



經貿時事短評

2014年第十二期(總第142期)

- PMI反彈預示中國經濟走穩
- 地方政府發債控風險促改革
- 眾籌引發中港監管機構關注
- 香港通脹受控預料維持溫和

1. PMI反彈預示中國經濟走穩

內地5月份官方製造業採購經理指數為50.8，連續3個月回升；匯豐5月份的製造業PMI終值則為49.4，6月的初值50.8更創今年新高。

簡析

作為經濟先行指標的PMI反彈，表明內地實體經濟總體上企穩向好。但值得注意的是，兩個版本的5月份指數在分項數據上反映出不同的趨勢。官方PMI的新出口訂單指數止跌並輕微反彈至49.3，惟仍處於50的榮枯線以下；同時，新訂單指數及生產指數均上升至近月新高，前者更錄得去年9月以來的最大升幅，反映了雖然需求與生產雙雙回暖，但主要由內需增長帶動，外部需求仍顯疲弱。而匯豐PMI的新出口訂單卻從4月的48.9大幅攀升至53.2，創下逾4年來的最高水平，但新訂單指數僅為50，剛剛重返榮枯線水平，生產指數亦小幅萎縮，就業指數再度下滑並連續7個月在榮枯線以下；可見，比起海外市場，內需的增長動力仍然欠奉。造成這些分歧的原因之一可能是匯豐PMI的樣本以中小企業為主；另一方面亦可能反映目前的內外經濟環境處於波動性大、方向未明的「轉角市」，兩個版本指數的差異或會在未來的月份趨於縮小。此外，5月官方PMI的小型企業指數僅錄得48.8，與上月持平且今年來一直在榮枯線以下，明顯遜於大中型企業；反映中小企業仍未走出困境。近期政府已加大對小微企業的扶持力度，繼減免稅收、促進外貿等「微刺激」政策後，央行最近宣佈對符合審慎經營要求且「三農」和小微企業貸款達到一定比例的商業銀行下調準備金率，以助力小微企業解決融資難的問題。

2. 地方政府發債控風險促改革

國家財政部發佈《2014年地方政府債券自發自還試點辦法》，今年將在上海、浙江、廣東、深圳、江蘇、山東、北京、江西、寧夏、青島等10個省市試行。

簡析

近年在中央推行積極財政政策的刺激下，地方政府的舉債規模迅速膨脹。國家審計署的統計顯示，截至2013年6月，全國地方政府負有償還責任的債務約10.9萬億元人民幣，且自2010年底以來年均增長近20%，2014年到期債務佔比更超過兩成。由於許多地方政府透過融資平台公司、信託等管道舉債，成本高兼且期限短，故面臨較大的償付壓力。在這種背景下，部分省市開展政府債券自主發行的試點，透過延長債券償債期限，減輕融資「借短投長」的期限錯配問題；這有助緩解地方財政的資金緊張局面，避免短期內出現地方債大範圍違約的系統性風險。另一方面，此次地方債的發行試點採取自發自還的形式，在中央的總量控制下，地方政府可自主決定債券發行，並須獨立承擔支付利息和償還本金的責任。這有別於此前中央代理發行地方市政債的做法，進一步明確了地方政府對市政債的風險承擔，亦可打破中央對地方債的隱性擔保，更多利用市場化運作來強化地方政府的債務管理。從中長期看，這亦有助推動地方政府主動改善財政預算的透

明度，逐步建立起規範、持續的地方財政運行機制，令公共資源的配置及運用更趨合理。

3. 眾籌引發中港監管機構關注

繼中央明確眾籌監管部門歸屬證監會之後，內地證監會正進行相關調研，管理細則有望於近期出台。另一邊廂，香港證監會日前亦就眾籌的潛在風險刊發警示。

簡析

眾籌指的是透過網絡集合社會大眾的資金，以「聚沙成塔」的方式支持某個項目或組織。作為互聯網金融的生力軍，眾籌平台近年如雨後春筍般冒起。根據中國電子商務研究中心的資料，2013 年全球眾籌融資平台達 889 個，較 2012 年增長 38.7%；截至目前，國內的眾籌平台逾 30 家，預計到 2025 年，內地眾籌規模將達到 460 至 500 億美元。眾籌有助於小微企業解決融資難問題，並且與銀行信貸、風險投資等相比別具優勢。首先，眾籌可借助互聯網突破地域限制；創意者或初創企業無論身處何地，都可輕鬆地透過眾籌平台向更廣範圍的公眾展示項目和募集資金。其次，專業投資者要對投資項目進行複雜的評估，但因為受資金、專業知識、精力等限制，可能會錯過一些有價值的項目；眾籌則是由來自各種背景的「散戶」投資者集思廣益，往往會「滄海拾遺」。創業者可利用藉此提高融資成功率，免除接洽專業投資者的遊說費用和時間成本，降低創業門檻。但眾籌涉及的潛在風險不可小覷；融資者有可能利用虛假信息進行圈錢或非法集資，或不按約定給予投資者回報，亦不能排除有人以投資者的身份透過眾籌平台進行洗錢。正如香港證監會指出，參與眾籌活動的投資者所面對的風險包括違責、投資流動性不足、平台關閉及無力償債、欺詐、資訊不對稱及缺乏透明度、及網絡安全問題等。看來，眾籌若要保持其強勁的發展勢頭，亟需監管機構的引導以及行業形成自律的機制。

4. 香港通脹受控預料維持溫和

香港2014年5月份綜合消費物價指數按年上升3.7%，若剔除公屋租金津貼和電費補貼等一次性紓困措施的影響，基本通脹率為3.5%；兩項數據均與上個月持平。

簡析

本港今年4月和5月的整體通脹率較首季度輕微回落，主要是因為新鮮蔬菜等食品價格和私人住屋租金的升幅收窄所致。食品價格升幅由首季度的4.1%放緩至近兩個月的2.9%；私人住屋租金的升幅雖仍高於多項其他的消費類別，但已由首季度的6.4%略為收窄近兩個月的5.7%。以今年首5個月計算，本港的整體通脹率較2013年同期上升4%，略低於去年全年的4.3%。展望未來幾個月，內地經濟增長趨於放緩，社會總需求不足有助於令整體通脹保持在較低水平；兼且人民幣匯率扭轉了單邊升值的走勢而連續多月走軟，均有助壓低本港的進口食物價格，紓緩輸入性通脹的壓力。在內部方面，香港的樓價受港府樓市需求管理「辣招」及美聯儲逐步退出量化寬鬆政策等因素影響，已開始出現向下調整的跡象；加上發展商加快「推盤」，新樓供應的步伐正在加快，預計未來私人住屋租金的升幅可能會繼續收窄。但另一方面，本港外出用膳以及電力、燃氣及水等的價格上行壓力依然揮之不去，今年以來的升幅分別為4.5%和4.8%；而煙草稅上調之後的煙酒類消費亦出現較大幅度上漲，近三個月平均上升了7.5%。總的來看，作為長期影響本港通脹的兩大「元凶」，食品價格及私人住宅租金的升勢趨於受控，本港未來短期內的通脹壓力較為溫和；預計2014年全年的整體通脹率應可保持在4%左右。

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