



中國第一季度數據展現樂觀跡象

Jingjing Weng, 高級分析師, 中國股票

2020年到目前為止，是歷史性的一年。為應對新型冠狀病毒疫情，世界各地前所未有地推行封城措施，導致全球性經濟下挫和股市反幅動盪。在中國，第一季度經濟萎縮。但令人鼓舞的是，大部份經濟活動在3月初開始恢復，而房地產板塊表現意外地出色。

受新冠病毒疫情爆發的打擊，中國經濟在2020年初經歷40年來首次收縮，結束自1970年代以來不間斷增長的年代。中國第一季國內生產總值（GDP）按年比下跌6.8%，低於市場預期的-5.0%¹。

儘管GDP數據令人失望，但在數據公布當日（2020年4月17日），中國A股市場表現意外強勁，滬深300指數上升約1個百分點。3月份數據，包括優於預期的房地產活動，顯示市場趨勢有所改善，很大程度上有助強韌表現。

房地產投資的增長

絕對不意外的是，由於疫情導致經濟活動停滯和延誤復工，第一季度經濟數據整體疲弱。3月份各項數據普遍延續1, 2月的按年比跌勢，但跌幅明顯收窄。例如，固定資產投資（FAI）按年比跌幅從1, 2月的24.5%收窄至3月的9.5%，工業增長從1, 2月的-13.5%回升至-1.1%。

其餘按年比數據：

- ▶ 製造業投資相對最為疲弱，3月按年比持續雙位數下跌（-20.6%）
- ▶ 基建投資趨勢較有改善，按年比跌幅收窄至個位數（-8%）
- ▶ 地產投資則一枝獨秀，按年比正增長1.2%

房地產的其他數據亦顯示此板塊表現強韌：新建及銷售按年比跌幅從1, 2月份的45%及40%收窄至10%及14%，另外，竣工面積3月按年比僅微跌0.9%。

預計四月份投資活動將進一步復甦，因逐步復工以及政府大力推動本地政府特別債券。這可部分解釋為何中央政府維持審慎並且避免在最近數月推出進取的政策。

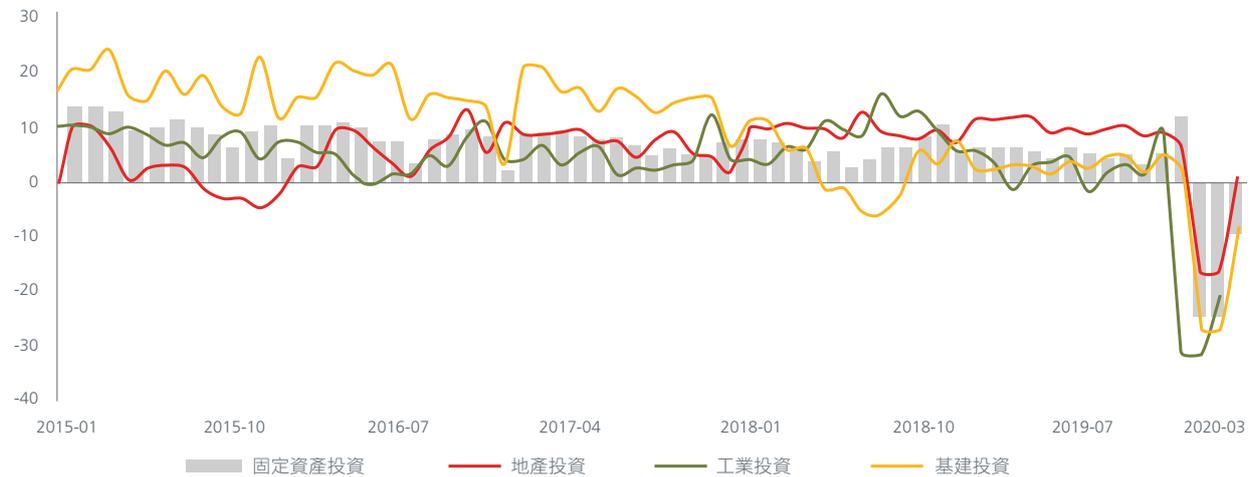
地產調控會否有寬鬆可能？

概括而言，答案是會的。但是，可能是對每個城市進行微調，而不是全國全面寬鬆。

儘管某些地方政府出台一些放寬買房政策，但其中許多很快便撤回。這說明“房屋供居住，而非投機”的長期政策基調未有改變。最近不平均地降低中國貸款最優惠利率（LPR）—一年 利率下調20個基點（從4.05%到3.85%），而長期5年期則降低了10個

圖1: 固定資產投資的增長²

(按年比%), 3個月平均



基點(從4.75%到4.65%) 將影響按揭利率⁴, 亦顯示全國放寬房地產購買政策的可能性不大。

但這並不意味著地產政策會像去年緊縮。由於經濟下行壓力增大、地方政府不斷試探政策底線, 另一方面, 貨幣寬鬆政策, 放寬貸款及下調利率, 將對房地產有一定正面的支持。

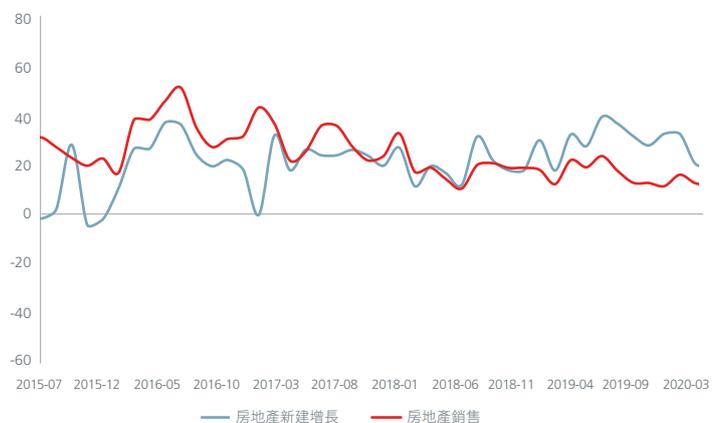
中國經濟復甦的勢頭可否持續?

外貿的衝擊尚未顯現。因普遍國家在3月下旬才進入“封鎖”狀態, 3月份出口數據(主要反映2月份或此前累積訂單)並不能完全體現其他各國經濟停滯的影響。自3月中以來, 確實出現外貿訂單陸續取消的情況, 對出口的影響將在未來數月加速顯現。

中國政府竭力“六穩”和“六保”, 市場普遍認為穩“就業”將代替穩“增長”成為今年社會經濟發展的首要目標。儘管3月份城市失業率較2月份有所下跌, 勞動密集的出口行業仍然受壓。因此, 密切注視外貿出口和就業狀況發展, 更能掌握評估中國經濟復甦的趨勢。

圖2: 房地產新建及銷售增長³

(按年比%), 增長比率



資料來源：¹ 中國國家統計局。² 資料來源：Wind 及瀚亞投資，截至2020年3月31日。³ 資料來源：Wind 及瀚亞投資，截至2020年3月31日。⁴ 路透社：中國於2020年4月20日第二次下調主要利率，可能更寬鬆。

免責聲明

資料來源：瀚亞投資(新加坡)有限公司

本文由瀚亞投資(香港)有限公司(「瀚亞投資香港」)編制，僅供數據參考。未經事先書面同意，不得翻印、刊發、傳閱、复制或分派本文全部或部份予其它任何人士。本文並不構成任何證券之認購、買入或沽售的要約或建議。投資者未獨立核實本文內容前，不應採取行動。本文所載任何意見或估算資料可能作出變更，恕不另行通告。本文所載資料並未就任何人士的特定投資目標、財務狀況或特殊需要作出考慮；因此，亦不會就任何收件人士或任何類別人士，基於本文資料或估算意見所引致的直接或間接損失作出任何擔保或賠償。過往表現，對經濟、證券市場或市場經濟走勢的預測、推斷、或估算，未必代表任何瀚亞投資香港或瀚亞投資基金將來或有可能達致的表現。投資的價值及其收益，可跌亦可升。投資涉及風險，投資者或無法取回最初投資之金額。瀚亞投資香港是英國Prudential plc. 的全資附屬公司。瀚亞投資香港和Prudential plc. 與一家主要在美國營運的Prudential Financial, Inc., 沒有任何關係。本文由瀚亞投資(香港)有限公司刊發，並未經香港證監會審閱。

瀚亞投資
eastspring
investments

英國保誠集團成員 

曼谷 | 芝加哥 | 胡志明市 | 香港 | 雅加達 | 吉隆坡 | 倫敦 | 盧森堡 | 盧森堡 | 首爾 | 上海 | 新加坡 | 台北 | 東京