

## 龙年开局势头良好

- ◆ 旅游和服务支出创下新高，但人均支出下降仍反映出信心疲软
- ◆ 近期措施表明，政策制定者有更强的紧迫感采取行动支持增长
- ◆ 节后召开的中央和地方会议设定了积极的基调，政策制定者为一年一度的两会做好了全面准备

中国数据回顾（2024年1月）<sup>1</sup>

- **5年期贷款市场报价利率**在2月份下调25个基点至3.95%，而**1年期贷款市场报价利率**维持在3.45%不变。这是自2023年6月以来首次下调5年期贷款市场报价利率，也是历史上最大幅度的一次下调。紧随最近的一系列宽松措施，包括流动性注入、资本市场支持和放宽房地产市场政策等，此次大幅度的下调表明政策制定者更加坚决地支持经济增长。
- **消费价格指数**在1月份按年下降0.8%，**核心消费价格指数**放缓至0.4%。然而，我们认为没有必要对这些数据过于担忧，因为季节性因素发挥了很大作用。去年春节是在1月（今年是在2月），鉴于消费需求通常会回升，因此基数效应较高。从环比看，1月份消费者价格加速上涨，整体和核心消费价格指数均按月上升0.3%。
- **社融规模增量**在1月份达到6.5万亿元人民币，高于12月的1.94万亿元人民币。新增银行贷款仍然是最大的贡献者，而政府借款——2023年下半年推动社融规模增长的关键因素——由于中央政府债券发行量有限而明显放缓。与2023年12月相比，由影子银行及公司债券净发行向经济新增的信贷也出现了按年反弹。
- **采购经理人指数**表明1月份整体情况有所改善：**服务业**回归到扩张区间(50.1)，建筑业活动(53.9)持续增长，尽管增速略有放缓。在**制造业**方面，尽管已经连续第四个月处于收缩区间，但收缩速度有所放缓，为49.2。鉴于持续的不利因素，政策支持最近有所加强，但还没有体现在1月份的调查数据中。

<sup>1</sup> 资料来源：万得资讯、汇丰银行

## 龙年开局势头良好

### 消费：服务支出依然强劲

#### 假期期间总支出有所上升

在中国春节主要的八天长假期间，国内旅游出行人次较去年增长了 19%，达到创纪录的 4.74 亿人次。**总支出也有所增长，相比 2019 年水平上升了 7.7%**（文化和旅游部，2 月 18 日），但每次旅行的人均支出下降了 10%，这表明消费者正将其消费偏好转向更为经济实惠的体验，同时增加了出行的频次。如果这种强劲的支出趋势持续下去，可能会带动耐用品支出上升，并提振社会消费品零售总额。

#### 国际旅游也有所回暖

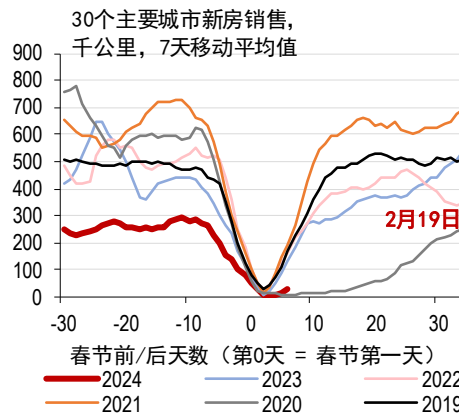
然而，不仅国内旅游表现强劲：由于互免签证、航线恢复及低基数，**国际旅游也有所回暖**。假期期间，出境游约 360 万人次，其中东南亚国家是热门目的地，入境游约 320 万人次（《中国日报》，2 月 18 日）。

### 房地产：不利因素依然存在，但企稳在望

#### 假期过后二手房销售有所上升

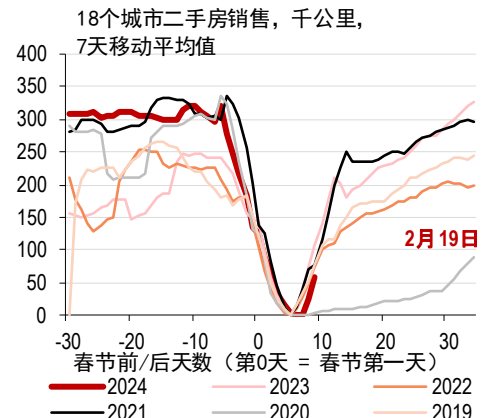
正如预期，由于人们选择外出旅游或返乡，春节期间房地产销售增长放缓。但我们仍然看到了一些积极迹象。高频数据显示，**假期后二手房销售有所回升**，尽管之前已经处于较高水平（详见图 1 和图 2）。我们认为二手房销售可能是整体商品房市场进一步企稳的先行指标，因中国家庭希望改善自己的住房条件。

#### 1. 春节假期后新房销售小幅上升……



资料来源：万得资讯、汇丰银行

#### 2. ……18个主要城市的二手房销售也有所增长



资料来源：万得资讯、汇丰银行

#### 降息可能有助于刺激需求

与此同时，中国人民银行在 2 月 20 日宣布将 5 年期贷款市场报价利率下调 25 个基点至 3.95%，下调幅度超出市场预期，这可能有助于降低抵押贷款利率，从而**提振市场情绪和需求**。除了放宽购房限制和降息的支持外，我们认为进一步支持发展保障性住房也将有助于稳定该行业。这可能通过额外的抵押补充贷款 (PSL) 来实现，为地方政府提供资金，将现有的商品房改造为保障性住房。

### 政策：假期后的会议揭示了今年的主要工作重点

国务院总理李强在最近一次国务院会议上呼吁，春季是采取行动的好时机，要迅速落实 12 月中央经济工作会议提出的计划（新华社，2 月 19 日）。更加积极的货币政策表明，中国政府决心支持经济，尤其是房地产行业，同时也有望促进长期的资本支出投资。

**我们预计财政和货币政策将更加协调**

随着政策制定者为3月份中国人民政治协商会议和全国人民代表大会的年度会议（分别于3月4日和5日开幕）做准备，我们预计政策会更加协调。**财政政策可能发挥主导作用，但随着其他央行开启宽松周期，货币政策也可能通过进一步降息提供支持。**与此同时，针对制造业升级和绿色发展等新兴增长领域的政策支持预计将持续进行。

**即将发布的中国主要经济数据**

日期	指标	前值
2月29日	国家统计局制造业采购经理人指数	49.2
2月29日	财新制造业采购经理人指数终值	50.8
3月4日	财新服务业采购经理人指数	52.7
3月6日	出口按年增长	2.3%
3月6日	进口按年增长	0.2%
3月8日	生产价格指数 (PPI) 按年增长	-2.5%
3月8日	消费价格指数 (CPI) 按年增长	-0.8%
3月17日	社会消费品零售总额按年增长	-
3月19日	1年期贷款市场报价利率	3.45%
3月19日	5年期贷款市场报价利率	3.95%

资料来源: Refinitiv Eikon

**A 股主要指数表现\***

	目前	年初至今	过去1年
上证综指	2,989	+0.45%	-9.20%
深证综指	1,650	-10.22%	-23.60%
沪深300	3,487	+1.62%	-15.10%

\*过往表现不代表未来回报

资料来源: Refinitiv Eikon。截至2024年2月22日收盘

# 披露附录

- 1 本报告发布日期为 2024 年 2 月 27 日。
- 2 除非本报告中列明不同日期及 / 或具体时间, 否则本报告所载的所有市场数据均截至 2024 年 2 月 26 日收市时间。
- 3 汇丰设有识别及管理与研究业务相关的潜在利益冲突的制度。汇丰分析师及其他从事研究报告编制和发布工作的人员有独立于投资银行业务的汇报线。研究业务与投资银行及自营交易业务之间设有信息隔离墙, 以确保机密及 / 或价格敏感信息得到妥善处理。
- 4 您不得出于以下目的使用本文件中的任何信息作为参考: (i) 决定贷款协议、其它财务合约或金融工具项下的应付利息, 或其他应付款项, (ii) 决定购买、出售、交易或赎回金融工具的价格, 或金融工具的价值, 及 / 或 (iii) 衡量金融工具的表现。
- 5 本报告为汇丰环球研究发布的英文报告的中文翻译版本。香港上海汇丰银行有限公司、汇丰银行(中国)有限公司、加拿大汇丰银行和汇丰金融科技服务(上海)有限责任公司已采取合理措施以确保译文的准确性。如中英文版本的内容有差异, 须以英文版本内容为准。

# 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, 隶属于汇丰集团。

本报告由汇丰(台湾)商业银行有限公司及 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。对于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后果, HBAP 及发行方不承担任何责任。对于本报告的准确性、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 及发行方对于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, 您应该咨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。

## 中国内地

在中国内地, 本报告由汇丰银行(中国)有限公司(简称“汇丰中国”)及汇丰金融科技服务(上海)有限责任公司向其客户分发, 仅用于一般参考目的。本报告并不旨在提供证券和期货投资建议或提供金融信息服务, 亦不旨在推广或销售任何理财产品。本报告所载内容和信息均基于现状提供。若对本报告内容有任何问题, 您应该咨询您所在辖区的专业顾问。

© 版权香港上海汇丰银行有限公司2024, 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、存储于检索系统, 或以任何电子、机械、影印、记录或其它形式或方式进行传输。

[1230261]