



- 美退市預期觸發新興市場調整
- 環球製造業改善利港出口復甦
- 美取代中國稱冠 FDI 信心指數
- 內地鬆綁一孩政策調人口結構

## 1. 美退市預期觸發新興市場調整

市場預料美國聯邦儲備局最快將於9月開始縮減購債規模並逐步退出量化寬鬆政策，國際資金流向開始逆轉，部分新興國家的金融市場近期出現劇烈動盪。

### 分析

隨著美元及美股轉強，早前湧進新興市場逐利的熱錢開始撤離，一些國家的股市、匯市和債市更接連遭受重創，尤以亞洲的印尼、印度以及「金磚四國」之一的巴西為甚。MSCI 全球新興市場股票指數在今年5月到8月之間下跌逾12%；印度盧比自今年5月以來貶值幅度超過15%，印尼盾匯率跌至四年來的最低水平，巴西貨幣雷亞爾今年對美元亦貶值約10%。其實，「雙印」的資本市場表現不濟，除了與外資撤離有關之外，核心問題仍是其自身的經濟狀況惡化。印度第二季度的GDP年按增長4.4%，增速乃2000年以來新低；經常帳戶赤字佔GDP的比重上升至5%的歷史高位，8月份的通脹率更升至9.5%。印尼經濟在第二季度按年增長5.8%，增速亦是近三年來新低；經常帳戶赤字佔GDP比重由第一季的2.6%擴大到第二季的4.4%。儘管如此，1997年亞洲金融風暴再次重演的可能性甚低，因為亞洲經濟體對抗衝擊的能力和經驗已今非昔比。例如，亞洲各經濟體均已提高了外匯儲備；除印尼外，其餘各地的外匯儲備目前均突破GDP兩倍的水平，有充足的彈藥抵抗游資的狙擊。其次，現時亞洲國家大都採用浮動匯率制度，令國際炒家套利的空間較為有限。更何況美國「收水」正正反映其經濟穩步復甦，歐元區和日本亦有望緩慢走出衰退；先進國家經濟回穩，加上本幣匯價下跌，均有助推動新興國家的出口和整體經濟回升。綜合而言，雖然近期的金融動盪或會壓抑部分新興經濟的短期增長前景，但對全球經濟復蘇所帶來的下行風險仍然可控。

## 2. 環球製造業改善利港出口復甦

香港政府統計處的數據顯示，7月份本港商品出口和進口金額分別按年上升10.6%和8.3%。

### 短評

香港貨物出口的按年增速在上半年較為波動，但整體3.2%的增幅仍比2012年全年的2.9%略勝一籌。7月本港的貨物出口明顯提速，較去年同期上升了10.6%；反映近期外圍環境趨於改善，而本港對美國、歐洲和內地等主要市場的出口出現反彈。進入今年下半年，全球主要經濟體的製造業採購經理指數(PMI)紛紛出現回升。美國的製造業PMI在7月和8月相繼升至55.4和55.7，創下今年新高；而歐元區的製造業PMI在7月升至50.3，為2011年7月以來首次重返50榮枯線之上，8月則進一步升至51.4。日本在弱日圓和「安倍經濟學」的刺激下，有望步出通縮和曠日持久的衰退，7月和8月的製造業PMI分別上升到50.7和52.2，保持連續6個月的擴張勢頭。同時，內地的官方PMI在7月和8月分別錄得50.3和51；而較能反映中小企業經營狀況的匯豐中國PMI亦從7月的47.7強勁反彈至8月的50.1，結束了連續3個月的下滑趨勢，顯示內地製造業擴張更具全面性。雖然美國「收水」的預期觸發了近期新興市場的「走資潮」；但新興經濟體在經過此輪調整後的長期增長潛力仍相對較高。

隨著主要發達國家及內地的經濟更趨改善，香港未來一段時間的出口表現可望進一步向好。

### 3. 美取代中國稱冠 FDI 信心指數

環球顧問公司科爾尼(A.T.Kearney)的最新調查結果顯示，美國在2013年對外直接投資(FDI)信心指數排名中重奪桂冠，取代中國成為最受全球企業家青睞的國家。

#### 短評

美國目前是全球最大的 FDI 流入國，中國則位居第二，但大有「長江後浪推前浪」的勢頭；在 2002 至 2012 年期間，中國於科爾尼 FDI 信心指數排行榜上超越美國，連年奪冠。隨著近期美國就業市場漸有起色、私人消費開支保持增長、出口表現轉佳以及房地產市場加速回暖，美國經濟復甦的態勢趨於穩固；在此背景下，今年美國在闊別 12 年後重奪全球 FDI 信心指數的榜首之位。與此同時，中國的最新排名滑落至第二位；這既是投資者對當前中國經營成本迅速上漲及人口老齡化等問題所作出的合理反應，亦與中國政府主動提高吸收 FDI 的審核標準有關。近年人民幣加快升值，勞工、資源以及運輸等配套服務的成本急漲，導致外商在華的經營利潤下滑，中國在吸收 FDI 尤其是勞動密集型產業方面的優勢減退。另一方面，內地政府加緊推動經濟增長模式朝內部消費和服務業為主導的方向轉變，利用 FDI 的戰略亦作出了相應調整，強化了選擇性以及對產業投向的篩選和引導。據統計，2012 年中國實際使用 FDI 金額為 1,117 億美元，乃是自 2009 年以來首次按年下降；但吸引外資的產業結構卻有較大程度的改善，其中通用設備、交通運輸設備等高端製造業實際使用外資分別增長 31.8% 和 17.2%，而進入服務業的 FDI 於 2011 年更首次超過製造業。隨著產業結構的優化及投資環境的持續改善，預料中國在吸引 FDI 方面將會進一步採取重質多於重量的政策取態，以便讓外商投資在中國經濟的轉型和升級過程中發揮恰如其分的作用。

### 4. 內地鬆綁一孩政策調人口結構

國家衛生和計劃生育委員會於8月初表示，將適時出台方案完善內地的生育政策。

#### 分析

自 1980 年代以來，內地的計劃生育政策對控制人口數量過快增長發揮了重要作用，但亦衍生出一系列經濟和社會問題；除了人口性別比例失調、對超生婦女採取暴力執法的現象及部分獨生子女性格缺陷等問題之外，勞動人口增長後繼無力亦是計劃生育政策的後遺症之一。「一孩政策」加上觀念的改變，導致內地婦女的總和生育率持續下降，從 1995 年的 1.99 減為 2010 年 1.18，遠低於維持人口正常更替所需的 2.1 水平。在這種趨勢下，內地的勞動人口數目在 2012 年出現了三十多年來的首次下跌，較 2011 年減少 345 萬人；勞動人口佔總人口的比重亦由 2011 年的 69.8% 下降為 69.2%，為連續第二年下滑。另一方面，2012 年內地 60 歲及以上的老年人口達致 1.94 億人，社會老齡化水平較 2000 年大幅上升近 4%。隨著勞動人口縮減的現象有可能變成為「常態」以及人口老齡化現象日趨嚴重，內地未來的人口扶養比率勢必會持續攀升，令「人口紅利」的優勢弱化，或會削弱經濟增長的潛力，甚至增加內地墮入「中等收入陷阱」的風險。越來越多的分析指出，內地生育率偏低以及勞動人口下跌已響起了警號；考慮到人口政策的調整需很長時間才能得以顯現效果，檢討計劃生育政策已刻不容緩。值得注意的是，至 2011 年底，內地所有省份均已放開雙獨家庭生育二胎的限制，為實現計劃生育政策的逐步調整邁出了試驗性的一步；在此基礎上，開放「單獨二胎」，即允許夫妻一方為獨生子女的家庭生育二胎的政策，亦有望在近期提上議事日程。

---

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 8611；傳真：3421 1092；電郵：[research@cma.org.hk](mailto:research@cma.org.hk)