



## 首季中國經濟增長 7.0%，表現大致符合預期

蔡永雄  
高級經濟研究員  
Tel:28266976

內地經濟一季度增長大致符合預期，同比增長 7.0%，較去年四季度 7.3% 有所放緩，並創下自 2009 年一季度以來的最低紀錄。以季節性調整環比計算，一季度經濟增長由去年四季度的 1.5% 輕微放緩至 1.3%。這一增速是在外圍經濟尚未完全復蘇以及內地經濟結構調整壓力較大的背景下取得的，顯示總體經濟運行仍較穩定，內地經濟正逐步從高速增長轉向中高速增長，並向更高質量方向發展。第三產業再次錄得較高增速，一季度同比增長 7.9% (佔比達 51.6%，較去年同期提高 1.8 個百分點)，較第一和第二產業分別增長 3.2% 及 6.4% 為高。

同時，國家統計局公佈了一系列的經濟數據，一致顯示內地經濟在 3 月份繼續放緩，部份原因或與今年農曆新年於 2 月 19 日較遲有關，因為很多農民工回家過春節後，正月十五後 (3 月 5 日) 才再外出就業，故一定程度上影響了 3 月初的表現。一季度規模以上工業增加值同比實際增長 6.4%，當中 3 月份同比增長 5.6%，較首兩月回落 1.2 個百分點，並較去年 12 月的高位回落 2.3 個百分點，也創下了七年多來的最低水平。與今年首季製造業採購經理指數輕微回落至 49.9 (去年第四季為 50.4) 的情況一致。分三大行業看，製造業、採礦業和電力、熱力、燃氣及水生產和供應業的增加值均較今年首兩月全線回落，相信工業活動回穩要待外圍經濟或內地投資有較穩固的回升才能達到。

全國固定資產投資增長也呈持續穩步放緩的趨勢，一季度同比增長 13.5%，較今年首兩月降低 0.4 個百分點，但分行業看有一些積極變化。一季度基礎設施投資同比增長 23.1%，增速比首兩月加快 2.5 個百分點，當中基礎設施的各個部門，如鐵路和道路運輸業投資等增速均有所加快。同時，工業投資的增速則有所放緩，

**聲明：**  
本文觀點僅代表作者個人判斷，不反映所在機構意見，不構成任何投資建議。

一季度同比增長 10.7%，較首兩月回落 0.5 個百分點，特別是採礦業和電力、熱力、燃氣及水生產業和供應業的投資跌幅較大。此外，房地產開發投資亦錄得較大幅度的放緩，一季度同比增長僅 8.5%，較首兩月回落 1.9 個百分點，施工面積則保持中單位數的增長，而商品房銷售面積於一季度同比下跌 9.2%，但已較首兩月收窄 7.1 個百分點，部份反映近期政府適度放鬆房地產政策的成效。由此可見，工業投資表現仍受產能過剩問題的困擾，而房地產市場調整則尚未完結。未來，基建投資仍是支持內地投資增長的主要力量。

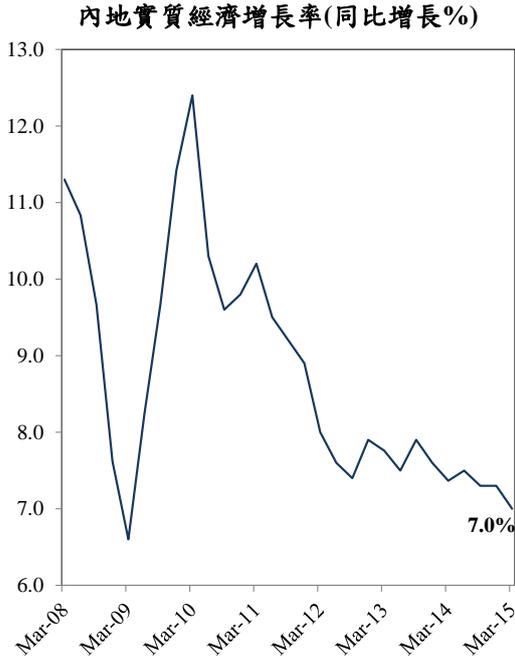
名義社會消費品零售總額在去年第四季溫和加速後，於今年一季度再次放緩至同比增長 10.6%，當中 3 月份的增長只有 10.2%，較首兩月回落 0.5 個百分點。扣除價格因素後，3 月份零售總額實質同比增長 10.2%，比首兩月回落 0.8 個百分點。部份原因或與農曆新年傳統旺季過後 3 月份的表現較為平淡有關，當中汽車銷售的表現最弱，同比下跌 1.3%，而其他商品銷售則大致保持穩定。未來，內地當局持續改善社會保障制度，加上就業市場保持穩定，預料零售銷售將可繼續穩定增長，有助於提升其拉動經濟增長的重要性。

昨日人民銀行也公佈了金融統計數據。雖然 3 月份的貨幣供應量 M2 增幅較上月回落了 0.9 個百分點至 11.6%，以及一季度社會融資規模增量同比少增 8,949 億元(人民幣·下同)至 4.61 萬億元，但其他的金融數據卻顯示出一些積極的變化。對實體經濟發放的人民幣貸款增加了 3.61 萬億元，同比多增 6,253 億元，佔同期社會融資規模增量的 78.3%，比去年同期高 24.1 個百分點，這反映出表外融資較去年同期有所萎縮，一定程度反映監管機構加強監管、防範金融風險的成效。另一方面是基礎設施和房地產貸款增長較快，其貸款餘額分別同比增長 11.1% 及 19.4%，將有助於促進基礎設施的投資增長，並紓緩房地產市場的調整，兩者均對穩增長有重大的支持。再者，人民銀行過去數月已透過多項的貨幣政策工具來降低企業的融資成本，今年 3 月末，企業融資成本為 6.83%，比上年末及上年同期下降 12 基點和 50 基點，亦有利於改善企業投資的環境和對經濟的支持。

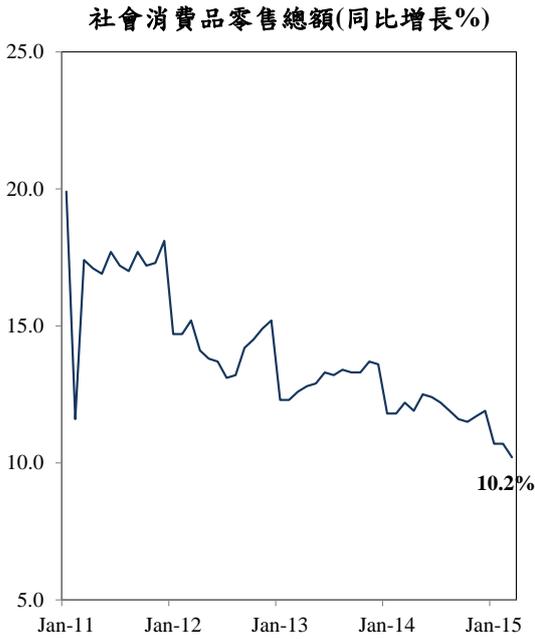
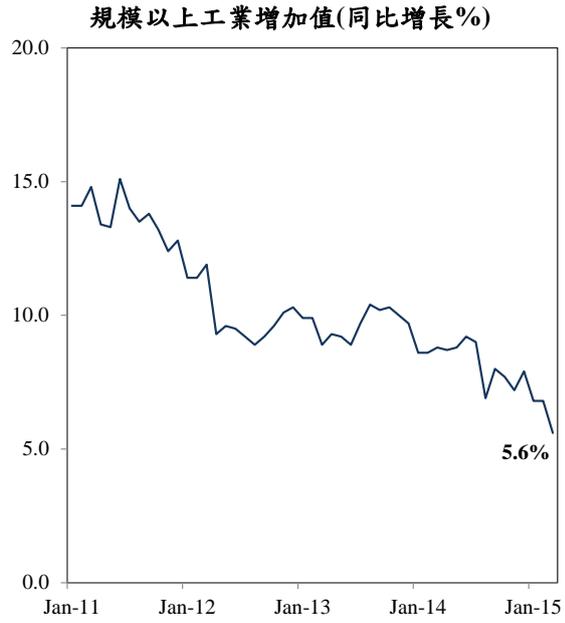
總體來看，內地經濟總體經濟運行仍較穩定，即使短期內仍面對不少下行壓力，但可幸的是內地就業情況保持穩定，一季度城鎮新增就業 320 萬，全國居民人均可支配收入實際增長 8.1%，略



高於經濟增長水平。事實上，李克強總理在昨日主持的經濟形勢座談會，亦提出中國經濟正處於銜接期，一些傳統的支撐力量正在消退，一些新的力量則在成長，惟目前新舊產業的動力轉換還沒有銜接到位。即使中國經濟會繼續邁向“雙高中”，但仍絕不能忽視當前經濟下行的壓力。因此，繼中央已多次推出穩增長措施，如：減稅負、加快基建投資、放寬房地產和按揭政策、支持小型企業和三農、以至下調存款準備金率和減息等，但倘若經濟下行的情況未有改善，相信人民銀行會繼續以傳統和定向寬鬆的混合方式，配合其他部委的刺激經濟措施，來支持經濟增長。



數據來源：CEIC, BOCHK Research



數據來源：CEIC, BOCHK Research

