



## 經貿時事短評

2013 年第九期(總第 109 期)

- 正回購揭貨幣政策穩中偏緊
- 中國外貿續轉佳內需仍偏弱
- RQFII 大鬆綁促資本賬開放
- 港優勢利拓珠三角內銷商機

### 1. 正回購揭貨幣政策穩中偏緊

人民銀行2月底進行300億元人民幣的正回購操作，為2012年6月以來首次重啟正回購，並創下單周資金淨回籠9,100億元的紀錄。

#### 分析

所謂正回購，是指央行以債券作抵押向市場借入資金，並承諾於日後購回有關債券；換言之，央行可透過正回購於短期內抽走市場資金，其後再以回購債券方式向市場補回流動性。去年在全球主要央行紛紛加推量化寬鬆措施的氛圍下，人民銀行亦曾透過大規模的逆回購操作來推行「中國式」的量寬政策；但今年春節以後，中央的貨幣政策取態出現微妙變化。一方面，「節前投放，節後回籠」向來是人民銀行在春節前後調節市場資金面的「慣常動作」。另一方面，內地1月份新增外匯佔款高達6,837億元，遠超去年全年近5,000 億元的新增總量；反映海外資金或有大舉流入的跡象，故央行宜適度收緊銀根以避免資金過於寬裕。更重要的是，2月份的通脹率按年上升3.2%，較1月的2%高出1.2個百分點，亦是近半年的高位；加上近期內地房地產價格持續上漲，亦促使央行進行正回購操作，隨後並將規模由3月初的50億元大幅增至3月中旬的440億元，藉以防範通脹和樓市進一步升溫。在剛發表的《中央人民政府工作報告》中，國務院總理溫家寶亦輕微下調今年的通脹以及廣義貨幣供應量(M2)增長目標，暗示中央已為貨幣政策的收緊性微調預設了目標要求。在內地經濟基調漸次轉佳、樓市回暖以及通脹壓力不容小覷的背景下，預計2013年的貨幣政策取態或會從去年的相對偏鬆回歸至中性甚至「穩中偏緊」；而今輪的持續正回購操作是否代表中央釋出了收緊銀根的訊號，則有待觀察。

### 2. 中國外貿續轉佳內需仍偏弱

中國海關總署的數據顯示，內地2月出口額按年增長21.8%，較1月的25%增長率稍為回落；同期進口額按年倒退15.2%，顯著遜於1月的28.8%增幅。

#### 短評

受到2月份春節的季節性因素影響，內地進出口增長率的波動性增加是意料中事。若綜合1月及2月的外貿數據，首兩個月的進出口額按年上升14.2%，均明顯高於2012年首兩個月的7.3%以及第四季的6.3%增速；出口和進口額則分別按年增長23.6%和5%。近期內地出口持續轉佳主要是受惠於歐美經濟趨好以及對新興市場出口維持強勁；其中，中國對美國及歐盟的出口額分別上升15%和9.9%，對東盟及俄羅斯等新興市場的出口額更分別躍升39.5%和31.6%。中國對主要貿易夥伴的出口貿易均保持穩步增長，有助於延續出口增速自去年第三季觸底回升的態勢。但與此同時，內地消費零售和工業生產增長放緩，顯示內部需求仍然偏弱，經濟復甦的基礎尚未穩固；加上近期國際大宗商品價格回落以及內地貨幣政策似有收緊的跡象，則削弱了進口需求。綜觀而言，雖然今年外

貿環境充滿挑戰，但如果全球經濟溫和復蘇的趨勢沒有出現根本性變化，內地今年外貿增長仍可望略優於去年；國家發展和改革委員會亦將今年中國進出口貿易增長率目標定為8%，高於去年的6.2%實際增長率。

### 3. RQFII 大鬆綁促資本賬開放

中國證券監督管理委員會公佈，擴大「人民幣境外合格機構投資者」（RQFII）的試點範圍、投資額度以及放寬有關投資產品的限制。中證監亦宣佈從4月1日起准許境內香港、澳門以及台灣居民開立A股賬戶，並可將賺取自內地的人民幣資金用於買賣A股。

#### 短評

RQFII 的試點參與機構將從原來的內地基金公司和券商的香港子公司擴大至內地商業銀行、保險公司等香港子公司，以及註冊地及主要經營地在港的金融機構；而投資額度亦將從700億元大幅增加至2,700億元。此外，RQFII 產品的發行商亦毋須受制於「不少於80%債券、不多於20%股票」的規限，可自行決定產品類型；除了股票及債券以外，可投資的人民幣金融工具亦包括證券投資基金和指數期貨等。同時，內地港、澳、台居民獲准開立A股賬戶，為他們增闢了投資A股的正規化渠道。這些新措施一方面可為內地資本市場帶來新「活水」，有利於促進人民幣資金在內地與香港之間的雙向流動；另一方面亦標誌著內地資本市場改革開放已揭開了新的一頁。值得注意的是，中港兩地證監會正密鑼緊鼓研究確立中港基金互認制度，承認彼此的基金產品及發行資格；此舉將吸引更多A股基金及人民幣產品登陸香港，加快內地基金管理產業發展，亦會進一步深化香港離岸人民幣業務，對鞏固香港作為人民幣離岸中心和國際資產管理中心料可發揮積極的推動作用。擴大RQFII 的試點範圍，允許境內港、澳、台居民直接投資A股，以至研究中港基金互認等一連串措施的推行，顯示內地正加快資本賬戶的開放步伐，為推進人民幣國際化再添新動力。

### 4. 港優勢利拓珠三角內銷商機

中央在「十二五」規劃中首次提出支援香港發展為區域分銷中心；特區政府大珠三角商務委員會早前發表《業界如何發揮香港的優勢和經驗在珠三角地區拓展內銷》研究報告，分析珠三角地區內銷市場的特點以及港商如何把握箇中商機。以下是報告的要點摘要：

- 珠三角是中國規模最大的區域性內銷市場，亦是內地中產人口密度最高的集聚區；當地居民除了擁有龐大的消費力外，亦注重產品的品質、功能、性價比以及安全性。
- 珠三角地區的內銷市場可分為三個基本層次，包括以跨國公司主導、歐美日品牌為主的高端市場、以中產階級主導的中端市場和以本土企業為主的低端市場；其中，港商產品的優良品質與中等定價最能迎合當地中產消費者的需要。
- 港商可考慮透過合資或收購本土企業等方式，加上本土化的銷售團隊，更迅速和有效地進軍當地內銷市場。港商亦可利用香港產品的品質與品牌優勢，配合粵港兩地政府的支援內銷政策，與內地代理、加盟商等共同合作開拓內銷業務。
- 報告建議加強香港貿易發展局「香港·設計廊」的產品推廣功能，並擴大出口信用保險局為港商內銷業務提供的擔保服務；亦可定期在珠三角地區舉辦「香港產品」展銷會、洽談會等，為港商提供低成本的內銷進入管道；更可探討以優質的「香港產品」作為香港在內地建立城市品牌形象的突破口。

---

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)