



- 中央經濟工作會議定調改革年
- 中國外匯儲備仍難改美債獨大
- 美聯儲減買債為退市小試牛刀
- 美零售銷情線上線下榮辱互見

1. 中央經濟工作會議定調改革年

中央經濟工作會議於12月13日閉幕，會議全面剖析了當前國內外的經濟發展形勢，提出2014年經濟工作的總體要求和主要任務，為來年的宏觀經濟政策定下基調。

分析

2014年是全面落實十八屆三中全會改革總體部署的首個年份，亦步入了「十二五」規劃的衝刺階段，改革自然就成為當前要務。2014年中央經濟工作的核心除了「穩中求進」外，亦強調「改革創新」；並提出要保持國內生產總值的合理增長。李克強總理之前曾指出GDP增長率須達到7.2%才能確保就業目標，故分析普遍認為經濟增長的「合理值」應為7.5%，與2013年的目標相一致。但亦須留意，會議提及要摒棄不顧「後遺症」刺激短期需求的做法，暗示中央對經濟減速或會持有更高的容忍度，以便為切實推進改革、優化產業結構等預留足夠空間。會議提出了明年工作的六項主要任務，包括保障國家糧食安全、大力調整產業結構、著力防控債務風險、積極促進區域協調發展、做好保障和改革民生工作以及不斷提高對外開放水平等。與往年比較，控制債務風險首次被提升為經濟工作的重心，反映地方政府債務規模持續擴大，令防範金融風險方面的壓力明顯增加；而中央亦強調要提高開放水平，預示將以成立自貿區為著力點，加快參與區域性經濟貿易協定和「深度融入」世界經濟的步伐。在宏觀調控方面，2014年將繼續實施積極的財政政策和穩健的貨幣政策；但在實際操作中，如何優化財政支出及信貸結構相信會是中央關注的焦點。

2. 中國外匯儲備仍難改美債獨大

中國人民銀行的數據顯示，2013年第三季內地的外匯儲備餘額達3.66萬億元人民幣，創歷史新高；而根據美國財政部的資料，中國至2013年9月持有美債1.29萬億美元。

短評

外匯儲備是國家重要的儲備資產和國民財富，為了保證其流動性和增值能力，中國的外儲投資主要集中於美債。美國早前的財政僵局再度激起市場對美債信譽和美元穩定的擔憂；中國是美國的最大債權國，其風險自然有增無減。況且人民幣持續升值，中國投資美債實則以強幣換弱幣，收益率難免受匯率變動所拖累。然而，中國要改變對美債的依賴並非易事；一來目前尚無其他國債在安全性和規模上可與美債媲美，二來一旦中國大幅減持美債，不可避免會引起資本市場劇烈波動，甚至誘發美元加速貶值，令持有大量美元資產的中國蒙受損失。看來，中國在外儲管理方面的改革需經歷一個漫長的調整過程；除了加快資本項目的開放步伐和鼓勵企業對海外投資之外，中國正努力在外匯儲備結構中引入更多的公司債、股票和新興市場產品。目前，中國持有的美債規模雖然仍在增加，但其佔比已由2012年底的32.4%減至2013年9月的31.4%。

3. 美聯儲減買債為退市小試牛刀

12月19日，美聯儲在今年最後一次貨幣政策會議後，宣佈將目前每月850億美元債券的購買規模削減100億。

短評

在金融海嘯爆發近五年後，美聯儲的第三輪量化寬鬆(QE)貨幣政策終於步入退出階段。從明年1月起，聯儲每月的國債購買規模將削減50億美元至400億美元，抵押貸款證券購買規模將削減50億美元至350億美元。聯儲同時亦表示，即使失業率跌破6.5%，只要通脹情況允許，利率仍很可能會保持接近於零的水平。可見，儘管「水喉」有所收窄，美聯儲在未來一段時間仍將繼續向市場注入流動性，並維持低息，為實體經濟維持有利的融資環境；主席伯南克亦再次強調，啟動退市並不意味著貨幣政策開始從緊。聯儲近半年來已多次「吹風」，長期充分的溝通有助於市場迅速消化政策轉向的影響。況且，聯儲做出這一決定的背後是美國經濟明顯好轉。今年第三季度GDP按年上升4.1%，為2012年以來最強勁的增幅；勞動力市場方面，今年11月份非農就業人數新增20.3萬人，遠超市場預期的18萬，失業率亦進一步下降至7%。儘管QE縮減會導致資金從新興市場調頭外流，但美國經濟復甦亦會令新興國家的出口產業受惠，並有助於推動國際金融和全球經濟環境恢復常態。不少分析認為，倘若美國繼續維持QE，新興市場面對的通脹壓力和資產泡沫風險將會更高；故有序退市未嘗不是一件好事。

4. 美零售銷情線上線下榮辱互見

據研究機構ShopperTrak統計，美國實體零售商在感恩節及翌日「黑色星期五」總共進帳123億美元，較去年微升2.3%，創2009年以來最小增幅；但另一方面，「數碼星期一」則宣告大捷。

短評

每年感恩節翌日標誌著假日瘋狂購物的開始，當日的銷情被視為零售商聖誕業績的晴雨表；商家通常到這一天就會扭虧為盈，記帳由赤字改為黑字，故稱為「黑色星期五」。今年各實體商家紛紛加大打折力度，但「黑五」效應似乎衰減。美國零售聯合會的調查顯示，感恩節長週末「旺丁不旺才」，消費者人均支出為407.02美元，較去年下跌3.9%。今年美國居民的收入增長緩慢而賦稅卻有所加重，加上早前兩黨爭端令美國經濟復甦蒙上陰影，消費者在購物旺季仍表現得較為克制。另一方面，今年感恩節較晚到來，年終購物旺季有所縮短，許多商家便打破「黑五」才開門迎客的傳統，選擇在感恩節當天甚至更早就開始促銷。故此，當「黑五」真正來臨時，消費者的熱情或已有所消耗。根據消費市場調查公司NPD Group的數據，早在11月18日已有10%的消費者完成掃貨。雖然實體店業績平淡，但線上銷售卻風景獨好。根據研究機構comScore的數據，「黑五」當日的網購總額大幅攀升15%至12億美元；「黑五」後的首個周一，亦即輪到各電商齊減價的「數碼星期一」，再度成為全年網購高峰，總銷售額創下約20億美元的新高，同比增長近兩成。越來越多消費者傾向於網購，因為不受時間地域限制，兼且網店提供的優惠亦毫不遜色。看來，「黑五」作為零售業風向標的重要性悄然下降，雖然今年實體店的銷情並不紅火，若將線上與線下綜合來看，這個聖誕的美國銷售市道或許並不太冷。

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