



恒生銀行
HANG SENG BANK



恒变 ∞ 生无限
Ever Growing Ever Innovating

中国宏观月刊

2023年12月

王丹 恒生中国首席经济学家



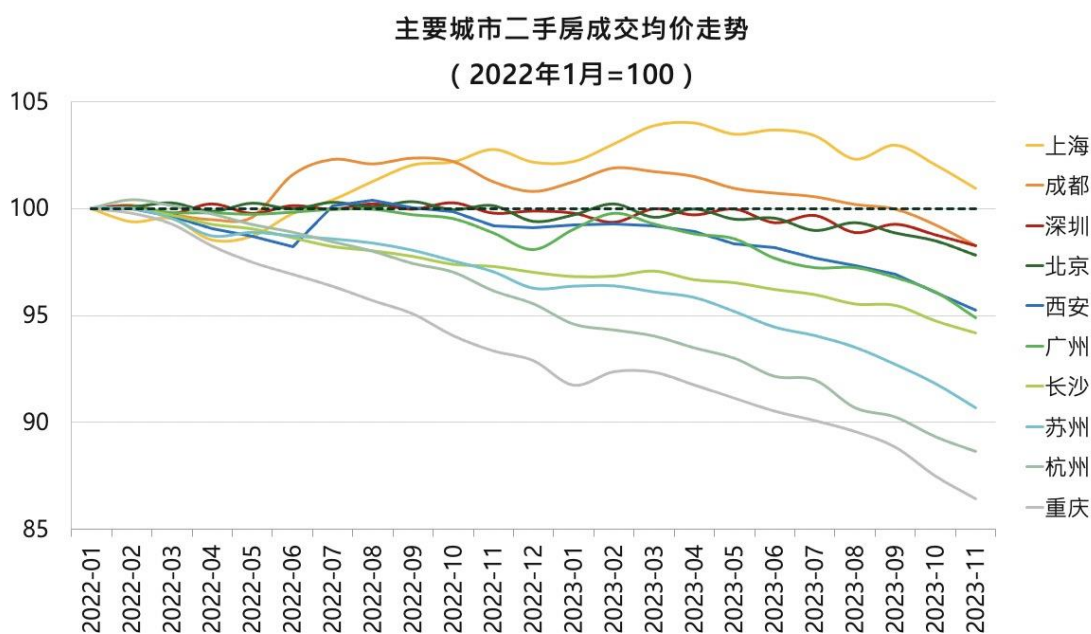
主要宏观指标预测

主要宏观指标					
	2023预测	2022	2021	2020	2019
实际GDP (%)	5.3	3	8.4	2.2	6
CPI (%)	0.4	2	0.9	2.5	2.9
固定资产投资 (%)	6.5	5.1	4.9	2.9	5.4
社会消费品零售总额 (%)	6	-0.2	12.5	-3.9	8
出口 (以人民币计价, %)	-1	10.5	21	4	5
人民币兑美元汇率 (期末)	7	6.95	6.37	6.54	6.97

数据来源：万得；国家统计局；恒生中国

国内市场预期下行

12月14日，北京调低首付比例并延长贷款期限，这可能利好部分刚需购房者，然而不足以扭转房地产的颓势。房价长期下降的趋势没有根本性的扭转。由于房地产不是一般的商品，价值极高且流动性较差，目前已经进入价格下行螺旋，潜在购房者会等待更大幅度的价格下跌。同时，廉租房、保障房等政府地产价格很低，可以相当程度上满足城市居民需求。从2022年1月至今，仅上海的二手房价格略有上涨，其他城市均下跌。今年1-11月，新房开工量下降21.2%，投资下降9.4%。尽管新房价格在托底政策下跌幅较小，但成交量不高。11月的30大中城市商品房成交面积同比下降15.2%。



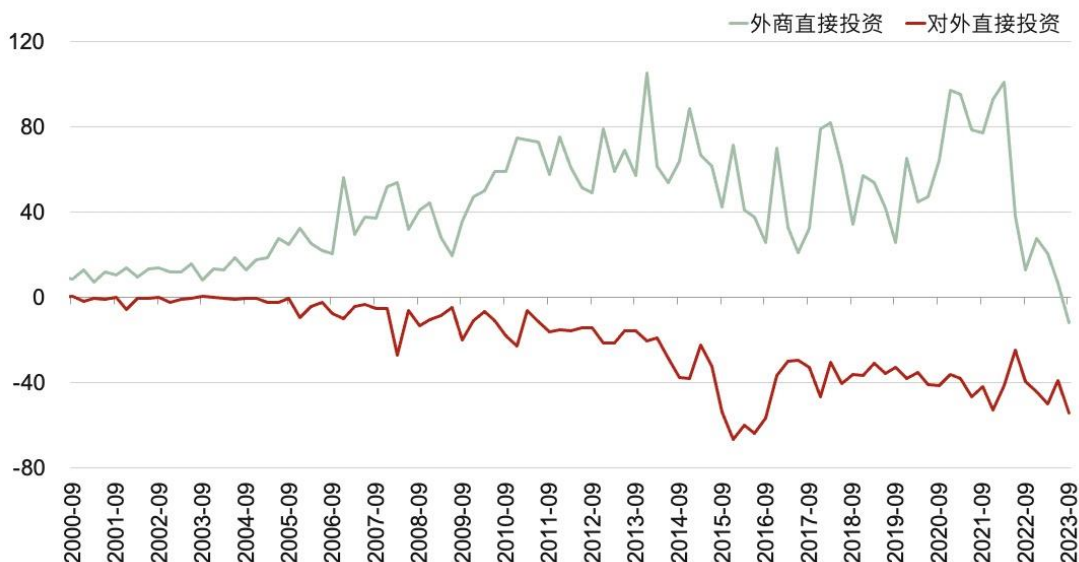
数据来源：万得；恒生中国

通胀预期继续走弱。11月的消费品通胀仍然为负，尽管主要原因是猪肉价格下跌，但是减弱的通胀预期已经成为经济复苏的一大障碍。家庭和投资者普遍认为未来价格会进一步降低，从而会推迟大件商品消费。货币政策受制于人民币汇率和国内风险防控等考虑，似乎不能够大幅宽松。然而，我们仍然预期降息为宏观政策抓手。由于经济内生动力并未恢复，需要降息以降低政府、企业和家庭的债务负担，即使降息本身对于刺激内需效果有限。

中国企业走出去

国内市场情绪较为低迷，但企业走出去的热情高涨。这一方面是由于国内需求不足、产能过剩，另一方面，企业面对中美竞争需要未雨绸缪。尽管大部分企业并没有受到中美高科技领域脱钩的影响，但越来越多的“原产地要求”（即某些零部件必须在中国以外生产或者只有全部在中国以外生产才可以得到政府补贴）导致一些在中国的厂商要把部分生产线移至其他国家。目前受到影响的主要企业包括苹果、戴尔电脑等。一旦主要厂商开始移动，上游供应商也需要相应的跟随转移，因此对于产业链生态的影响将会越来越大。

中国的外商直接投资与对外直接投资
(十亿美元·季度)



数据来源：国家外汇管理局；恒生中国

中国政府支持企业出海。12月，习主席出访越南，也反映了对于产业链全球重新布局的重视。国务院最新公布的几条措施都鼓励大型商贸、物流等企业走出去，充分利用国内外市场。但这并不意味着物美价廉就可以打开海外市场。中国绿色产品最大的出口地为欧洲，新能源产业链投资增长最快的海外市场也在西欧，这引起了欧盟的警惕。中国绿色产业链的成本优势极为突出，尤其在光伏和风能组件方面。中国品牌的电池和电动车的崛起也冲击了欧洲本地企业。由于新能源车还涉及消费者数据安全等棘手的监管问题，中国企业将面临更大规模的投资审查和反补贴调查。我们预期中欧贸易冲突或将在2024年加剧。

中央经济工作会议

12月举行的中央经济工作会议强调了高质量发展的主题，并且将经济安全提到前所未有的高度。会议强调了新支柱产业，包括数字经济、人工智能、生物制造、商业航天、生命科学等。这些产业都将支持我国科技引领现代化产业体系建设的总方针。但是，当前这些产业的体量和就业容纳的能力较为有限，短期内尚难以填补房地产下行的空缺。新旧动能的转换将需要时间，以实现稳增长。产业政策将会继续支持高科技产业链，鼓励创投。制造业投资会有更多的政策支持，至少能够保持类似今年的增长势头。政府在产业基金和市场中的参与度会继续提高。

宏观政策仍将依赖财政扩张。会议提及的基建投资方向和过去一年没有差别，项目将集中于保障房、“平急两用”设施和城中村改造三大工程。政府将推动设备更新、消费品以旧换新和有效降低全社会物流成本。这将会利好物流相关产业投资、交通运输设施、自动化设备、辅助型机器人等产业。但是，受制于收入增长和对就业市场的预期，房地产销售、房地产投资以及居民消费可能不及今年。

会议强调要把就业、产业、区域、科技、环保等非经济性政策纳入宏观政策取向一致性评估。在实践中，很难同时实现如此多的政策目标，这也意味着政策较难有发力点。维持现在的经济态势恐怕是最优选择。目前的经济重心在供给侧，资源要分配在能够实现科技创新产业升级的方向，而非消费者需求。会议强调了财政可持续

性，因此财政支出将是适度的。在经济转型期，政策将以稳为主，企业和消费者决策也将倾向于保守，这意味着增长将会有所放缓。

免责声明

本文件由恒生银行（中国）有限公司（“恒生中国”）发布。本文所载信息乃基于恒生中国认为可靠的资料来源，但该等资料来源未经独立核证。并且，本文包含的预测及意见只作为一般的市场评论，仅供参考。该等预测及意见为恒生中国或撰写本文件的（一位或多位）投资顾问于本文件刊发时的意见，可作修改而毋须另行通知。本文件并不构成，亦无意作为，也不应被诠释为有关投资于本文提及的任何证券或投资产品的投资建议，要约、要约邀请或推荐。

关于本文所含信息、预测或意见的公平性、准确性、完整性或正确性，以及任何该等预测或意见所依赖的基础，恒生中国不作任何明示或暗示的保证、陈述、担保或承诺，恒生中国亦不会就任何人使用或依赖本文所载任何该等信息、预测或意见而承担任何责任。阁下须自行评估本文所载信息、预测或意见的相关性、准确性及充足性，且如阁下认为必要或恰当，阁下可为该等评估开展相关独立调查。

恒生中国及其关联公司可能自营、承销本文提及的全部或任何证券和/或投资产品，或已经就此等交易建立头寸。恒生中国及其关联公司亦可能因进行本文提及的全部或部分证券和/或投资产品赚取佣金或费用。

本文提及的证券或投资产品可能并不适合所有投资者，且并未考虑各收件人的任何特定投资目标、财务状况或其他需要。在作出任何投资决定前，阁下须基于自身的投资目标、财务状况及特定需要而作出投资决定，如有需要，阁下应于作出任何投资前咨询阁下的专业顾问。

投资有风险。阁下应当注意投资价值可能向上或向下波动，且投资过去的表现不代表其未来表现。本文并不旨在识别相关证券或投资产品涉及的所有风险。

©版权[2023]「恒生中国」保留所有权利。未经「恒生中国」事先书面许可，不得将本文件之任何部分复制、储存于检索系统，或以任何形式或途径（包括电子、机械、复印、录制或其他）传送。