

投資者需要擔心中國經濟增長嗎？



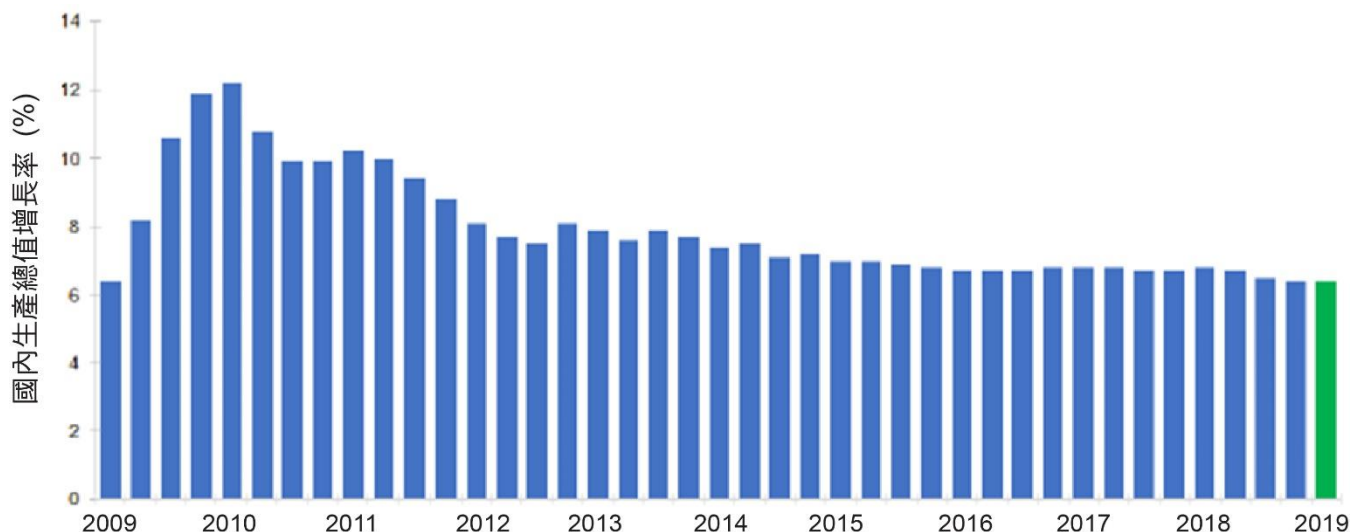
廖家樑
新興市場債務總監

中國第一季國內生產總值表現強勁，令人喜出望外。然而，內地經濟會否長期復蘇？

中國在本週公佈 2019 年第一季國內生產總值按年增長 6.4%，增幅與上一季度相同，亦接近雷曼事件後 2009 年第一季的低位。儘管如此，有關數據為市場帶來驚喜（普遍預測為 6.3%）。事實上，前瞻性指引反映內地經濟正

經歷週期性整固。3 月份採購經理人指數為 50.5，終止過去數月低於盛衰分界線的趨勢。在本月初，國際貨幣基金組織稍為上調中國 2019 年國內生產總值增長預估，至 6.3%（之前為 6.2%），這個修訂難能可貴，尤其是對比該組織下調七國集團的增長預估。

中國國內生產總值按年增長率（2009 年至 2019 年）



資料來源：彭博，截至 2019 年 3 月 31 日。**過往表現並非未來業績的保證。**指數為非管理式指數，不可作直接投資。指數回報並不包括費用或銷售費。本資料僅供說明用途，並不反映實際投資的表現。

剖析中國國內生產總值

對環球投資者來說，中國經濟規模龐大，實在不容忽視。中國經濟的數據質素和地區差異等問題根深蒂固，故在分析時往往不能採取直截了當的方法。不同時期的明顯差異

或會使人難以識別短期趨勢。李克強指數（在十年前制定）試圖調和箇中差異，但這項指數集中於工業，因此變得不大可靠。有別於已發展市場，中國等新興市場的股票

僅供香港投資者及澳門分銷商使用。請參閱末頁重要資訊。

市場由國有企業主導，因此當地股價一向並非國家宏觀經濟脈搏的可靠指標。

中國經濟結構轉型

雖然市場參與者對中國官方統計數據感到疑慮，但還是聚焦於中國整體國內生產總值增長，往往忽視中國經濟增長動力出現結構性轉型，逐漸由貿易和投資主導轉向本土消費。隨著中等收入家庭崛起，電子商貿營業額迅速飆升。目前，中國「雙十一」購物節的銷售額，幾乎是美國「黑色星期五」的兩倍。服務業採購經理人指數一直穩步擴張。事實上，綜觀 2019 年第一季，三分之二的經濟增長源自消費。

決策層備受矚目

在改革開放四十年後，中國的中央決策層仍然處於主導地位，在指導經濟方面繼續凌駕一切。因此，各中國觀察家的意見分歧，他們往往對中國政府處理宏觀經濟失衡的意願和能力產生不同預測。短期而言，內地政府已展示決心以緩和經濟下行的風險。國際貨幣基金組織上調中國經濟增長預估，部份是源於內地在 2018 年下半年推出多項刺激經濟政策。

週期抑或長期趨勢？

鑑於上述情況，週期趨勢與長期趨勢不應相提並論。長遠而言，中國人口迅速老化，無疑將減慢經濟擴張步伐。事實上，中國政府在過去數年靜悄悄地降低經濟增長目標，由 2011 年的 8% 降至今年的 6.0% 至 6.5%。我們認為，下調經濟增長預期屬於必要和可取之舉。展望未來三至五年，中國官方經濟增長目標絕對有可能接近 5%。

未來路向

中國前景普遍平穩，但宏觀關鍵主要集中於內地經濟的不足之處。我們基本預期經濟動力不再如過往般由基建主導，因此投資者應留心由商品主導的新興市場國家。此外，經濟發展過程也絕非一帆風順。中國經濟規模龐大和高度分散，結構上過剩的情況依然顯著（例如信貸累積及收入差距）。政策失誤（雖然機會甚微）可能會加劇宏觀失衡。然而，對環球投資者來說的利好消息是：作為世界第二大經濟體，中國經濟穩健增長，可望在環球經濟增長急挫的環境下提供短期支持。

重要資訊

資料來源：美盛及西方資產管理。本文件乃根據西方資產管理（美盛的子公司）的意見擬備。本文件為西方資產管理截至本文日期的判斷，或會因市場或其他因素而隨時改變，亦可能與其他投資經理、專業人士及公司整體的觀點或有不同。

本文件只作參考用途，不應被視作財務推廣或其他財務、專業或投資建議。所有數據、意見、預測及其他資料以截至本文日期為依據，並可作隨時修改而不會另行通知。文中所引用的過往表現並不預示未來業績。本文件並不構成要約或招攬投資者認購或出售基金單位。**投資附帶風險**，投資價格及其收入可反覆波動，投資者有機會損失全部投資金額。投資者應仔細閱讀最近期的銷售文件，以獲取進一步資料，包括風險因素。

本文件如在澳門派發，僅限分銷商使用。

本文件提及的所有意見均為投資組合經理截至本文日期的判斷，或會因市場或其他因素而隨時改變，投資組合經理與美盛整體的觀點或有不同。本文所載的意見並不預示未來，亦不保證未來業績或用作投資建議。本文所提及的任何證券並不構成買賣證券的建議，而有關證券的資料並不足以用作制定投資決策。美盛及／或其關聯公司、高級職員或員工（總稱「美盛」）不負責任何因使用本文或其內容而引起的損失。本文件乃保密和屬專有信息，除預期使用者外不得使用。本文件在未得到美盛的書面同意下不得以任何方式複製、派發或發表。

本文件並未於香港經香港證券及期貨事務監察委員會或於澳門經澳門金融管理局審核。

發行人：美盛資產管理香港有限公司。

HK1905010