



## 經貿時事短評

2014年第二十四期(總第154期)

- 中央詳述新常態提五任務
- 中國外儲增長步入新常態
- A股牛市暴漲中反覆震盪
- 國際油價急跌創近年新低

### 1. 中央詳述新常態提五任務

中央經濟工作會議於12月9日至11日在北京召開，會議全面分析了當前國內外經濟形勢，對近期熱議的「新常態」作出了具體的闡述，並提出明年經濟工作的總體要求和主要任務。

#### 短評

會議開宗明義地指出，內地經濟發展已進入新常態階段，有待「認識、適應和引領」；並從九大方面闡述了新常態的具體內涵。從需求角度看，新常態強調個性化消費、跨境基建和新興領域投資、「引進來」和「走出去」並舉；生產方面則著眼於產業升級與生產集聚、依靠人力資本質量與技術進步以及建立統一高效的全國競爭市場；在風險領域，致力於推動綠色低碳發展和化解經濟高杠杆、泡沫化及產能過剩等風險。2015年中央政府的經濟工作將繼續以提高經濟發展質量和效益為中心，堅持「穩中求進」的總基調，並戮力執行五項主要任務，包括保持經濟穩定增長、發現和培育新增長點、加快轉變農業發展方式、優化經濟發展空間格局，以及加強保障和改善民生。與去年相比，今年的會議明顯提高對經濟增長的關注，將「穩增長」和「培育新增長點」擺在來年經濟工作的頭兩位；意味著中央明年將透過落實各項改革，以創新和市場驅動來挖掘經濟新動力，保持穩增長和調結構轉方式之間的平衡。宏觀調控方面，中央提出「積極的財政政策要有力，貨幣政策要更加注重鬆緊適度」。內地經濟增長的下行壓力加大，中央近期已採取降息、加快基建投資等措施穩定經濟；預計內地未來一年的財政支出將再度加碼，貨幣政策在管控風險的前提下，亦有望進一步適度寬鬆，共同發揮更強的逆週期調節作用。

### 2. 中國外儲增長步入新常態

中國人民銀行的數據顯示，截止2014年第三季度末，中國外匯儲備餘額為3.89萬億美元。

#### 短評

內地的對外貿易回暖，第三季的整體出口增速按年上升13.1%，貿易順差總額達1,281億美元；在此期間，雖然外商直接投資淨流入放緩，但實體經濟獲得的外匯總量仍高於去年同期。但令人詫異的是，中國外匯儲備總額卻在第三季度大幅減少1,055億美元，縮減幅度更創下近年來新高。究其原因，近期美元走強是造成外匯儲備餘額減少的一個主因。隨著美國經濟穩步復蘇以及美聯儲按部就班退出量化寬鬆貨幣政策，美元指數從7月初的79.8上升至9月底的85.9，在第三季度累計升值7.6%；這直接導致內地外匯儲備中三成左右的非美元外匯資產隨之減值，還刺激居民和企業的持匯意願，以及加速部分熱錢外流。內地居民、企業第三季的持匯量和熱錢流出合計新增7,342億元人民幣，而同期美元升值所造成的內地外匯儲備帳面損失亦高達6,494億元人民幣。此外，外匯儲備減少還與央行主動減少對外匯市場的干預有關。央行在今年3月將人民幣兌美元的匯率波幅從1%擴大到2%，在隨後的幾個月裏，央行吸納的每月新增外匯數量明顯

走低。儘管中國外匯儲備在第三季縮水，但總存量仍處於接近4萬億美元的歷史高位；隨著內地經濟轉入中高速增长、金融市場化改革加速、以及全球流動性風險升溫，外匯儲備高速增長的舊有態勢已難以再維持，或有可能迎來一種有增有減的「新常態」。

### 3. A股牛市暴漲中反覆震盪

上證指數於12月8日一度創下3041.66點的44個月新高，惟在翌日即暴跌5.43%，創下五年多來最大單日跌幅；從今年7月末至今，其累計漲幅已逾30%。

#### 短評

本輪A股攀升的直接原因是金融市場上流動性充沛。今年來人行透過多種政策工具釋放出來的資金中，有相當部分湧入金融市場；11月底降息加強了投資者對於未來貨幣環境將走向寬鬆的預期，亦導致債券等固定收益產品的吸引力黯然失色，與債市存在「蹺蹺板」效應的股市更加人氣急升。同時，A股整體估值偏低的狀態曠日持久，加上市場憧憬內地改革紅利的釋放將會激發經濟發展的活力，為A股提供潛在上升的空間。從另一個角度看，股市走高帶來的財富效應亦有助於擴大內需和抵消房地產頹勢對經濟增長的負面影響，相信中央亦樂見其成。但不少分析指出，當前內地經濟偏冷，無論是宏觀經濟運行還是微觀企業生產經營，均面臨沉重壓力；經濟的基本面並不足以支撐股市暴漲。此外，近期投資者爭相利用「兩融」（即透過在信用賬戶裡的融資、融券，套出現金來申購新股）槓桿入市，令市場波動性放大；已迫使監管部門日前發出風險警示，更準備對兩融業務展開專項檢查，以避免由於股市大起大落而引發金融泡沫和系統風險。

### 4. 國際油價急跌創近年新低

截止12月12日，紐約原油期貨價格跌穿了每桶60美元的大關，倫敦布蘭特油價持續回落至62美元以下，創下近五年的最低值。

#### 短評

近幾個月裏，國際油價出現了拾級而下式的跌勢，從6月逾100美元的高位回落到目前約60美元，累計下挫幅度超過四成。究其原因，全球石油產量供需失衡及美元走強是促成了本輪國際油價的調整。環球經濟增長放緩，除了發達國家的復甦力度偏弱之外，中國、印度等新興市場國家亦因為結構調整、內生增長動力減弱等因素而步入階段性經濟減速期，難免限制了市場對石油的需求。同時，不少國家在頁岩油開採科技和產量上取得突破，可替代能源亦快速發展。例如，頁岩油開採推動了美國的每日產油量從2009年的300萬桶躍升至去年的840萬桶，預料2016年更可升至950萬桶。最近，國際能源署幾度下調明年全球石油需求預測，估計每日需求量僅會同比微升1%至9,303萬桶。但在供給方面，石油輸出國組織(OPEC)和美國等主要產油區卻紛紛表示將維持既定產量，導致油價因供需失衡持續而「插水」。再者，美匯指數在聯儲「退市」和部署加息的背景下持續走強，自5月以來已升值約10%；由於以美元計價的大宗商品的價格往往與美元的走勢背道而馳，美元轉強無疑會為油價回軟增添壓力。此外，國際油價急跌的背後，還涉及產油國之間爭奪定價權和市場份額等一系列錯綜複雜的政治因素，令油價走勢脫離經濟基本面的風險上升。當前油價已接近甚至跌破許多歐美國家的石油開採成本，並且影響嚴重依賴石油出口的中東等國家的財政收支平衡，利益相關各方的博弈和明爭暗鬥將會越來越趨「白熱化」。

---

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)