投資者的信心，增加企業及研發投資；並且增強市民對收入提升的信心，改善年青人就業，減低儲蓄、釋放購買力以刺激內需。要保持經濟可持續增長必須刺激多元化、大宗消費品及升級消費需求；投資方面亦須鼓勵私人投資，加快產業鏈升級，不能只靠政府基建投資作為經濟增長引擎。

兩會下調經濟增長目標強調高質量發展

3月5日於全國人大會議公布的政府工作報告（「報告」）提出今年的發展目標，當中2023年國民生產總值（GDP）目標是5%左右，較2021年及2022年的6%及5.5%左右為低。城鎮新增就業目標為1,200萬人左右，高於過去幾年的1,100萬人以上的目標。財政赤字由去年的2.8%上調至3%；新增專項債由去年的36,500億元增至38,500億元。經濟增長目標下調為中國尋求高質量的經濟發展闢出空間，亦避免重蹈過去為了追求高增長而令經濟結構失衡的覆轍。財政政策適度擴大，由政府拉動支出及投資的同時，亦注意限制進一步推高地方政府槓桿率的風險。政府工作報告把恢復和擴大內需擺在優先位置，並強調加快建設現代化產業體系，推進關鍵核心技術攻關、大力發展數字經濟等。除穩增長外，防範化解重大經濟金融風險亦極為重要，包括房地產及地方政府債等風險。

【1】擴大內需

報告表示，要多渠道增加城鄉居民收入，穩定大宗消費，推動生活服務消費恢復。政府投資和政策激勵要有效帶動全社會投資，今年擬安排地方政府專項債券3.8萬億元，加快實施「十四五」重大工程，實施城市更新行動，促進區域合作發展，鼓勵和吸引更多民間資本參與國家重大工程和補短板項目建設，激發民間投資活力。

要擴大內需，關鍵在於先提高人民的收入令其消費能力及信心增強。隨著市民的收入提升，消費需求亦將由物質層面轉向提升生活水平的服務，包括醫療、教育及文化娛樂。線上線下消費融合的模式料將持續演化，例如「互聯網+社會務」、「共享經濟」等新型消費體驗將成為未來推動內需增長的動力。行業方面，市場預期新能源汽車、綠色智能家電等大宗消費將會繼續獲得政策支持。接觸服務業於疫情期間受挫最嚴重，預期餐飲、文旅、生活服務等將受惠疫後釋放的需求。

【2】建設現代化產業體系

報告提及，圍繞製造業重點產業鏈，集中優質資源合力推進關鍵核心技術攻關。促進傳統產業改造升級，科技政策要聚焦自立自強，提升產業鏈附加值。加強重要能源、礦產資源國內勘探開發和增儲上產。加快傳統產業和中小企業數字化轉型，提升高端化、智能化、綠色化水平，加快前沿技術研發和應用推廣，並大力發展數字經濟，提升常態化監管水平，支持平台經濟發展。

政府透過稅費支持政策，協助推進製造業高端化、助力智能化及引導綠色化。通過落實並完善高新技術企業稅收優惠、製造業重點行業新購固定資產加速折舊等支援政策，推動製造業向高端化升級。年初以來，將企業研發費用加計扣除比例由 75% 統一提高到 100%，並且作為制度性安排長期實施，發揮好研發費用加計扣除、技術轉讓稅收優惠等政策作用，實現數位技術與生產經營深度融合，提升智能化水準。實施好環境保護、節能節水等專用設備投資抵免企業所得稅、資源綜合利用等稅費支援政策，鼓勵製造企業降碳減污增綠，並進一步落實支援新一代資訊技術、新能源汽車等新興產業發展的稅收優惠政策。市場預期新材料、新能源、生物醫藥、信息軟件及高新科技行業將會受惠政策支持。

【3】數字經濟

報告多次提及數字經濟，強調為重點發展方向。建設數字中國目標提升國家競爭優勢，促進數字經濟與實體經濟融合，有效利用數據及科技提高生產及服務效率以及品質，改善治理及管理方式。早前，中共中央、國務院印發《數位中國建設整體佈局規劃》，其中特別提到「開展數位中國發展監測評估，將數位中國建設工作情況作為對有關黨政領導幹部考核評價的參考」。預計 2023 年數位經濟建設將明顯提速。

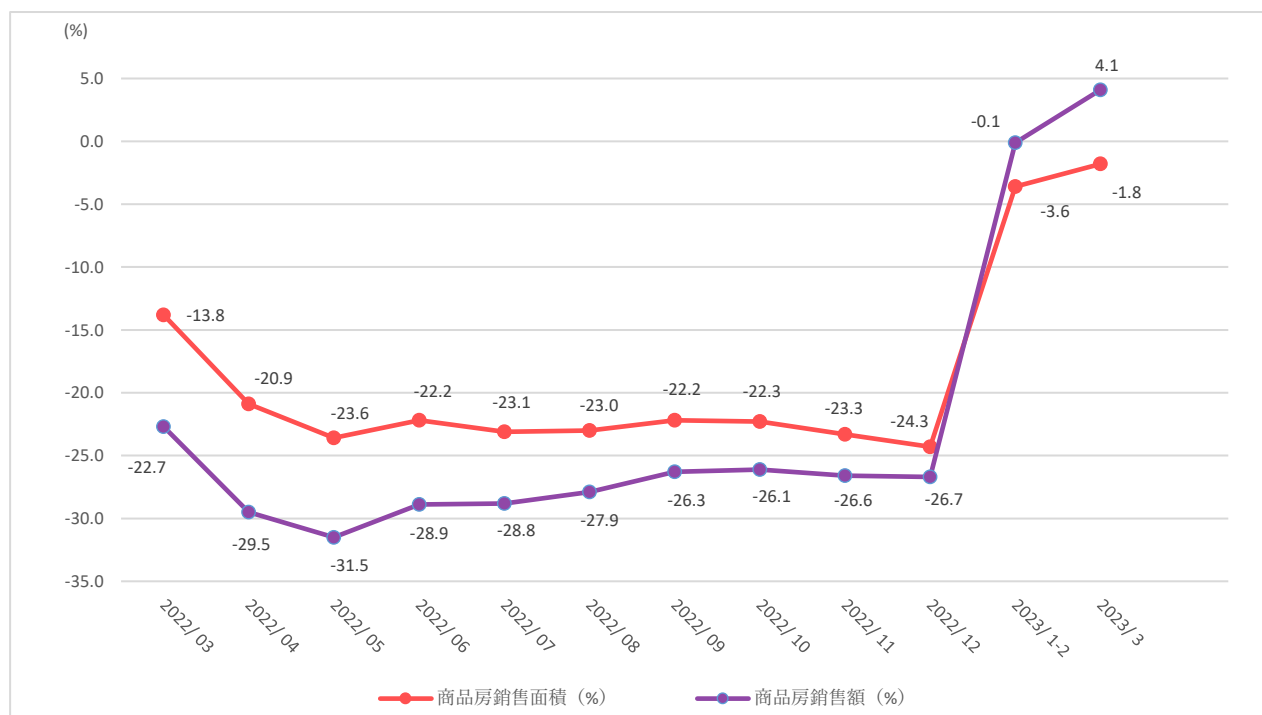
國家發改委創新和高技術發展司負責人孫偉表示，今年從六方面發力把數字經濟做強做優做大。第一是加強政策制度建設，加快構建「1+N」的數據要素基礎制度體系，推動有條件的地方和行業，開展數據要素流通使用先行先試。第二是適度超前部署數字基礎設施建設，加快光纖網絡擴容提速，5G 的商用部署和規模應用。第三是大力推動數字產業創新發展，培育一批具有核心競爭力的生態主導型企業，加快打造具有國際競爭力的數字產業集群。第四是加快深化產業數字化轉型，強化各領域、各行業全方位、全鏈條數字化政策。第五是持續提升數字公共服務水平，提高公共服務資源的數字化供給和網絡化服務水平，推進智慧城市和數字鄉村融合發展。第六是不斷深化數字經濟國際合作。

4 月 3 日，國家網際網路信息辦公室副主任曹淑敏在國務院新聞發佈會上表示，中國數字經濟規模為世界第二，數字產業規模穩步增長，成為推動經濟增長的主要引擎之一。數字經濟發展戰略已成為中國式現代化的重要經濟戰略，因此可以重點關注數字基礎設施建設、通訊行業、移動物聯網、人工智能、計算機軟件等相關行業。

【4】房地產風險

報告建議今年的工作內容強調須有效防範化解優質頭部房企風險，改善資產負債情況，防止無序擴張。加強住房保障體系建設，支持剛性和改善性住房需求，解決好新市民和年青人等住房問題。這意味房地產政策有可能較去年寬鬆，預期今年房地產開發商融資以及居民貸款按揭貸款或進一步得到政策支持，以解決房企流動性危機及需求疲弱問題。

全國商品房銷售面積及銷售額增速



資料來源：中國國家統計局

今年第一季度商品房銷售有回暖跡象，銷售面積 29,946 萬平方米，較 1 - 2 月份跌幅收窄，同比下降 1.8%，其中住宅銷售面積增長 1.4%。商品房銷售額 30,545 億元，增長 4.1%，其中住宅銷售額增長 7.1%。

免責聲明及一般披露

本研究報告由中國證券有限公司（下稱「中國證券」；香港證券及期貨事務監察委員會中央編號：BMI548）編制及分發。本研究報告的資料來自中國證券相信可靠的來源取得，惟中國證券並不保證此等資料的準確性、正確性及或完整性。本研究報告內容或意見僅供參考之用途，並不構成任何買入或沽出證券或其他金融產品之要約。

本研究報告並無顧慮任何特定收取者之特定投資目標、財務狀況或風險承受程度，投資者在進行任何投資前，必須對其投資進行獨立判斷或諮詢所需之獨立顧問意見。本研究報告內所提及之價格僅供參考之用途，投資產品之價值及收入可能會浮動。

本研究報告中發佈之資訊、觀點以及資料有可能因發佈日之後的情勢或其他因素的變更而不再準確或失效，中國證券不承擔更新不準確或過時的資訊、觀點以及資料的義務，在對相關資訊進行變更或更新時亦不會另行通知。

中國證券聯繫人及其董事、行政人員和僱員可能有在本研究報告中提及的證券的權益和不就其準確性或完整性作出任何陳述及不對使用本報告之資料而引致的損失負上任何責任。

截至本報告之發佈日，中國證券並無持有研究 / 分析報告內所涵蓋的上市公司的財務權益。

中國證券的僱員及其有聯繫人並無持有研究 / 分析報告內所涵蓋的上市公司的財務權益。

分析師或其聯繫人沒有擔任研究 / 分析報告內涵蓋的上市公司的高級管理人員。

分析師或其聯繫人與研究 / 分析報告內涵蓋的上市公司沒有任何經濟利益。

中國證券不是研究 / 分析報告內涵蓋的上市公司之造市商。

中國證券的僱員及其有聯繫人沒有受僱於或擔任研究 / 分析報告內涵蓋的上市公司的高級管理人員。

@版權所有 2023 年，中國證券有限公司。本報告的任何部份未經中國證券有限公司的書面許可不得複印、影印、複製或以任何其他形式分發。