

中国三中全会——深化改革

- ◆ 中国第二季国内生产总值按年增长 4.7%，消费增长放缓使其增速略有回落
- ◆ 工业增加值保持强劲，但投资情况喜忧参半，房地产投资仍是主要拖累因素
- ◆ 与此同时，旨在深化改革和推进中国现代化进程的中国三中全会落幕

中国经济数据回顾（第二季和 2024 年 6 月）¹

- **中国第二季国内生产总值**按年增长 4.7%，较第一季的 5.3%有所下降，因为消费指标显示出进一步回落的迹象，反映出近期贸易和通胀数据中的国内需求疲软。国内需求疲软的局面可能会促使政府加快稳定经济增长的步伐。
- **消费**是主要的拖累因素，6 月份**社会消费品零售总额**按年增速进一步放缓至 2.0%。尽管近期假期数据中的总量指标有所增长，但人均旅行支出仍低于疫情前的水平，突显出对消费者信心疲弱的持续担忧。近期 618 购物节和持续竞争压力导致的降价也可能在一定程度上影响了社会消费品零售总额。
- **在出口增加的支持下，工业增加值**保持强劲，6 月份按年增长 5.3%。然而，由于持续的紧张局势及其他地区紧缩的货币政策，全球需求的持久性仍存在不确定性。尽管如此，生产可能获得设备以旧换新计划带来的国内需求的支撑，同时制造业投资依然强劲。
- **投资**继续呈现喜忧参半的局面，年初至今**固定资产投资**增速略微放缓至 3.9%。通过设备以旧换新计划提供的进一步政策支持，以及地方政府专项债券发行量的回升，可能有助于维持制造业和基础设施投资增长，两者在 6 月份的按年增速均超过 9%。
- **整体消费价格指数**按年增速在 6 月份放缓至 0.2%，主要是由于新鲜农产品价格的拖累。**核心消费价格指数**与上月持平，按年增长 0.6%，但由于包括一些服务业活动在内的消费者需求走软，按月下降 0.2%。与此同时，**生产者价格指数**的下跌速度按年有所减缓，仅下降 0.8%，主要得益于较低的基数。
- **由于国内需求疲软，6 月份进口**按年下降 2.3%，而**出口**在基数较低和持续对新兴市场经济体出口的推动下，按年增长 8.6%。

¹ 资料来源：万得资讯、汇丰银行

中国三中全会——深化改革

中国共产党领导人于7月15日至18日召开了三中全会。会议公报提供了未来几年改革计划的总体概述，并重申了“到2035年全面建成高水平社会主义市场经济体制”的目标。

深化改革

会议公报中的关键主题包括重申对高质量发展和创新的支持、促进区域一体化以及管理地方政府债务和房地产行业等风险。此外，还提到了深化财政改革、加强宏观政策协调和扩大对外开放，具体细节如下。公报承诺到2029年完成《决定》中提出的改革任务。

1. 培育新质生产力

创新和绿色发展是关键目标

鉴于中国对高质量增长的追求，会议强调了**创新和科学技术的培养**。这意味着将投入更多资源促进研发、加强教育支持，以及推动新技术和数字化在现有行业中的应用。**绿色发展**也被重点提及，以帮助实现碳减排目标，这可能会带动更多与绿色相关的投资。

2. 财政改革和债务管理

解决地方政府债务风险是优先事项

即将出台的财税改革措施旨在更好地协调收入和支出，特别是考虑到地方政府的支出通常远超其财政收入份额。与此相关的是，**解决地方政府债务风险**仍然是优先事项，持续的财政改革应该有助于促进能提高生产力的项目的扩展，例如基础设施建设或社会服务的提供。

3. 解决房地产行业风险

房地产行业可能会得到更多支持

在5月中旬出台一系列宽松措施后，房地产行业在6月份有所缓解，但企稳之路仍然坎坷。由于房地产市场仍然承压，提到“管理房地产行业风险”可能意味着在向房地产发展新模式过渡时，**会有更多支持措施出台**。事实上，我们认为政府有空间提供更多政策支持，以帮助稳定房地产行业。

4. 改善民生

转向消费拉动型增长

扩大社会保障网络覆盖范围和发展壮大中等收入群体的政策也受到关注，政府呼吁“完善收入分配制度，完善就业优先政策，健全社会保障体系，深化医药卫生体制改革”。这将使中国**进一步转向消费拉动型增长**，因为收入水平的提高和社会保障体系覆盖范围的扩大有助于减少预防性储蓄并释放消费潜力。同时，进一步的土地改革也应该有助于促进城乡一体化，缩小城乡家庭的收入差距。

5. 对外开放和资本市场改革

鼓励更多的外国投资

持续的对外开放和资本市场改革可能会对内需增长起到补充作用。这可能需要进一步放宽市场准入，**鼓励外资进入中国内地**，以及发展中国内地的资本市场。在全球关系方面，中国内地重申发展“一带一路”倡议、鼓励投资资金流动并加强与香港和澳门的融合。此外，与东盟或中东的合作也能为增长提供进一步的途径。

即将发布的中国主要经济数据

日期	指标	前值
7月31日	国家统计局制造业采购经理人指数	49.5
8月1日	财新制造业采购经理人指数终值	51.8
8月5日	财新服务业采购经理人指数	51.2
8月7日	出口按年增长	8.6%
8月7日	进口按年增长	-2.3%
8月9日	生产价格指数 (PPI) 按年增长	-0.8%
8月9日	消费价格指数 (CPI) 按年增长	0.2%
8月15日	社会消费品零售总额按年增长	2.0%
8月20日	1年期贷款市场报价利率	3.35%
8月20日	5年期贷款市场报价利率	3.85%

资料来源: Refinitiv Eikon

A 股主要指数表现*

	前一日收		
	盘价	年初至今	过去 1 年
上证综指	2,982	0.25%	-6.77%
深证综指	1,610	-12.39%	-20.96%
沪深 300	3,539	3.14%	-8.10%

*过往的表现并不代表未来的回报

资料来源: Refinitiv Eikon。截至 2024 年 7 月 21 日收盘

披露附录

- 1 本报告发布日期为 2024 年 7 月 22 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 7 月 18 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。

[1240325]