

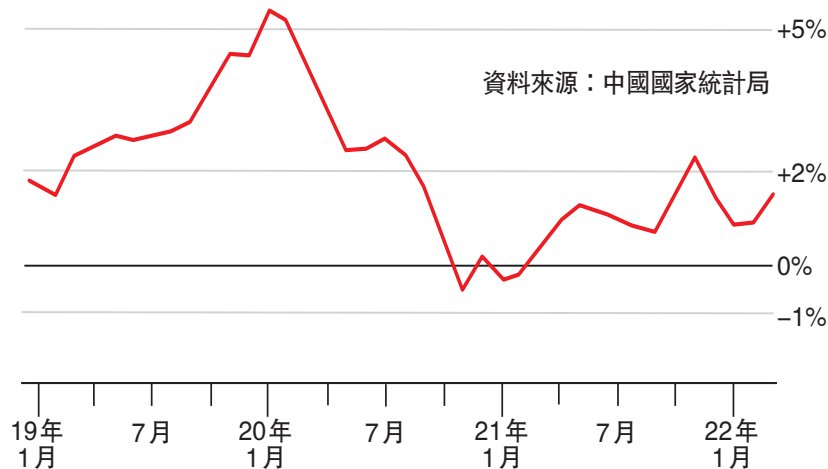
# 中國CPI漲至1.5%超預期

## 輸入性風險增 全年或超3%

中國疫情反彈，加上地緣政治衝突下全球糧食和能源等大宗商品價格上漲，中國3月居民消費價格指數(CPI)同比漲幅超預期升至1.5%，為三個月高位；工業生產者出廠價格指數(PPI)漲幅亦超預期，環比漲幅擴大創下五個月高點。有專家預計，CPI未來同比增速將繼續向上，今年或將超過3%，輸入性通脹風險加大，經濟總體需求疲弱，通脹有上行壓力。

◆ 香港文匯報記者 海巖

### 中國CPI近年來走勢變化



中國國家統計局11日發布的數據顯示，3月CPI同比上漲1.5%，漲幅較2月擴大0.6個百分點；扣除食品和能源價格的核心CPI同比上漲1.1%，與2月持平，仍為2021年下半年以來最低水平，反映需求仍然低迷。

看，受國際小麥、玉米和大豆等價格上漲及國內疫情影響，麵粉、食用植物油、鮮菜和雞蛋價格分別上漲1.7%、0.6%、0.4%和0.3%。

### PPI連續五個月漲幅回落

工業品方面，受2021年同期基數明顯抬升的影響，3月PPI同比漲8.3%，較2月回落0.5個百分點，連續五個月漲幅回落，但環比上漲1.1%，漲幅擴大0.6個百分點，為2021年11月以來最高。地緣政治等因素推動國際大宗商品價格持續上行，帶動國內石油、有色金屬等相關行



◆ 內地麵粉、食用植物油、鮮菜和雞蛋價格環比上漲1.7%、0.6%、0.4%和0.3%。

中新社

業價格繼續上漲。

### 外部輸入通脹影響上游

民生銀行研究院高級研究員應習文認為，目前中國通脹壓力主要來源於全球大宗商品上漲下的外部輸入，體現在上游，並且有一定向下游傳導的趨勢，屬於典型的成本推動而非需求拉動性質。未來需關注下半年豬肉價格有回暖趨勢，對CPI上漲的壓制作用會削弱；上游價格上漲壓力的向下游傳導速度在加快，以及疫情引發的局部工業停產、供應鏈受阻問題可能在未來影響部分供給。

### 警惕下半年糧食短缺風險

應習文認為，未來通脹中樞有進一步抬升的壓力，加上當前社會整體需求依然不足，未來經濟或存在滯脹苗頭，因此目前工作重點應集中在撲滅疫情和保障供應兩點上。

短期看通脹對貨幣政策尚不構成壓力，貨幣政策仍將保持適時加力，降息比降準效果更好更直接。

野村中國首席經濟學家陸挺擔心，在俄烏衝突加劇全球能源、糧食短缺的情況下，疫情導致東北部地區封城、交通不便，春耕活動延遲，可能導致內地下半年糧食短缺風險上升。儘管經濟下行壓力加劇，食品和能源價格上漲可能限制央行降息的空間。

中原銀行首席經濟學家王軍亦指出，如果第二季油價依然高企，疊加受疫情影響的蔬菜價格走高、豬肉基數下行及運輸成本抬升等因素，在加上國際局勢緊張導致的全球通脹背景，國際向國內傳導、上游向下游傳導將不可避免。如果不能採取有效措施加以應對，終端產品的通脹也會逐步加劇。近期國務院召開常務會議及經濟形勢專家企業家座談會，均表示糧價是穩增長的重要內容。

## 中國上月新增貸款社融超預期



◆ 中國人民銀行公布，3月社會融資規模增量4.65萬億元人民幣。

香港文匯報訊(記者 海巖 北京報道)3月中國新增信貸和社融明顯反彈，超出市場預期。中國人民銀行11日公布，3月人民幣貸款增加3.13萬億元(人民幣，下同)，同比多增3,951億元，比2月多增近1.9萬億元；社會融資規模增量4.65萬億元，同比少增1.77億元，環比多增3.46萬億元。專家指出，3月信貸、社融和貨幣增速均超預期，作為領先指標顯示穩增長政策發力下經濟呈現暖意，但近期中國受新冠肺炎疫情困

擾，對經濟的波及和衝擊有待觀察，或不容樂觀。

### 3月M2同比環比均上升

數據顯示，第一季人民幣貸款增加8.34萬億元，同比多增6,636億元；新增社融累計12.06萬億元，比上年同期多1.77萬億元，新增貸款和社融規模雙創下季度新高。

貨幣增速亦超市場預期。3月末廣義貨幣供應量(M2)餘額249.77萬億元，同

比增9.7%，增速比上月末和上年同期高0.5個和0.3個百分點；狹義貨幣供應量(M1)餘額64.51萬億元，同比增長4.7%，增速與上月末持平，比上年同期低2.4個百分點。

浙商證券首席經濟學家李超分析3月信貸放量的原因稱，3月為季末月份，銀行信貸衝量意願較強，疊加人行當前寬信用政策環境，經濟基本面處於修復中，疫情的負面擾動可以得到有效對沖。

### 料4月仍是降準時間窗口

光大證券首席金融業分析師王一峰表示，3月信貸投放較2月明顯回暖，呈現四方面特點：一是節奏上「前低後高」，中下旬開始發力，月末衝量較為明顯，這與監管部門適時開展窗口指導，要求加大信貸投放、優化信貸結構有關；二是機構間大中小行均有所發力，國有大行發揮「頭雁效應」，中小銀行投放雖仍有分化，但亦整體明顯回暖。三是結構上，對公顯著好於零售，對短貸增加顯著，是主要貢獻力量。

預計隨着疫情擾動減弱、項目開工增加、住房銷售逐步回暖，4月信貸投放會大體穩定。政策層面，4月仍是降準的時間窗口。

從信貸結構看，光大銀行金融市場部分析師周茂華指，3月居民貸款由2月的減少有明顯改善，但居民信貸短期中長期貸款仍為同比少增，主要是中國局部散發疫情對需求有一定影響，房地產市場整體處於恢復階段，房地產銷售恢復常態需要時間。

### 政府及企業債券料續增長

對於社會融資，植信投資研究院院長連平認為，3月社融增量超出市場預期，是金融數據一大亮點。社融增量中最明顯增加的是政府債券，尤其是地方政府專項債券明顯比前一階段大幅度上升，體現出穩增長政策發力。同時，企業債券也表現不錯，其中或表明房地產企業在債市融資方面的狀況得到了一定程度改善。連平預計，政府債券、企業債券快速增長的狀態在第三季以前可能延續。

## 渣打灣區營商指數轉弱



◆ 渣打大中華區高級經濟師劉健恒(左)與貿發局研究總監苑婉兒舉行網上發布會。

香港文匯報訊(記者 周曉菁)於香港在新冠肺炎疫情大爆發下，渣打銀行與香港貿發局11日公布的首季度渣打大灣區營商景氣指數再度回落至49.6，是自2020年第三季以來首次跌穿50，反映企業營商信心無起色。渣打大中華區高級經濟師劉健恒11日於線上記者會指出，嚴格防疫措施下，香港首季度經濟料按年收縮約1.3%，期待首期消費券能帶動第二季經濟復甦。

### 香港疫情爆發拖累指數

第五波疫情肆虐，香港首季度經濟受重創，成為拖累大灣區營商景氣指數跌穿50的主因。數據顯示，香港的「現狀指數」和「預期指數」分別大幅下降8.7和5.2個百分點，即便大灣區內其他城市的指數微升，亦不足以抵銷香港所帶來的跌幅影響。

不過調查亦顯示，大灣區企業普遍對未來信心增強，「預期指數」環比增長1.9個百分點達至55.5。劉健恒分析，電子消費券恰好在疫情嚴重時期派發，能有效提振香港經濟。惟許多娛樂消費場所仍待4月20日後恢復營業，相信今年消費券帶來的經濟效益，需更多時間才有所顯現。

值得注意的是，在按行業分類中，指數一向名列前茅的「創新和技術」大跌12.5個百分點至47.1。劉氏解釋，這或許反映出近期內地監管趨嚴，對企業的信心影響。

談及上海等地爆發疫情對經濟的影響，劉氏認為，要達到內地年初設定的5.5%經濟增長目標，可能有難度，惟相信內地會大力推出刺激經濟措施，如減息降準、增加政府開支等，預估中國經濟全年增長仍能達到5%以上。

此外，自1月起生效的區域全面經濟夥伴協定(RCEP)，備受企業關注及看好。調查顯示，超過一半企業相信會受惠於簡化通關手續、降低關稅和更易進入其他成員國服務業市場。RCEP也將成為經營變革的催化劑，大約46%受訪企業表示會因應RCEP改變貿易和供應鏈模式，同時受訪企業相信愈早利用RCEP所帶來的優勢效益愈大，2023至2025年RCEP能為大灣區企業帶來最大的效益。

## 中銀料內地今年經濟表現先低後穩

香港文匯報訊(記者 馬翠媚)內地疫情表現反覆，部分城市實施封控，中銀香港首席經濟學家鄂志寰11日分析指出，今年以來，內地經濟增長面臨內憂外患挑戰，包括新冠肺炎疫情及美國縮表步伐，以及內地部分城市按下暫停鍵影響居民生活和消費等。她預期今年內地經濟增速大概率呈現前低後穩的態勢，未來宜增強宏觀政策支持力度，提升對經濟增長的信心和預期。

### 首季經濟減速趨勢未扭轉

鄂志寰指，內地將年度經濟增長目標設定在5.5%左右，接近市場主流預期上限。不過自去年下半年開始，內地經濟開始減速，今年仍面臨下行壓力，首季經濟減速趨勢尚未得到根本性扭轉。從全年看，實現增長目標需要加大宏觀經濟政策的配合和支持，料今年內地經

濟增速大概率呈現前低後穩的態勢。

鄂志寰亦認為，內地財政政策體現穩字當頭、穩中求進的要求，強調適當靠前發力，提升財政政策效能，進一步帶動有效投資，超前開展基建投資，以撬動民間投資。其次，她認為貨幣政策以跨周期調節為重點，強調靈活精準、合理適度，把握好政策力度和節奏，處理好經濟發展和防範風險的關係，用好降準空間，維護經濟大局總體平穩，增強經濟發展韌性。

而在加大跨周期調節力度的同時，鄂志寰認為發揮貨幣政策工具的總量和結構雙重功能，滿足實體經濟有效融資需求，綜合運用中期借貸便利和公開市場操作等多種貨幣政策工具，保持流動性合理充裕，亦要繼續健全市場化利率形成和傳導機制，推動小微企業綜合融資成本穩中有降，並通過普惠貸款激

勵更多對中小企業的信貸支援，引導大型平台企業降低收費，以減輕中小企業的負擔。

鄂志寰提醒，「長期結構性改革是實現內地經濟高品質發展的關鍵，永遠不會出現一個完美的時機」，因此當前在推進結構性改革政策中尤其應當注重節奏，控制風險，使其發揮應有的作用。她認為應加強對相關政策預期的管理，其中職能部門在推出結構性政策時，包括要素市場的改革宜進行沙盤推演，充分考慮行業性的措施對金融市場的影響，同時應加強相關職能部門之間的配合。

### 內地經濟支持人民幣匯率

至於人民幣方面，鄂志寰指去年美元指數上升6.4%，同期人民幣兌美元升2.6%，認為與內地經濟，特別是對外貿



◆ 內地部分城市因疫情按下暫停鍵，影響內地今年經濟增長。

易表現向好，疫苗接種率提高和避險情緒降溫等有關。展望今年，她料多項因素繼續支持人民幣匯率表現，如內地經濟實力進一步增強、經常賬盈餘較高、內地金融市場對外開放進程穩步推進，以及人民幣金融資產對國際投資者具有一定吸引力等。