



上半年內地經濟總體平穩

今年以來，全球經濟復甦動力略為加快，貿易保護主義和美國聯儲局溫和加息尚未對實體經濟構成明顯影響，有利內地經濟維持平穩向好的態勢，二季度及上半年內地經濟分別錄得 6.7% 及 6.8% 的較快增速。踏入下半年，中美兩國已正式向雙方價值達 340 億美元的進口商品實施關稅，美國亦公佈了新一批針對 2,000 億美元中國商品的關稅清單，貿易爭端勢將影響外貿、投資和經濟信心等，並會提早反映在金融市場上，增加經濟下行風險，惟內地當局仍具有充足的政策空間作出應對。

一、上半年經濟維持 6.8% 的較快增長

內地經濟自 2015 年下半年起步入 L 型增長趨勢以來，連續十二個季度於 6.7% 至 6.9% 區間運行。繼 2018 年一季度內地經濟錄得 6.8% 的較快增速後，二季度增長 6.7%，上半年平均 6.8%。若按季比較，二季度增長為 1.8%，較一季度 1.4% 略為加快，顯示季與季之間的增長動力平穩。內地經濟穩中向好，既反映全球經濟復甦動力加快，也顯示內需動力平衡，經濟結構持續優化，品質效益提升等為經濟穩健發展帶來的支持。若計及價格變動的因素，2018 年二季度及上半年內地名義經濟分別按年增長 9.8% 及 10.0%。

二、消費增長動力穩健

即使上半年零售消費錄得輕微放緩趨勢，但內需是三大需求中最為穩健的力量。2018 年上半年，最終消費支出對經濟增長的貢獻率為 78.5%，與一季度 77.8% 相若，較去年同期 63.4% 提升 15.1 個百分點，並高於資本形成總額 47.1 個百分點。

蔡永雄
高級經濟研究員
Tel: 28266976
rickychoi@bochk.com



歡迎關注「中銀香港研究」公眾號，
經濟金融深度分析盡在掌握

聲明：
本文觀點僅代表作者個人判斷，不反映所在機構意見，不構成任何投資建議。

今年上半年，社會消費品零售總額增幅為 9.4%，其中 6 月份增長 9.0%。增幅雖較一季度及去年全年 9.8% 及 10.2% 為低，但仍屬相對較快的水平。多種一般及耐用消費品錄得廣泛增長，如 6 月份石油及製品、通訊器材、日用品、傢俱、家用電器及音像器材分別錄得 16.5%、16.1%、15.8%、15.0% 及 14.3%。同時，上半年全國網上零售額按年增長 30.1%，與一季度及去年全年分別 35.4% 及 32.2% 同錄快速增長，而服務消費，如旅遊、健康、養老、教育、文化增長也相對較快。隨著內地經濟實力進一步提升，未來將有數以億計的中產階層崛起，加上內地持續推出及改善經營環境的新措施，以擴大中高端產品消費和服務的消費需求，來推動消費結構轉型及延續消費較快增長。

此外，6 月全國城鎮調查失業率為 4.8%，比去年同期下降 0.1 個百分點，是 2016 年建立全國勞動力月度調查制度以來最低的水平。在就業市場維持穩健下，內地居民收入持續提升，上半年全國居民人均可支配收入錄得按年 6.6% 的實質增長，有利於支持消費和經濟穩定發展。

三、固定資產投資增速放緩

今年上半年，固定資產投資按年增長 6.0%，增速較去年全年及今年一季度分別回落 1.2 及 1.5 個百分點，主要是與基建投資增速放緩有關。2018 年上半年，基建投資錄得按年 7.3% 增長，比去年全年及今年一季度分別顯著回落 11.7 及 5.7 個百分點。經過數年的急速擴張，內地當局對公私營合作的基建項目作出了更嚴格審批，且今年內地輕微下調了其赤字率至 2.6%，以財政政策來推動的基建投資難免會出現放緩。房地產投資方面，在樓市調控政策推行下，今年上半年房地產投資錄得 9.7% 增長，較整體固定資產投資高 3.7 個百分點，並分別較去年全年及一季度高 2.7 及低 0.7 個百分點。在監管當局去槓桿和控風險的背景下，預期下半年房地產投資的增速將趨於穩定。

製造業投資方面，整體增速正逐漸改善。今年上半年錄得按年 6.8% 增長，較去年全年及一季度高 2.0 及 3.0 個百分點，並高於整體投資水平，主要是受惠於全球經濟復甦，帶動貿易、生產和投資活動增強。今年上半年工業增加值錄得 6.7% 的增長，增速較去年全年及一季度分別 6.6% 及 6.8% 相若。此外，製造業採購經理指數亦持續處於擴張區間，製造業投資維持擴張趨勢，其中民

間投資表現較佳，於上半年錄得 8.4% 增長，較去年全年和今年一季度分別提高 2.4 和 0.5 個百分點，並高於整體投資 2.4 個百分點，顯示內地民間企業保持較佳的活力，成為經濟穩定增長的另一力量。此外，鑑於整體固定資產投資增速持續低於零售銷售，將有利於內地經濟結構向消費方向轉型，令經濟更平衡地發展。

四、外貿表現維持穩健增長，惟下半年料將放緩

今年上半年，內地外貿表現相對較佳，尚未明顯受到貿易保護主義升溫帶來實際影響，進出口分別按年上升 19.9% 及 12.8%，不單較去年全年分別 15.9% 及 7.9% 有所加速，亦與今年一季度分別增長 18.9% 及 14.1% 大致相若。其中出口至各主要經濟體，如美國、歐盟和東盟均錄得顯著增長，上半年分別按年增長 13.6%、11.7% 及 18.3%。貿易結構進一步優化，高新技術產品和機電產品出口分別按年增長 18.3% 及 15.0%，高於整體出口的水平。進口方面，今年上半年持續錄得 19.9% 顯著增長，既是由於大宗商品價格上升，也顯示出內需持續增加，令上半年中國對外貨物貿易盈餘由去年同期 1,850.7 億美元縮減了 24.5% 至 1,396.5 億美元，但對美國的貨物貿易盈餘仍達 1,337.6 億美元，較去年同期 1,175.3 億美元增加 13.8%。

從目前的情況看，貿易保護主義升溫難免會為全球貿易往來帶來不確定性。繼美國早前就洗衣機、太陽能板、鋼和鋁向全球開徵關稅後，他們亦已提出對價值高達 500 億及 2,000 億美元的中國商品分別徵收 25% 及 10% 關稅，其中首批針對 340 億美元中國商品的關稅措施經已實施，而合共 2,500 億美元的關稅清單亦已出台，美國更進一步威脅將額外加碼 3,000 億美元，即向全部從中國進口商品徵稅，中國亦料將推出報復措施。6 月份，內地一般商品的進出口貿易增速大幅高於進料加工貿易，分別按年增長 18.6% 及 1.9%，顯示進料加工貿易或已為美國於 7 月初實施關稅而提前作好準備，預料下半年外貿前景將出現放緩。此外，在中國經濟實力持續提升下，中美貿易爭端料將持續，其影響不限於外貿，也會打擊投資和經濟信心，對供應和產業鏈帶來連鎖反應，並提早反映在金融市場的預期上，增加經濟的下行風險。

五、通脹壓力溫和

價格方面，上半年內地通脹壓力大致穩定，居民消費物價指

數按年上升 2.0%，較去年全年 1.6% 略有升溫，與一季度 2.1% 比較則大致穩定。食品價格方面，繼去年全年下跌 1.4% 後，今年則受到天氣因素影響而略為回升，上半年及 6 月份分別錄得 1.2% 及 0.3% 按年升幅。另外，上半年非食品價格則維持於 2.2%，與一季度及去年全年分別 2.2% 及 2.3% 升幅相若，其中交通工具用燃料、醫療保健及家庭服務的價格升幅較大，分別達到 9.4%、6.4% 及 5.4%，居住價格升幅大致溫和，按年升 2.3%，未對整體通脹構成明顯壓力。另外，上半年生產者物價升幅放緩，按年增長 3.9%，較去年全年上升 6.3% 為低，與今年一季度 3.7% 增幅相若。生產者物價趨於放緩主要是與去年的比較基數較高。然而，生產者物價指數中的生活資料指數持續低企，上半年僅增長 0.3%，令上游價格傳遞至下游價格的壓力甚為有限。總體來說，預期今年內地居民消費物價或會在食物價格上漲下而略有升溫，且中國對美國農產品和水產品實施關稅或會輕微推高食品價格，惟預期全年增速將仍低於 3% 的政府目標，對貨幣政策料不會構成影響。

六、新經濟、新產業發展快速

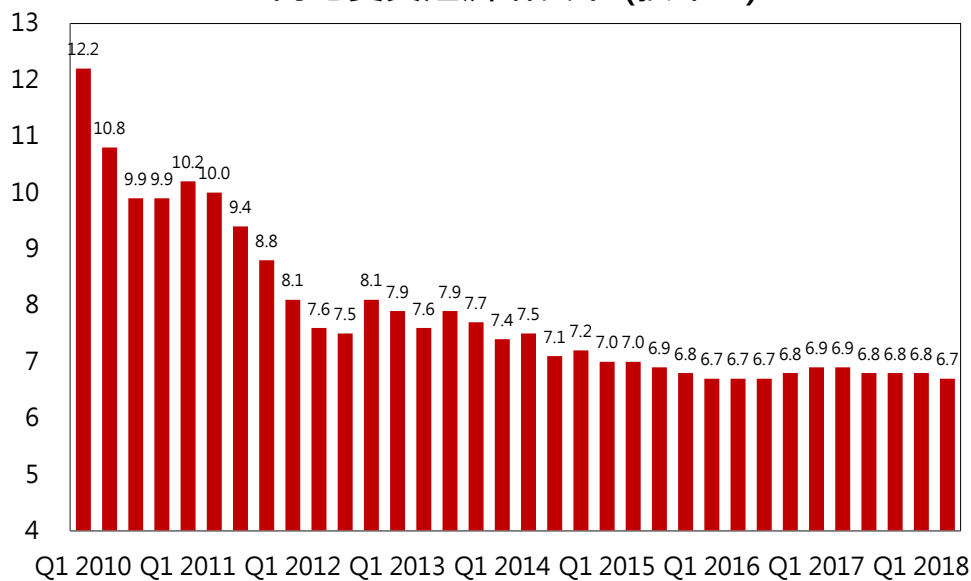
從產業結構來看，服務業的主導作用在繼續增強，今年上半年服務業在經濟中的比重達到 54.3%，比去年同期提高了 0.3 個百分點，高於第二產業 13.9 個百分點。服務業對經濟增長的貢獻也在提升，上半年是 60.5%，比去年同期提高了 1.4 個百分點，反映服務業對經濟增長的重要性繼續鞏固。工業繼續向中高端邁進，上半年工業戰略性新興產業增加值按年增長 8.7%，比規模以上工業快 2.0 個百分點。新能源汽車產量按年增長 88.1%，工業機器人增長 23.9%，集成電路增長 15.0%。

從需求結構來看，消費的基礎性作用在繼續增強，最終消費支出對經濟增長的貢獻率達到 78.5%，高於資本形成總額的貢獻率 47.1 個百分點。在消費中，商品性消費正在向品質消費轉變，物質消費向服務消費轉變，這都是消費領域出現的新變化。上半年全國網上零售額按年增長 30.1%。現在整個“互聯網+”已經深入地融入到各行業、各領域，促進了很多新業態、新商業模式，數位元經濟、平台經濟、共用經濟繼續快速發展，將成為未來內地經濟的新增長點。

總括而言，今年上半年內地經濟整體保持穩步擴張趨勢。可是，近月全球貿易保護主義有所升溫，全球超寬鬆貨幣環境亦逐

漸過去，新興市場貨幣和資金環境或會面對較大壓力，內地將維持穩中求進的總基調，並以供給側結構性改革為主線，統籌推進穩增長、促改革、調結構、惠民生、防風險各項工作，促進經濟社會持續健康發展。宏觀政策將維持其連續性穩定性，加強形勢預判和前瞻性預調微調，財政、貨幣、產業、區域等政策協調配合。其中積極的財政政策取向不變，赤字率訂於 2.6%，赤字水平維持於 2.38 萬億元。以首 5 個月政府財政收入超預期下，下半年可用的財政空間較大。穩健的貨幣政策則保持中性，要鬆緊適度，管好貨幣供給總閘門，保持流動性合理充裕，引導貨幣信貸及社會融資規模合理增長。同時，大力推動高質量發展，加快建設創新型國家、加大改革開放力度，並確保防範化解重大風險、精準脫貧和污染防治，促進經濟結構優化升級，讓經濟在合理區間運行，實現經濟平穩增長，與質量效益提高互促共進，支持內地經濟達成今年的增長目標。

內地實質經濟增長率 (按年%)



資料來源：國家統計局，中銀香港經濟研究

近期報告

1.	貿易戰風雲突變 中國仍有手段	卓亮	07.13
2.	貿易摩擦陰霾難消, 港股後市風險仍存	蘇傑	07.11
3.	美國關稅措施對其通脹影響評估	蔡永雄	07.09
4.	中美貿易博弈相互制衡 惟短期摩擦恐升溫	卓亮	07.09
5.	從中美貿易結構看貿易戰對人民幣匯率的影響	戴道華	07.06
6.	中美互加關稅對香港的影響	黃思華	07.05
7.	加強政策微調 提升貨幣政策靈活度	劉雅瑩	06.27
8.	中美貿易戰如何影響香港	戴道華	06.27
9.	美國貿易政策回歸雙邊/單邊的影響	戴道華	06.15
10.	美國孳息曲線倒掛恐無可避免	卓亮	06.14
11.	內地綠色債券市場潛力可觀	劉雅瑩	06.06
12.	美元長短線走勢料將差異化發展	蔡永雄	06.05
13.	警惕新興市場匯率波動	黃思華	06.04
14.	美國銀行業放寬監管的内容及思考	張文晶	05.31
15.	人民幣在中國國際收支中的使用	戴道華	05.31
16.	人行跨境流動性新規 促離岸市場健康發展	應堅	05.23
17.	聯儲局能否按部就班進行利率正常化?	卓亮	05.18
18.	A股即將正式入摩的影響評估	蘇傑	05.16
19.	阿根廷金融動盪的原因和啟示	劉雅瑩	05.15
20.	2018年一季香港經濟增長遠超預期	蔡永雄	05.11