



經貿時事短評

2015 年第二十期(總 174 期)

- 內地穩增長消費成著力點
- 人行開徵外匯風險準備金
- 內地外債管理改革擴全國
- TPP 達協議對華衝擊有限

1. 內地穩增長消費成著力點

十月初，內地接連推出首套房最低首付比例下調、減半征收車輛購置稅等一系列刺激措施。

短評

今年來，內地固定資產投資一路下滑，同比增速從年初的 13.9% 減速至 8 月的 9.1%，其中全國房地產投資在庫存壓力下於 8 月首現 1.1% 的負增長；製造業投資受需求不振的拖累，近幾個月徘徊於個位數增長。外貿表現同樣疲軟，1-8 月的進出口金額累積同比下降 7.7%，與政府設定 6% 的目標相去甚遠。相比之下，內地消費市道的表現較堅挺，社會零售消費總額在頭 8 個月同比增長 10.5%，並從 4 月 10% 的低點持續回升，於 8 月創下 10.8% 的年內最快增速。面對經濟下行壓力加大，中央除了一如既往催谷基建投資外，亦從目前表現相對不俗的消費領域入手，激發和強化其作為經濟增長「穩定器」的作用；故趁國慶黃金週之前接連出台了樓市、車市的消費刺激措施。在新政策下，全國所有未執行樓市限購政策的城市裏，居民購買首套房的最低首付比例由 30% 降至 25%，有助於減低二、三線城市廣大工薪階層的購房門檻，滿足他們的住房「剛需」，進而拉動樓市及相關的消費。另一方面，從今年 10 月起至 2016 年底，購買 1.6 升及以下排量乘用車可享車輛購置稅減半，對新能源汽車則不限購、不限行，藉此引導居民將汽車消費升級並與環保相結合；中央還透過加快淘汰黃標車，在減少污染物排放的同時，催生更多的新車需求。此番車市「組合拳」不僅旨在推進節能減排，更有救市之意；雖然未必能重現 2009 年小排量車減稅配合汽車下鄉政策所產生的刺激作用，但相信對價格敏感度較高的消費者仍有一定吸引力。

2. 人行開徵外匯風險準備金

人民銀行發佈《關於加強遠期售匯宏觀審慎管理的通知》，宣佈從今年 10 月 15 日起對開展遠期售匯業務的金融機構收取外匯風險準備金。

短評

根據文件，金融機構每月將按其上月遠期售匯簽約額的 20% 交存無息的外匯風險準備金，凍結期為 1 年；人行主要是希望透過增加遠期售匯的成本，限制做空以管理市場預期，進而穩定人民幣匯率。自今年 8 月人行完善人民幣中間價報價機制以來，人民幣匯率波動頻仍；8 月銀行代客遠期售匯簽約額約為 1 至 7 月平均水平的 3 倍，相信當中存在一定比例的投機交易。彭博數據顯示，8 月約 1,416.6 億美元資金流出中國，超過 7 月創下的 1246.2 億美元的歷史紀錄；大量資金外流無疑會增加人民幣的貶值壓力，亦會衝擊經濟的穩定性。有鑑於此，外管局局長易綱繼去年初後最近再度表示，將深入研究中國版的「托賓稅」（即外匯交易稅）、無息存款準備金以及外匯交易手續費等價格調節手段，抑制短期投機套利資金出入。其中，托賓稅由美國經濟學家詹姆斯·托賓在 1972 年首次提出，針對現貨外匯交易所徵收的附加稅，旨在減少因投機性交易而導致的市場動盪，具有單一稅率和全球性的特點。看來，此次推出外匯風險準備金只是為打擊外匯炒賣而「牛刀小試」，預料在推進資本賬開放進程中，人行會因應防範熱錢衝擊及穩定匯率的需要而繼續出招。

3. 內地外債管理改革擴全國

國家發改委在 9 月 14 日發佈《關於推進企業發行外債備案登記制管理改革的通知》。

短評

長期以來，內地政府為控制國家外債規模以及防範金融風險，對境內的中外資企業均實行外債額度管理。截止 2014 年底，內地的外債餘額為 54,793 億元人民幣，佔 GDP 不足 10%，低於國際上 20% 的警戒線水準，其償債率、負債率和債務率等指標亦在國際公認的安全線以內；但亦須看到，內地短期外債規模增長較快，佔外債總額的比重已攀升至 70.5%。近年，內地政府從合理利用境外低成本資金、促進實體經濟發展的角度出發，在上海自貿區、深圳前海等地陸續展開外債管理方式的創新試點，積累了一定經驗。今年 9 月更將改革措施進一步擴大至全國，並在「控制總量、優化結構、服務實體」的原則下，針對企業舉借 1 年期以上中長期外債引入新的管理方式，從審批制過渡到備案管理；只要國家的外債總額未超出政府的設定的總體目標，企業就可按實際需要從境外融資、自主結匯以及將資金回流內地使用。值得一提的是，此項改革恰逢內地持續降準降息和美聯儲即將加息的時點；中美兩國融資利差收窄，加之美元匯率走強，企業到境外融資的誘因減低，亦可能會更傾向於用境外人民幣而非美元作為借款貨幣；這在某種程度上可減少新政策推出後刺激外債短期內遽升的風險。外債管理改革亦是配合人民幣國際化的方向，可促進離岸人民幣貸款以及人民幣債券發行等業務，激活香港的人民幣資金池；亦有助於增加本幣外債在國家外債總量中的比重，紓減外債中的貨幣錯配壓力。當然，是項改革能否達到預期目的，尚有待政策進入操作階段後再作進一步觀察。

4. TPP 達協議對華衝擊有限

歷經多年談判，美國、日本等國家於今年 10 月 5 日就「跨太平洋戰略經濟夥伴關係協議」（Trans-Pacific Strategic Economic Partnership Agreement，簡稱 TPP）達成基本協議。

短評

TPP 的成員國包括美國、日本、澳洲、汶萊、加拿大、智利、馬來西亞、墨西哥、新西蘭、秘魯、新加坡和越南等 12 個泛太平洋國家，合計佔全球 GDP 和貨物貿易的比重約 36% 和 26%。TPP 旨在實現成員國之間貨物貿易零關稅，並採用負面清單的方式推動金融、電信等服務市場開放，以及實施知識產權、勞工權利、環境保護、國企和政府採購等高標準規則。理論上，TPP 生效後會透過區域內關稅和非關稅壁壘的消除，為締約國帶來「貿易創造」的效應；但同時亦會對區外國家產生「貿易轉移」或者貿易分流的效果，在一定程度上會刺激締約國「捨外求內」，減少與區外國家間的貿易。中國並非 TPP 的締約國，出口貿易難免會遭遇到一定挑戰；但由於自身在產業集群、研發創新、工藝技術、供應鏈管理及物流等方面仍保有一定優勢，加上美國和日本等發達經濟體的關稅下調幅度已不大，預料中國所受的衝擊有限。有研究指出，中國對 TPP 國家的整體出口額只會因此而下落 0.5% 至 1.2%。此外，中國亦可從多方面主動出擊，鞏固甚至加強自身在全球貿易中的地位；例如，可加緊簽訂雙邊或多邊自由貿易協定。事實上，中國已達成的 14 個自貿協定就涵蓋了 TPP 的大多數簽約國家，加上正在談判的中美雙邊投資協定和中日韓自貿區，以及推進中的「區域全面經濟夥伴關係框架協定」（RCEP）、亞太自貿區和「一帶一路」等對外合作戰略，均有助突破 TPP 對華形成的貿易壁壘。另一方面，中國還可借助國內的多個自由貿易園區加速推進金融、電信等重點服務業的市場開放以及國企和政府的改革，為日後尋求加入 TPP 做好準備。

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