



- 內企首赴港借人民幣貸款
- 內地經濟去年增長不俗
- 中國外儲略降引起關注
- 貿發局料出口不容樂觀

### 1. 內企首赴港借人民幣貸款

國家發展和改革委員會日前批准中國廣東核電集團來港貸款 30 億元人民幣；這是首家內地企業獲准在境外進行中長期人民幣商業貸款。

#### 短評

香港的人民幣存款已從 2009 年的 627 億元，上升至 2010 年底的 3,149 億元，去年 12 月則為 5,885 億元，約佔香港存款總額的 10%；反觀香港的人民幣貸款業務，其餘額規模雖然從 2011 年初的少於 20 億元劇增至 9 月底的 190 億元，但亦只是佔本港人民幣存款的 3% 左右。為此，在去年 8 月李克強副總理訪港之後，中央推行了多項旨在促進香港人民幣回流內地的措施，包括允許境內企業到香港發行人民幣債券、開放以人民幣境外合資格機構投資者方式投資境內證券市場（RQFII），以及於去年 10 月公佈了跨境人民幣直接投資（RFDI）的管理辦法和操作細則等。國家發改委批准內地企業赴港借貸人民幣，正是為香港人民幣回流內地開闢另一個渠道。比起發行人民幣債券，國內企業來香港借人民幣商業貸款，其實會更為方便快捷，亦可以節約行政成本。此外，相對於以往只能在香港以港幣和美元融資，內地企業直接舉借人民幣，亦有助於降低兌換匯率風險。

### 2. 內地經濟去年增長不俗

根據國家統計局上月公佈的數字，2011 年第四季內地國內生產總值增長 8.9%，但全年的實際增長率達 9.2%。

#### 短評

全球經濟顯著放緩，中國亦難以獨善其身；去年的實質增長率呈現開高走低的趨勢，從第一季的 9.7% 回落到第二、第三季的 9.5% 和 9.1%，第四季則跌破 9%。但整體而言，內地經濟的增長速度仍是傲視全球。與此同時，內部消費已進一步成為內地經濟增長的主要引擎，對 GDP 的貢獻率達 51.6%，遠高於 2010 年的 37.3%；而投資的貢獻率則為 54.2%，與 2010 年的 54.8% 相若，但淨出口對 GDP 的貢獻率則從 2010 年的 7.9% 大幅降低為 2011 年的負 5.8%，顯示出口不景的環境反而形成了「倒逼機制」，使內地經濟發展模式加速從「出口拉動型」向「內需型」轉化，在「調結構」方面取得了較快進展。「十二五規劃」的一項重要目標是推動經濟增長模式的轉變；在內地透過調升勞動者工資來改變收入分配結構以及加快城鎮化等政策的推動下，相信內需有望繼續發揮中流砥柱的作用，令中國經濟在 2012 年能夠抵禦外國環境惡化的不利影響而保持 8% 以上的較快增長。內地經濟在增長的速度以及結構上雙雙取得不俗的成績，其實亦反證了近期中央的宏觀經濟政策方向正確，並達致了預期效果；由此看來，維持穩健貨幣政策和積極財政政策的組合，仍會是今年上半年內地宏觀經濟管理的基調。

### 3. 中國外儲略降引起關注

截止至 2011 年年底，中國外匯儲備總計 3.18 萬億美元，較第三季度末下降 205.4 億，為近十多年來首次下跌。

#### 短評

內地外匯儲備連年增長，已成為全球「一哥」；今次突然止升反跌，較屬罕見。上次出現類似情況是在 1998 年，當時正值亞洲金融危機，國際貨幣大舉撤離亞洲。央行的數據亦顯示，去年 12 月份國內金融體系內外匯佔款下降了人民幣 1,003 億元，是連續三個月下降。有分析認為，外儲下降顯示資本外逃壓力增大；而外匯存款下降亦可能造成基礎貨幣投放減少，故呼籲央行應加緊下調存款準備金率。但是，相對中國目前總體外儲的規模，下降數百億美元只佔不足一個百分點。中國的外貿和投資在去年第四季仍維持順差，故外儲減少相信主要與人民幣升值預期降溫導致內地企業減少結匯等有關；另一方面，這亦反映「熱錢」（即投機性資本）有流出內地的跡象，人民幣匯率走勢、房地產市場出現調整以及歐元區債務危機引發的「班資回朝」現象都可能是其成因。近年中國外匯儲備快速上升，迫使央行必須大量增加人民幣供應進行對沖，同時又得透過發行央行票據等公開市場操作來回收過剩的流動性；實際上，「熱錢」流入減緩甚至掉頭流出，反而有助於壓擠資產市場泡沫和緩解仍然存在的通貨膨脹壓力，令央行獲得更大的貨幣和匯率政策空間。從這個角度來看，除非「熱錢」外流的持續並且突然加快，否則外匯儲備有所下降並不足為憂。

### 4. 貿發局料出口不容樂觀

香港貿易發展局發表「2012 年香港出口市場展望」報告，指 2012 年將會是全球經濟環境乏善可陳的一年，亦是香港業界「需要堅忍的一年」；並預計香港出口只會略為擴張。有關報告的內容摘要如下：

- 美國經濟雖可望有輕微增長，但收入增長前景暗淡，不少家庭又要降低債務，對內需構成重大壓力。消費者將繼續返璞歸真；時尚、安全、環保而且價格相宜的產品，銷路應較佳。
- 在債務危機揮之不去的陰影下，歐盟處於另一次衰退的邊緣；各國政府為控制債務和財政赤字而推出的緊縮措施，使消費市場瀰漫悲觀情緒。消費者依然保守，講求物有所值。香港出口商將進一步受到歐盟法規改變所影響，特別是對從中國內地進口的產品徵收反傾銷稅以及與衛生和環保有關的法規等。
- 儘管來自發達經濟體的逆風勁吹，內地仍可錄得較快增長；當局可能放寬緊縮財政和信貸政策，為經濟帶來刺激。內地消費者將保持較高的購買力；香港作為品牌集中地和潮流指標，應可從中受惠。
- 面對外部環境惡化，大部分亞洲經濟體的增長將較溫和；但有些經濟體的基本因素仍然穩健，印度和印尼等國內市場龐大的國家潛力尤大。
- 新興世界的其他一些地區亦值得留意。在拉丁美洲，阿根廷、巴西和智利等商品出口國應可因商品價格堅挺而受惠；墨西哥自 2011 年 12 月起撤銷一系列對來自中國內地產品的反傾銷稅，將有助香港出口產品進入該國市場。此外，波蘭、土耳其、南非等，亦可能是香港的潛在市場。

---

以上資料由香港中華廠商聯合會秘書處編寫，內容僅供內部參考；如有任何查詢，請聯絡政策研究部。  
電話：2542 8631；傳真：3421 1092；電郵：[research@cma.org.hk](mailto:research@cma.org.hk)