



恒生銀行  
HANG SENG BANK



恒变 ∞ 生无限  
Ever Growing Ever Innovating

# 中国宏观月刊

2023年7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 (%)	1.5	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, %)	3.5	10.5	21	4	5
人民币兑美元汇率 (期末)	6.6	6.95	6.37	6.54	6.97

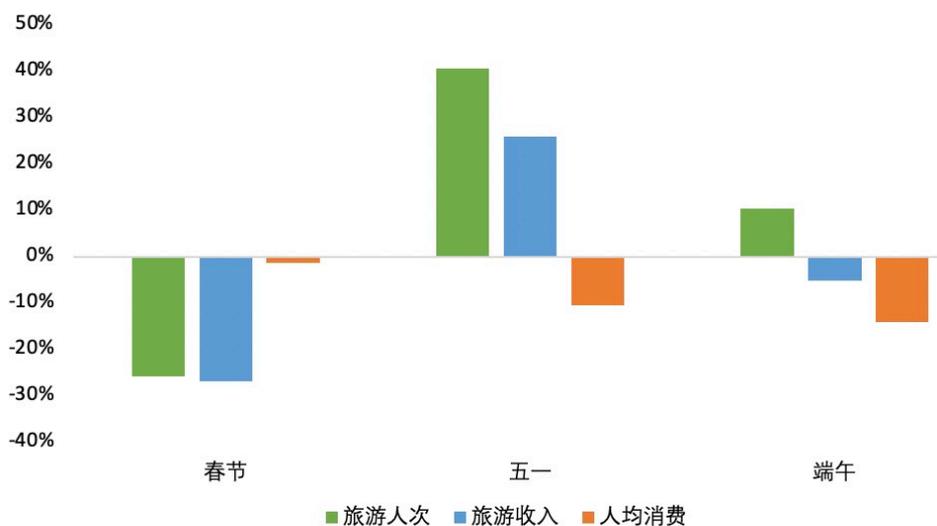
数据来源：万得；国家统计局；恒生中国。

今年实现5%的经济增长目标难度不大。由于去年的低基数效应，消费和投资的自然反弹在账面统计上会实现高速增长。净出口仍在增加，但是进口和出口均为负增长。只是由于进口回落的速度高于出口，所以统计上仍然对GDP增速有较大贡献。

## 经济增长压力尚在

进入5月后，消费增速放缓。主要的反弹集中于餐饮、金银珠宝、通讯器材和汽车。5月表现最好的消费项目仍为餐饮，增速高达35.1%。由于去年是负增长，两年平均增长率仅为6.2%，低于名义GDP增速，不存在报复性消费。

2023年假期期间的消费复苏（和2019年同期相比）

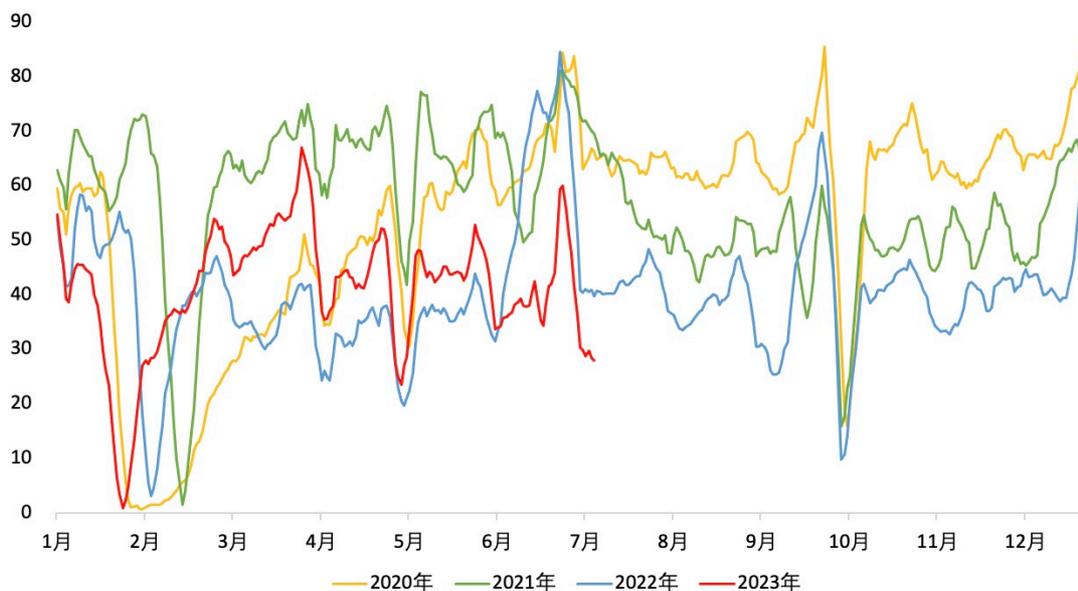


数据来源：文化和旅游部数据中心，恒生中国。

假日消费是市场信心的缩影。今年春节、五一、端午小长假期间，游客人数和旅游收入均超过2019年同期，居民出行意愿明显增加，然而人均出游消费分别下降了1%，10%和14%，事实上降幅在扩大。演唱会等娱乐活动消费显著增长，带动了相关城市的旅游和餐饮，但这种趋势很难长期延续。从其他国家的经验看，经济下行通常伴随着娱乐消费的上升，尤其在疫情结束后，大众有放松的需求。然而，这种需求通常是短期的，不足以拉动消费增长。另外，城市中产是演唱会等高端消费的主要群体，他们在疫情期间工作相对稳定，收入较其他群体受影响较小。

投资中表现最好的是基建投资，5月增速7.5%，仍为经济增长的主要支持力量。国有企业投资和高技术产业投资保持高速增长，但所有类型企业的利润均有下降。由于市场整体预期低迷，资产负债表承压，民间投资增速在5月由正转负。

30个大中城市商品房成交面积，2020-2023  
(万平方米，7日移动平均)



数据来源：万得，恒生中国。  
注：2023年数据截至7月9日。

商品房销售在4月前后有大幅反弹，但很大程度是去年的积压需求。从30个大中城市商品房累计成交面积来看，一二线城市均低于过去三年的同期水平，6月份的成交面积跌至过去40年新低。预计房地产下半年较难有起色。经济增长放缓、房地产行业治理以及悬而未决的房地产税都给房屋交易带来巨大压力。

就业问题处于突出地位。年轻人失业率（16-24岁）在5月达到20.8%，预期仍会上升，因为峰值一般出现在7月左右的毕业季。市场低迷导致创造就业岗位的能力有限，新进入就业市场的劳动力处于不利地位。

## 经济走势取决于政策应对

6月，发改委宣布多种措施支持小微企业，包括减免增值税、降低贷款利率、降低外汇贷款成本等。央行小幅下调短期利率和中期贷款利率，向市场注入了一定的流动性。然而，适逢半年末，机构资金需求增大，投放的流动性对拉动经济的效果有限。

下半年的经济走势取决于政策应对。需要重点关注三个中央层面的会议。第一，7月和10月的中央政治局会议将对年内经济形势做出决定性的判断。第二，夏季即将举行的全国金融工作会议将为未来几年的金融和宏观政策定调。第三，10月的二十届三中全会将决定中期经济规划的重点。中美重启高层对话，对于外汇市场和国内的经济预期有边际上的积极影响。然而，由于中美竞争格局长期不变，中国的经济政策仍将以经济安全为主。在能够稳就业的前提下，不会过度刺激内需。

下半年，我们预期央行仍需降息一到两次来稳定市场预期。近期的宏观经济数据表明，定向宽松政策并不足以带来广泛的经济复苏。6月份CPI通胀率为0，是需求不足的集中体现。最近央行重提逆周期调节，意味着下半年的货币政策力度将显著高于上半年。未来的降息力度尚待观望。股市进一步向下的风险并未排除。

## 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。