

消費增長之路

- ◆ 在三中全會公報發佈後，中國的政策重點開始轉向更多地支持消費
- ◆ 服務消費尤其受到關注，而不斷下跌的房價仍是拖累經濟增長的主要因素
- ◆ 城市化、工業化與鄉村振興政策之間的協調日益加強，應該有助於推動消費

中國數據回顧（2024年8月）¹

- 儘管出口數據表現強勁，但由於國內需求疲軟拖累了生產增長，8月份**工業增加值**按年增速放緩至4.5%。這在一定程度上受累於房地產相關領域的疲軟，以及為應對部分行業（比如鋼鐵和鋰離子電池）產能過剩而出台的遏制低品質生產的政策（《環球時報》，6月19日；彭博資訊，7月24日）。同時，高科技製造業繼續表現優異，增長了8.6%。
- 在國內消費方面，8月份**社會消費品零售總額**按年增速再次放緩至2.1%，主要拖累依然來自非必需消費品的購買，包括汽車（下降7.3%）、化妝品（下降6.1%）和珠寶（下降12%）。然而，在消費品以舊換新計劃的推動下，家電銷售額增長了3.4%。服務相關零售銷售表現仍優於商品零售，儘管增長趨勢繼續面臨挑戰。
- 8月份**固定資產投資**按年增速放緩至3.4%，因為製造業投資（增長8.0%）和基礎設施投資（增長6.1%）增長被房地產投資（下降10.2%）的拖累所抵消。今年以來，房地產一直是拖累私人投資的主要因素，私人投資按年增速已下降至-0.2%。若剔除房地產，年初至今私人投資按年增長6.3%。
- 8月通脹數據顯示，消費和生產方面的表現好壞參半。由於食品價格進一步上漲，8月份**消費價格指數**漲幅繼續上升，按年上漲0.6%，然而**核心消費價格指數**漲幅仍然受到相對較高基數的拖累，按年漲幅小幅下降至0.3%。與此同時，由於商品價格下跌和一些房地產相關行業的壓力揮之不去，**生產價格指數**按年漲幅下降至-1.8%。
- 貿易數據帶來了一些寬慰，顯示出口增長可能會持續更長時間，有助於部分抵消近期國內需求疲軟的影響。受電子產品和運輸相關商品的推動，8月份**出口**按年增長8.7%，而非必需消費品出口依然疲軟。然而，由於房地產行業拖累，國內需求表現疲軟，**進口**增速放緩至按年增長0.5%。

¹ 資料來源：萬得資訊、滙豐銀行

支持消費日益成為優先事項

消費增長之路

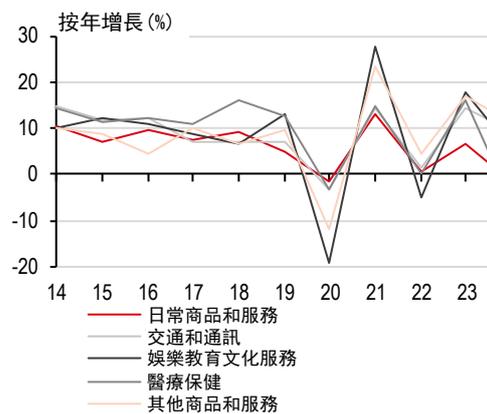
中國通常側重於透過促進生產來刺激經濟。然而，政策制定者現在**正逐漸轉向更多地支持消費**，特別是在支出放緩的情況下，他們認為這對於實現增長目標和推動國家經濟轉型至關重要。儘管仍然關注商品消費，例如 1,500 億元人民幣用於消費品以舊換新，但 7 月份的政治局會議和 8 月份的國務院會議也強調了服務消費的重要性。

服務消費有很大的增長空間

服務需求不斷增長

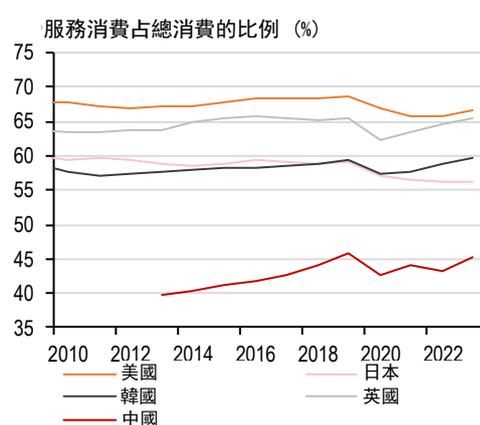
服務消費在發達經濟體中通常佔據最大比重，但在中國還未達到全部消費支出的一半（圖 2），**這表明仍有很大的增長空間**。在後疫情時期，消費者明顯偏向於將支出用於體驗而非購買實物商品，這與其他經濟體從商品消費向服務消費轉變的趨勢類似。鑒於中國目前處於中高收入國家的發展階段，消費者對服務的需求自然也會不斷增長。

圖 1. 服務消費自 2023 年以來出現反彈……



注：使用消費支出代替社會消費品零售總額，因為社會消費品零售總額只包括一種服務消費，即餐飲消費。2024 年為上半年數據。
資料來源：萬得資訊、滙豐銀行

圖 2. ……但仍增長空間



注：2024 年為上半年數據。資料來源：萬得資訊、滙豐銀行

**政策措施可能包括與服務相關
的直接補貼**

支援服務消費

7 月份的政治局會議再次強調了消費拉動型增長將有助於推動經濟復甦的觀點。政治局特別提出，要透過收入增長、提升中低收入群體的消費能力，以及增加養老、托育和家政等領域的服務消費，來推動國內需求增長。這意味著可能會有更多短期支持措施來推動消費，形式可能是**向個人提供與特定服務類型相關的直接補貼**。

政府正在努力穩定房地產市場

是什麼阻礙了消費？

穩定房地產市場至關重要，因為它是拖累家庭資產價值和消費者信心的主要因素。好消息是，最近中央政府的政策立場發生轉變：在三中全會的新聞發佈會上，一位高級官員承認房地產市場對經濟系統的重要性，為中國採取直接救助措施提供了正當的理由，比如**利用中央政府的資產負債表收購不良房地產項目**。

消費的持續增長取決於其他領域的改革

生產力和社會福利也是重點

三中全會提出了旨在提升生產力和增強社會福利的改革，這兩者都有助於推動國內消費增長。提供基於常住地的公共服務，以及透過土地改革允許農民工從他們的農村土地中獲取收益，可能會釋放他們的全部消費潛力。與此同時，減少內部壁壘（例如建設全國統一大市場）以及加速對外開放的改革，可能會激發創新，並為應屆畢業生創造更多就業機會。

即將發佈的中國主要經濟數據

日期	指標	前值
9月20日	1年期貸款市場報價利率	3.35%
9月20日	5年期貸款市場報價利率	3.85%
9月30日	國家統計局製造業採購經理人指數	49.1
9月30日	財新製造業採購經理人指數終值	50.4
9月30日	財新服務業採購經理人指數	51.6
10月13日	生產價格指數 (PPI) 按年增長	-1.8%
10月13日	消費價格指數 (CPI) 按年增長	0.6%
10月14日	出口按年增長	8.7%
10月14日	進口按年增長	0.5%
10月18日	社會消費品零售總額按年增長	2.1%
10月18日	第三季國內生產總值	4.7%

資料來源：Refinitiv Eikon

A 股主要指數表現*

	目前	年初至今	過去 1 年
上證綜指	2,717	-9.10%	-13.42%
深證綜指	1,492	-19.67%	-23.49%
滬深 300	3,159	-7.92%	-15.45%

注：*過往的表現並不代表未來的回報。截至 2024 年 9 月 13 日市場收盤。
資料來源：Refinitiv Eikon

披露附錄

- 1 本報告發布日期為 2024 年 9 月 16 日。
- 2 除非本報告顯示不同的日期及 / 或具體的時間，否則本報告中的所有市場資料截止於 2024 年 9 月 13 日。
- 3 滙豐設有識別及管理與研究業務相關的潛在利益衝突的制度。滙豐分析師及其他從事研究報告準備和發布工作的人員有獨立於投資銀行業務的匯報線。研究業務與投資銀行及做市商交易業務之間設有資訊隔離牆，以確保保密資訊和（或）價格敏感性資訊可以得到妥善處理。
- 4 您不可出於以下目的使用 / 引用本報告中的任何資料作為參考：（i）決定貸款協議、其它融資合同或金融工具項下的應付利息，或其它應付款項，（ii）決定購買、出售、交易或贖回金融工具的價格，或金融工具的價值，和 / 或（iii）測度金融工具的表現。
- 5 本報告為滙豐環球研究發布的英文報告的中文翻譯版本。香港上海滙豐銀行有限公司、滙豐銀行（中國）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司、加拿大滙豐銀行和滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司已採取合理措施以確保譯文的準確性。如中英文版本的內容有差異，須以英文版本內容為準。

免責聲明

本報告由香港上海滙豐銀行有限公司(簡稱「HBAP」，註冊地址香港皇后大道中 1 號)編製。HBAP 在香港成立，隸屬於滙豐集團。

本報告由滙豐(台灣)商業銀行有限公司及 HBAP(合稱「發行方」)向其客戶分發。本報告僅供一般傳閱和資訊參考目的。本報告在編製時並未考慮任何特定客戶或用途，亦未考慮任何特定客戶的任何投資目標、財務狀況或個人情況或需求。HBAP 根據在編製時來自其認為可靠來源的公開信息編製本報告，但未獨立驗證此類資訊。本報告的內容如有變更恕不另行通知。對於因您使用或依賴本報告，而可能導致您產生、或承受因此造成、導致或與其相關的任何損失、損害或任何形式的其他後果，HBAP 及發行方不承擔任何責任。對於本報告的準確性、及時性或完整性，HBAP 及發行方並不作任何擔保、聲明或保證。本報告並非投資建議或意見，亦不以銷售投資或服務或邀約購買或認購這些投資或服務為目的。您不應使用或依賴本報告作出任何投資決定。HBAP 及發行方對於您的此類使用或依賴不承擔任何責任。若對本報告內容有任何問題，您應該諮詢您所地區的專業顧問。您不應為任何目的向任何個人或實體複製或進一步分發本報告部分或全部的內容。本報告不得在任何禁止分派本報告的地區分發。

以下條款僅適用於滙豐(台灣)商業銀行有限公司向其客戶分發時的情況

滙豐(台灣)辦理信託業務，應盡善良管理人之注意義務及忠實義務。滙豐(台灣)不擔保信託業務之管理或運用績效，委託人或受益人應自負盈虧。

中國內地

在中國內地，本報告由滙豐銀行（中國）有限公司（簡稱「滙豐中國」）向其客戶分發，僅用於一般參考目的。本報告並不旨在提供證券和期貨投資建議或提供金融信息服務，亦不旨在推廣或銷售任何理財產品。本報告所載內容和信息均基於現狀提供。若對本報告內容有任何問題，您應該諮詢您所在轄區的專業顧問。

© 版權香港上海滙豐銀行有限公司 2024，版權所有。

未經香港上海滙豐銀行有限公司的事先書面許可，不得對本報告任何部分進行複製、存儲於檢索系統，或以任何電子、機械、影印、記錄或其它形式或方式進行傳輸。

[1244119]