

Table 1: Performance of five largest provinces in terms of economic size
表一：以經濟規模計五大省份的表現

Province 省份	Economic size (trillion RMB) 經濟規模 (萬億人民幣)	Annual GDP growth (%) GDP年增長 (%)			Growth target for 2019 (%) 2019年 增長目標 (%)
		Past 1 year 過去一年	Past 3 years 過去三年	Past 5 years 過去五年	
Guangdong 廣東	9.7	6.8	7.3	7.5	6-6.5
Jiangsu 江蘇	9.3	6.7	7.2	7.8	Above 6.5以上
Shandong 山東	7.6	6.4	7.1	7.6	About 約6.5
Zhejiang 浙江	5.6	7.1	7.5	7.6	About 約6.5
Henan 河南	4.8	7.6	7.8	8.1	7-7.5

Source 資料來源: CEIC

中國內地經濟於2018年增長6.6%，是自1990年以來的最慢增速。年內增速拾級而下。然而，省級數據卻帶來好消息。廣東和江蘇作為兩大經濟龍頭省份，其GDP分別首次突破九萬億人民幣（圖一）。

香港應特別注意的是，以經濟規模計，廣東已連續30年蟬聯全國最大省份。隨著中央政府最近公布了《大灣區發展規劃綱要》，這是我們樂見的里程碑。

有賴科技產業的蓬勃發展，廣東省在過去三年的GDP增長略勝於江蘇省（表一）。然而，鑒於廣東的出口導向型製造業特別容易受到中美貿易戰的影響，市場對其經濟前景的關注日益增加。廣東省自10月份起暫停發布和更新每月採購經理指數，惟此舉無助緩解憂慮。

廣東作為出口樞紐，佔2018年內地貿易總額的23.5%。相比之下，江蘇所佔的份額較小，為14.4%。由此可見，廣東在貿易戰中首當其衝。廣東GDP於2018年錄得6.8%的增幅後，今年的增長目標定為6-6.5%。

中國即將於3月召開的年度全國人大會議期間公布2019年的GDP增長目標。觀乎主要省份的增長目標，加上貿易戰影響仍揮之不去，全國目標可能會設定於6-6.5%，較去年「約6.5%」低。

不要誤會，由於中國經濟正從投資主導模式轉向消費和服務主導模式，加上去槓桿化和面臨人口老化問題，故即使沒有貿易戰，本身已呈下行之勢。因此，其面對的挑戰既是周期性，也是結構性的。貿易戰只是經濟放緩的催化劑。

消費者已開始勒緊褲頭，尤其是對大額消費品。自去年7月起，內地客車銷量連續七個月下跌，雖然這部分歸咎於共享汽車的興起，令消費者減少購買汽車。

樓市亦呈現冷卻跡象。國家統計局對70個城市進行的調查顯示，錄得新房價格按月上漲的城市，從2018年8月份67個的近期高位，回落至2019年1月份的58個。

製造商方面，停滯不前的出廠價格反映了他們的悲觀情緒。2019年1月份，生產物價指數按年僅上漲0.1%，為2016年9月以來的最慢增速。生產物價指數疲軟，顯示製造商無力提價，而出廠價格通脹緩和將在未來數月對企業盈利構成壓力（圖二）。

由於即使中美兩國達成貿易協議，也不代表之前加徵的關稅將會取消，故此整體經濟氣氛不大可能在今年上半年出現顯著反彈。兩國之間的結構性爭端在短期內得到解決的機會亦不大。

迄今為止，中央政府未有像十年前應對全球金融危機一樣，推出大規模的刺激經濟措施。這種克制合理，其中一個原因是中國正與華府進行多輪談判，期望取得正面成果，至少解決貿易不平衡等議題；而另一個原因是政府已從此等措施所產生的副作用汲取教訓——與2008至2009年實施的四萬億人民幣刺激計劃一併而來的是工業產能過剩和債務上升。

經歷過全球金融危機，政府轉向採用一些定向工具，務求更有效地刺激經濟。例如，中國人民銀行（人行）在12月推出新的中期借貸便利。該措施旨在協助經濟上較緊絀的小型企業和民企，實際效果是定向降息。

貨幣政策方面，通脹緩和及美國聯邦儲備局的貨幣政策立場轉鴿，令資本外流的憂慮稍為減退，這應可為人行帶來更大的操作空間。然而，企業債務高企，以及避免人民幣在與美國談判期間貶值的政治原因，令大力鬆綁的貨幣政策依然受到掣肘。

因此，財政政策是現時促進經濟增長較合適的工具。事實上，中央和地方政府於2018年12月的財政赤字總額已激增至18,130億人民幣（圖三）。

倘若經濟勢頭持續減弱，大力推出更廣泛的支持經濟措施符合北京利益；原因是中國政府銳意實現到2020年國內生產總值較2010年翻一番的目標。為實現這一重要目標，內地今明兩年的全年經濟增長須達到6.2%左右。

任何措施都需要一定時間才能對實體經濟產生作用。就中國經濟而言，在政府的支援措施下，2019年下半年的表現有望較上半年為佳。當然，這背後不無代價，那就是政府的資產負債表有可能出現更多不受歡迎的債項。✿

Figure 3 圖三



Source 資料來源: CEIC