



經貿時事短評

2015年第十期(總第164期)

- 香港首季經濟輕微放緩
- 萬億地方債置換將啟動
- 內地電商喜獲密集扶持
- 註冊制為股權融資給力

1. 香港首季經濟輕微放緩

香港在2015年第一季本地生產總值按年實質增長2.1%；經季節性調整後按季比較，實質本地生產總值上升0.4%。

短評

香港經濟在今年首季度同比增長 2.1%，較上季的 2.4% 以及 2014 年全年的 2.5% 輕微放緩；但以環比來看，GDP 按季增速則從去年末季度的 0.2% 略加快至 0.4%。今年以來，美國、歐元區和日本復甦步伐緩慢，首季 GDP 按年增速分別為 0.2%、1% 和 2.4%，同期內地的經濟增長率進一步下滑至 7%，拖累本港貨物出口僅錄得按年 0.4% 微升。受內地訪港旅客人數增幅放緩和旅客消費模式出現轉變等因素的影響，香港的旅遊服務輸出在 2015 年首季按年下跌 4.5%；加上與貿易相關的服務出口同告倒退，導致整體服務出口出現 0.6% 的負增長。另一方面，本港內部需求的表現仍相對堅挺，繼續擔當經濟增長的主動力。本港私人消費開支穩定增長，較去年同期上升 3.5%，略高於去年全年的 3.2%；而整體投資開支在機器及設備投資顯著回升的刺激下大幅上升 7.3%。在今後的幾個月，相信歐美日的經濟復蘇難有突破性改善，美元保持強勢亦會削弱本港貨物出口的競爭力；而隨著內地旅客消費「平民化」以及深圳居民「一週一行」新政策的實施，本港旅遊服務出口要在短期內重拾增長強勢亦非易事。所幸的是，目前本地的勞工市場仍處於接近全民就業狀態，居民收入維持增長，加上近期股市樓市暢旺，均會對本地消費需求構成支撐；各項基礎工程和公營樓宇建造全速推行，私營機構的樓宇建造活動保持活躍，則可帶動未來投資支出的增長。因此，香港經濟在未來數月仍會保持溫和增長，預計全年實質 GDP 增長率可介於 2.5% 至 3% 之間。

2. 萬億地方債置換將啟動

繼中國財政部下達 1 萬億元人民幣的地方政府債券置換存量債務額度後，人行宣佈將地方債納入部分貨幣政策操作工具的抵押品和質押品範圍；首批地方政府債券的發行進入倒計時。

短評

從時間點上看，此輪地方債券的發行恰好與地方政府的償債高峰期相對應。據審計署 2013 年末發佈的《全國政府性債務審計結果》，截至 2013 年 6 月 30 日地方政府負有償還責任的債務中，2015 年到期需償還的多達 1.86 萬億元人民幣。銀行是地方政府的主要「債主」，購買置換債券意味著他們的部分資產將由高息短期貸款變為低息長期債券。但與此同時，人行批准銀行可透過抵押地方債這一相對廉價的方式獲得資金，再加上今年以來多次降息降準，均有助於降低銀行的融資成本；由於仍有利差可期，投資地方債券依然會對銀行具備一定吸引力。對地方政府而言，置換債券由各地方政府自發自還，發行期限為 5 年和 7 年的約佔 60%，其餘的四成為 1 至 3 年和 10 年期。置換後的中長期債券可令政府債務得以

延長，緩解其償還風險；而且地方政府投資的項目大多數回報期長，長期債券與這類資產將更加匹配。據財政部測算，1萬億元的置換債券能讓地方政府一年減輕利息負擔400至500億元，變相可令他們在增加穩增長、惠民生等其他方面開支時擁有更多「彈藥」。

3. 內地電商喜獲密集扶持

國務院印發《關於大力發展電子商務加快培育經濟新動力的意見》(意見)，提出多項改革政策，部署進一步促進電子商務創新發展。

短評

針對內地電商發展中的一些瓶頸，《意見》有的放矢地提出了對策；例如，提出加大金融服務支援、鼓勵境內上市，以助力電商破解資金困局；以及要完善快遞配送、物流倉儲等基礎設施，以強化「最後一公里」的薄弱環節。跨境電商是外貿增長最快的領域，成為近期政府扶持的重點。在進口電子商貿方面，內地的「海淘」市場方興未艾；據尼爾森公司(Nielsen)的報告，2013年內地跨境網購的消費規模已達2,160億元人民幣，預計2018年將升至1萬億元。另一邊廂，出口電商的發展亦毫不遜色，並且潛力巨大。普華永道的研究指出，在2014年中國約14萬億元人民幣的外貿出口總額中，電商的佔比已達27%左右，亦即接近4萬億。正因如此，《意見》提出要推動電商走出去，更特別提及要展開與港澳臺以及「一帶一路」沿線國家的電商合作，以助力出口電商打入海外市場。此外，農村電子商貿是《意見》關注的另一個領域。相較於激發農民作為消費者的網上購物需求，《意見》更著眼於從供應鏈的角度促進農業產品銷售，鼓勵電商平臺服務「一村一品」，並強調農產品品牌的打造和走出去。近年生鮮電商、農產品電商、農資電商等商業模式不斷湧現，「淘寶村」從2013年底的20個攀升到2014年的逾200個；農村電商破繭成蝶，或會為解決「三農」問題打開新的突破口。

4. 註冊制為股權融資給力

國家發改委近日發佈《關於2015年深化經濟體制改革重點工作的意見》，在金融改革方面提出要實施股票發行註冊制改革，探索建立多層次資本市場轉板機制。

短評

目前內地證券發行採用核准制，證監會除了對申請上市的公司信息披露進行審查外，還會對證券的發行條件、持續盈利能力等亦有所要求。註冊制則意味著上市公司只需要保證其信息披露的完備性和準確性即可；這對於中小微企業、特別是初創型的高科技企業意義重大。這些企業大多具有「輕資產」的特徵，往往因為缺乏有效的抵押擔保而難以得到銀行授信，兼且其發展和盈利模式尚不明朗，亦未必能夠搏得風投機構的青睞；為了突破資金瓶頸、擴大經營，不少企業只好求助於影子銀行。此外，股權融資不足亦是導致內地企業財務費用高昂、槓桿率及負債水準居高不下的原因之一。註冊制的實施以及《意見》中提及的多項改革舉措，包括發展服務中小企業的區域性股權市場、開展股權眾籌融資試點、發展債券市場等，均有助於為大眾創業、萬眾創新提供資金方面的支援，亦有助於促進民間融資的陽光化和規範化。另一方面，預料隨著「低門檻、寬準入」新機制的引入，代表經濟轉型以及產業升級方向的優秀企業在上市公司中的佔比亦將上升，為股市長期繁榮奠定堅實基礎。而投資者將獲得更多元化的投資渠道，在股票、債券以及眾籌等各個不同的平台上擁有更多選擇，更可由此而分享新生代企業發展所帶來的紅利。

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