



- 地方債審計為深化改革做準備
- 開放單獨二孩帶旺嬰孩童消費
- 網絡平台開闢基金銷售新渠道
- 美國就業市場改善惟喜中藏憂

### 1. 地方債審計為深化改革做準備

國家審計署公佈，截至去年6月底，全國各級政府負有償還責任的債務約20.7萬億元人民幣，其中地方債10.9萬億；負有擔保責任和可能承擔救助責任的債務分別約2.9和6.7萬億。

#### 分析

此次公佈的政府債務規模並未超出先前市場預期，而審計署對於多項風險指標的分析亦指總體風險仍屬可控。截至2012年底，全國政府性債務的總負債率為39.4%，低於60%的國際警戒線；外債餘額輕微，只有4,734億元，佔GDP不到1%。同時，政府債務主要用於基礎設施建設及公益性項目，大多有相應的資產和經營收入作為償債保障，在一定程度上降低了爆發債務危機的風險。但這並不意味著可以就此高枕無憂。雖然地方債10.9萬億的規模低於預期，但增勢兇猛，自2010年底以來年均增長近20%；部分地方政府的負債率更超過100%，加上2014年到期的債務佔比逾兩成，地方政府短期內面臨著較大的償付壓力。其次，許多地方政府依賴賣地收入還債，以致地方債與房地產泡沫緊密相連，亦令中央在化解債務風險以及房地產調控之間進退兩難。有些地方官員還以城鎮化基建之名，行腐敗之實，孳生了違規融資、挪用政府債務資金等行為。可見，中央將「防控債務風險」作為今年經濟工作的一項主要任務，一方面是基於維護金融體系穩定的考慮，另一方面亦藉此消除工程腐敗等權力尋租現象對城鎮化的威脅，以及為財稅、土地等體制改革清除阻礙。此番對政府債務的摸底，正是為即將推行的深層次改革做前期準備的「功課」。

### 2. 開放單獨二孩帶旺嬰孩童消費

中國共產黨十八屆三中全會提出，啟動實施一方是獨生子女的夫婦可生育兩個孩子的政策。

#### 短評

開放「單獨二孩」政策一槌定音，各省市將根據實際情況確定各自的執行時間；這反映內地人口政策迎來方向性的轉變，從過去嚴格控制人口數量過快增長的低生育率政策轉向保持人口均衡增長的合理生育率政策。根據官方估計，全國符合「單獨二孩」再生育資格的夫婦總量約有1,500萬至2,000萬對，其中50%至60%的夫婦會計劃生育第二胎。許多分析亦預測，內地在未來數年的嬰兒出生人數勢必出現一定程度的上升；受政策放鬆影響的新增出生人數將在每年100萬至200萬之間。中央拍板開放「單獨二胎」，日後亦將逐步調整和完善生育政策，背後的主要考量之一是為了應對日趨嚴重的勞動人口縮減和人口老齡化等問題，藉此優化人口結構和保持經濟增長潛力。雖然人口政策的調整往往需要較長時間才能明顯見效；但在短期內，內地婦女的生育率上升將會直接刺激嬰幼兒這一年齡段人口的總體消費需求，拉動相關的產品特別是奶粉、嬰兒食品、保健品、玩具以及教育、醫療、保險等服務行業的需求，為擴大內需增添動力。香港貿發局的研究亦指出，隨著內地居民對嬰童產品的安全和品質愈趨重視，加上居民收入穩步上升，嬰童產品正逐步成為內地消費市場的新增長點；加上內地多數家長傾向購買品質較為優良的外國和香港品牌的嬰童產品，並願意支付較國內品

牌高出 16.2%和 13.5%的溢價。港商在拓展內銷時不妨留意新一輪嬰兒潮的潛在商機。

### 3. 網絡平台開闢基金銷售新渠道

阿里金融公司於去年6月推出的「餘額寶」，已成為目前內地市場上規模最大的基金產品。

#### 短評

所謂「餘額寶」，是指阿里金融集團旗下第三方支付平台推出的一項餘額增值服務，透過讓用戶將閒散資金轉入其中並自動向基金公司認購相應份額的基金產品，達到資產增值的效果。「餘額寶」籌集的資金全部投資於貨幣市場，在保證較低風險的基礎上賺取相對穩定的收益率；截止目前，基金的七日年化收益率可達到約 6.2%。除了較可觀的投資回報之外，「餘額寶」在進行基金認購和贖回等操作上較傳統方式更為便利；具體而言，網絡平台可以突破服務時間、地域等方面的客觀限制，兼且可在較短時間內完成一系列操作。再者，「餘額寶」真正實現了理財投資的低門檻和低成本，不僅規定單筆交易金額最低可為 1 元人民幣，並且不收取任何手續費。另一方面，目前內地網絡購物的網民人數已達 2.71 億，網購的消費總額自 2009 年以來以超過 70%的年均增長率高歌猛進，於 2012 年更突破了 1.3 萬億元。面對如此龐大的消費群體，「餘額寶」正是借助了現代科技的應用，在約半年時間裏實現了資產規模的跳躍式增長，其成功背後體現了「新經濟」的驚人爆發力。事實上，目前已有包括騰訊、百度等內地互聯網企業加入基金網絡銷售的行列，而銷售的基金種類亦不再局限於貨幣市場基金，開始逐漸向股票型、債券型基金等更加多元化的方向發展。值得一提的是，當前互聯網金融的蓬勃發展雖對傳統銀行體系的整體盈利水平衝擊有限；但長遠來看，對內地加速利率市場化及優化中小企業融資結構等金融改革或會產生潛移默化的推動作用。

### 4. 美國就業市場改善惟喜中藏憂

美國勞工部的數據顯示，2014年1月份的失業率降至6.6%，創下2008年10月以來的新低。

#### 短評

美聯儲早前宣佈自今年 1 月起，將每月 850 億美元債券的購買規模削減 100 億，為量化寬鬆貨幣政策正式步入退出階段「小試牛刀」；1 月底更宣佈從 2 月開始，再度縮減購買規模 100 億美元至 650 億美元。這一決定的背後是美國經濟復甦加快，尤其是勞工市場持續改善，失業率從近幾年的高位顯著回落。勞工部的數據顯示，美國的失業率在 2008 年全球金融危機爆發後迅速攀升，於 2009 年 10 月升至 10% 的高位；去年勞工市場的復甦步伐加快，失業率從年初的 7.9% 降至 12 月的 6.7%，今年 1 月進一步跌至 6.6% 的新低，接近美聯儲設定的 6.5% 加息門檻。但失業率本身能否全面、真實地反映美國就業市場情況卻備受質疑。在很大程度上，近期美國的失業率下降與就業市場的勞動參與率持續下跌有關；換言之，越來越多的失業人口不再被納入整體勞動力的統計範圍之內，失業率的下降或已淪為「數字遊戲」。事實上，美國去年 12 月和今年 1 月的非農業新增職位增速放緩，從過去幾個月平均約 20 萬人驟減至 7.5 萬和 11.3 萬；但由於同期的勞動參與率降到 62.8% 至 63% 之間的歷史低位，遠低於 2009 年 10 月的 65% 和 2013 年初的 63.6%，導致失業率出乎意料地明顯改善。近年美國就業人士佔總人口的比重始終維持於 58% 至 59% 之間，並沒有跟隨失業率的回落而回升；反映勞工市場的實質表現並不容過份樂觀。近年的新增職位亦較集中於一些低薪行業，整體就業人口的收入增長難有大幅度提高，扣除通脹因素後的實質工資中位數更有所降低。概括而言，雖然美國失業率已降至新低，但勞工市場是否真正否極泰來，則有待觀察；在這種情況下，未來一段時間聯儲在減少買債規模以及利率調整方面將會保持謹慎的步伐。

---

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)