

消费增长之路

- ◆ 在三中全会公报发布后，中国的政策重点开始转向更多地支持消费
- ◆ 服务消费尤其受到关注，而不断下跌的房价仍是拖累经济增长的主要因素
- ◆ 城市化、工业化与乡村振兴政策之间的协调日益加强，应该有助于推动消费

中国数据回顾（2024年8月）¹

- 尽管出口数据表现强劲，但由于国内需求疲软拖累了生产增长，8月份**工业增加值**按年增速放缓至4.5%。这在一定程度上受累于房地产相关领域的疲软，以及为应对部分行业（比如钢铁和锂离子电池）产能过剩而出台的遏制低质量生产的政策（《环球时报》，6月19日；彭博资讯，7月24日）。与此同时，高科技制造业继续表现优异，增长了8.6%。
- 在国内消费方面，8月份**社会消费品零售总额**按年增速再次放缓至2.1%，主要拖累依然来自非必需消费品的购买，包括汽车（下降7.3%）、化妆品（下降6.1%）和珠宝（下降12%）。然而，在消费品以旧换新计划的推动下，家电销售额增长了3.4%。服务相关零售销售表现仍优于商品零售，尽管增长趋势继续面临挑战。
- 8月份**固定资产投资**按年增速放缓至3.4%，因为制造业投资（增长8.0%）和基础设施投资（增长6.1%）增长被房地产投资（下降10.2%）的拖累所抵消。今年以来，房地产一直是拖累私人投资的主要因素，私人投资按年增速已下降至-0.2%。若剔除房地产，年初至今私人投资按年增长6.3%。
- 8月通胀数据显示，消费和生产方面的表现好坏参半。由于食品价格进一步上涨，8月份**消费价格指数**涨幅继续上升，按年上涨0.6%，然而**核心消费价格指数**涨幅仍然受到相对较高基数的拖累，按年涨幅小幅下降至0.3%。与此同时，由于商品价格下跌和一些房地产相关行业的压力挥之不去，**生产价格指数**按年涨幅下降至-1.8%。
- 贸易数据带来了一些宽慰，显示出口增长可能会持续更长时间，有助于部分抵消近期国内需求疲软的影响。受电子产品和运输相关商品的推动，8月份**出口**按年增长8.7%，而非必需消费品出口依然疲软。然而，由于房地产行业拖累，国内需求表现疲软，**进口**增速放缓至按年增长0.5%。

¹ 资料来源：万得资讯、汇丰银行

消费增长之路

支持消费日益成为优先事项

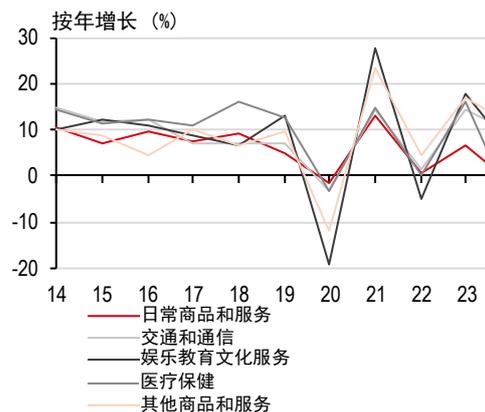
中国通常侧重于通过促进生产来刺激经济。然而，政策制定者现在**正逐渐转向更多地支持消费**，特别是在支出放缓的情况下，他们认为这对于实现增长目标和推动国家经济转型至关重要。尽管仍然关注商品消费，例如1,500亿元人民币用于消费品以旧换新，但7月份的政治局会议和8月份的国务院会议也强调了服务消费的重要性。

服务需求不断增长

服务消费有很大的增长空间

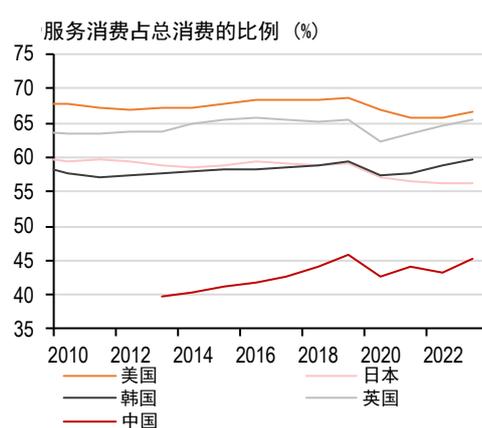
服务消费在发达经济体中通常占据最大比重，但在中国还未达到全部消费支出的一半（图2），**这表明仍有很大的增长空间**。在后疫情时期，消费者明显倾向于将支出用于体验而非购买实物商品，这与其他经济体从商品消费向服务消费转变的趋势类似。鉴于中国目前处于中高收入国家的发展阶段，消费者对服务的需求自然也会不断增长。

图 1. 服务消费自 2023 年以来出现反弹……



注：使用消费支出代替社会消费品零售总额，因为社会消费品零售总额只包括一种服务消费，即餐饮消费。2024 年为上半年数据。
资料来源：万得资讯、汇丰银行

图 2. ……但仍有增长空间



注：2024 年为上半年数据。资料来源：万得资讯、汇丰银行

支持服务消费

政策措施可能包括与服务相关的直接补贴

7月份的政治局会议再次强调了消费拉动型增长将有助于推动经济复苏的观点。政治局特别提出，要通过收入增长、提升中低收入群体的消费能力，以及增加养老、托育和家政等领域的服务消费，来推动国内需求增长。这意味着可能会有更多短期支持措施来推动消费，形式可能是**向个人提供与特定服务类型相关的直接补贴**。

是什么阻碍了消费？

政府正在努力稳定房地产市场

稳定房地产市场至关重要，因为它是拖累家庭资产价值和消费者信心的主要因素。好消息是，最近中央政府的政策立场发生转变：在三中全会的新闻发布会上，一位高级官员承认房地产市场对经济系统的重要性，为中国采取直接救助措施提供了正当的理由，比如**利用中央政府的资产负债表收购不良房地产项目**。

生产力和社会福利也是重点
消费的持续增长取决于其他领域的改革

三中全会提出了**旨在提升生产力和增强社会福利**的改革，这两者都有助于推动国内消费增长。提供基于常住地的公共服务，以及通过土地改革允许农民工从他们的农村土地中获取收益，可能会释放他们的全部消费潜力。与此同时，减少内部壁垒（例如建设全国统一大市场）以及加速对外开放的改革，可能会激发创新，并为应届毕业生创造更多就业机会。

即将发布的中国主要经济数据

日期	指标	前值
9月20日	1年期贷款市场报价利率	3.35%
9月20日	5年期贷款市场报价利率	3.85%
9月30日	国家统计局制造业采购经理人指数	49.1
9月30日	财新制造业采购经理人指数终值	50.4
9月30日	财新服务业采购经理人指数	51.6
10月13日	生产价格指数 (PPI) 按年增长	-1.8%
10月13日	消费价格指数 (CPI) 按年增长	0.6%
10月14日	出口按年增长	8.7%
10月14日	进口按年增长	0.5%
10月18日	社会消费品零售总额按年增长	2.1%
10月18日	第三季国内生产总值	4.7%

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	2,717	-9.10%	-13.42%
深证综指	1,492	-19.67%	-23.49%
沪深 300	3,159	-7.92%	-15.45%

 注: *过往的表现并不代表未来的回报。截至 2024 年 9 月 13 日市场收盘。
 资料来源: Refinitiv Eikon

披露附录

- 1 本报告发布日期为 2024 年 9 月 16 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 9 月 13 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。

[1244119]