

研究报告

中国：2014年第四季度 GDP 再现“新常态”增长趋势

- 中国正进入“新常态”阶段，2014年经济增长速度为7.4%，为1990年以来最低，略低于官方目标。
- 为寻找新的经济增长动力，中国也在对服务产业进行多元化变革，并在国内开发了更多自由贸易区。
- 2015年，我们保持对中国经济增长速度为7.2%的预测，并且预计中国人民银行今年年初将通过降息等形式进一步推出扶持政策。

2014年第四季度保持稳定

1月20日(星期二)，中国发布了2014年第四季度的GDP报告及2014年12月剩余阶段的数据，数据显示，2014年第四季度的广义经济以同比7.3%的速度保持稳定增长，与2014年第三季度持平。高于之前市场普遍预期的7.2%，接近我们7.5%的预期目标。从全年看，“新常态”增长的趋势更加明显，因为2014年广义经济增长了7.4%，略低于7.5%的官方目标，为1990年以来最低，但符合我们的预测。

发布的其他数据显示经济活动有所企稳，并在2014年末重获牵引，部分原因是由于中央银行的支持性货币和信贷政策措施。从总体看，2014年新增贷款达人民币9.8万亿元，而2013年该数据为人民币8.9万亿元，主要原因是中国人民银行微调其信贷政策，使其影子银行受控，2014年中国的融资总额增长了人民币16.5万亿元，低于2013年增长的人民币17.3万亿元。11月缓增7%之后，12月的工业产值同比增加7.9%，11月制造业采购经理人指数稳定在50关口。12月零售销售同比增长11.9%，之前三个月则跌至11.5-11.7%区间。

上周发布的其他数据包括消费者物价指数。数据显示2014年通货膨胀率进一步放缓至2%，2012年至2013年则分别为2.6%-2.7%。有人担忧中国可能跌入类似欧元区和日本的通货紧缩陷阱，但是，导致此问题的主要因素在中国并不存在，如缺乏名义收入及支出增长。

中国的对外贸易在2014年达到了史无前例的3,820亿美元贸易顺差，高于2013年的2,590亿美元，全年出口超过进口的比率分别为6.1%和0.5%。虽然这些总体数字非常乐观，但是，出口的高开发票问题可能再次出现。例如，中国大陆对香港的出口在12月增长了410亿美元，11月增长了350亿美元，几乎是2014年1至9月均值280亿美元的两倍。这可能同以往一样引发进一步的官方调查。

影响

2014年末，年度中央经济工作会议指出，中国经济继续走向成熟，逐步进入到“新常态”阶段，即增长放缓，经济更加多元化。宣布增加的“三个自由贸易区”是另一个信号，这显示中国正在寻找经济多元化的发展途径。在最新的报告中，2014年服务产业增长了8.1%，超过第二产业的7.3%和第一产业的4.1%。

对于增长前景, 我们继续保持对2015年中国经济增速为7.2%的预测, 预计今年的季度增速为7.1%-7.3%左右。对于货币政策, 在2014年11月21日中国人民银行突然宣布降息之后, 我们仍然预期其在今年上半年下调存贷款利率或存款准备金率, 进一步支持经济活动, 尤其是农业和中小企业。

人民币交易区间今年仍然有可能再次扩大。作为对更广义市场的回应, 更大的双向波动必定将会是货币政策的“新常态”。正如上周, 瑞士央行于2015年1月15日毫无预警地放弃对欧元挂钩, 使离岸人民币价格变动。不过, 鉴于目前人民币的国际化, 人民币长期贬值的可能性较低。接下来, 人民币国际化的步伐将会持续加快, 继2014年成立了十个离岸人民币中心之后, 今年到目前为止已经新建两个“中心”, 即2015年1月5日指定的中国银行(马来西亚)作为吉隆坡的清算银行与2015年1月6日指定的中国工商银行为曼谷的清算银行。我们继续认为市场在中、长期对人民币看好, 预计2015年第一季度末美元兑人民币汇率为6.21, 至2015年末将略微下降至6.18。

中国宏观经济关键数据												
	2012	2013	2014	2014年第二季度			2014年第三季度			2014年第四季度		
实际国内生产总值同比增长%	7.7	7.7	7.4	7.5			7.3			7.3		
经季节调整的实际国内生产总值同比增长%				1.9			1.9			1.5		
%同比变化	2012	2013	2014	2014.4	2014.5	2014.6	2014.7	2014.8	2014.9	2014.10	2014.11	2014.12
工业产值	10.8	9.7	8.3	8.7	8.8	9.2	9.0	6.9	8.0	7.7	7.2	7.9
国家统计局采购经理人指数	50.6	51.0	50.1	50.4	50.8	51.0	51.7	51.1	51.1	50.8	50.3	50.1
汇丰银行采购经理人指数	51.5	50.5	49.6	48.1	49.4	50.7	51.7	50.2	50.2	50.4	50.0	49.6
消费者物价指数	2.7	2.6	2.0	1.8	2.5	2.3	2.3	2.0	1.6	1.6	1.4	1.5
生产者物价指数	-1.7	-1.9	-1.9	-2.0	-1.5	-1.1	-0.9	-1.2	-1.8	-2.2	-2.7	-3.3
出口	7.9	7.8	6.1	0.8	7.0	7.2	14.5	9.4	15.1	11.6	4.7	9.5
进口	4.3	7.2	0.5	0.7	-1.7	5.5	-1.5	-2.1	7.2	4.6	-6.7	-2.3
贸易差额 (十亿美元)	230.3	259.0	382.5	18.5	35.9	31.6	47.3	49.8	31.0	45.4	54.5	49.6
新增贷款 (十亿人民币)	8,203.8	8,891.7	9,781.5	774.5	870.8	1,079.3	385.2	702.5	857.2	548.3	852.7	697.3
融资总额 (十亿人民币)	15,763.1	17,316.8	16,460.0	1,525.9	1,401.3	1,967.3	273.7	957.7	1,135.5	680.7	1,146.3	1,690.0
M2	13.8	13.6	12.2	13.2	13.5	14.7	13.5	12.8	12.9	12.6	12.3	12.2
城镇固定资产投资(年初至今)	20.6	19.6	15.7	17.3	17.2	17.3	17.0	16.5	16.1	15.9	15.8	15.7
零售销售额	14.4	13.1	12.0	11.9	12.5	12.4	12.2	11.9	11.6	11.5	11.7	11.9

来源:中国经济数据库、彭博社、国家统计局; 大华银行环球经济与市场研究部预测。除有说明外, 所有数据均为单月数据。

免责声明: 本文分析的资料均来自公开的信息。尽管本文所含信息被认为是可靠的, 但大华银行集团对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。同时, 本文包含的意见和预测仅反映我们在本文分析发布时的意见, 如有变更, 恕不另行通知。大华银行集团可能持有本文提及的货币和金融产品的头寸, 并有可能影响其中的交易。在达成任何拟定交易之前, 读者应不依赖大华银行集团或其关联公司而独立确定交易的经济风险和价值以及法律、税务、会计特征和后果, 并且读者须能够承担这些风险。本文及其内容是大华银行集团的专有信息及产品, 不得复制或用于其他用途。本文以英文书写, 中文版本且仅供参考。中、英文版本若有任何歧义, 均以英文版本为准。
另, 本文内容由新加坡大华银行提供, 大华银行(中国)有限公司对本文所含信息的准确性及完整性不作任何保证也不承担任何法律责任。