



經貿時事短評

2015 年第八期(總第 162 期)

- 內地首季經濟進一步下滑
- 中央挺 A 股牛市風險上升
- 亞投行開局佳利多邊合作
- 四自貿區採統一負面清單

1. 內地首季經濟進一步下滑

中國一季度國內生產總值錄得 140,667 億元，按年同比增長 7%，環比增長 1.3%。

短評

內地經濟在 2015 年開局「遇冷」，首季 GDP 同比增長 7%，較去年同期和全年的 7.4% 繼續走低；從環比的角度看，GDP 按季增速從去年末季度的 1.5% 回落至 1.3%。在今年第一季度，內地經濟增長的「三架馬車」均出現了不同程度的減速。受地產和製造業投資放緩的拖累，固定資產投資 13.5% 的同比增速較去年同期回落 4.1 個百分點；社會消費零售總額的按年增速放緩至 10.6%，其中汽車及石油類消費下降是其主要「元兇」；外貿環節受海內外需求不振、內地傳統產業出口競爭優勢減弱以及國際大宗商品價格下跌等因素制約，進出口總額按年下跌 6%。同時，內地工業和服務業增長同告放緩，其中製造業在需求疲弱、產能過剩以及結構調整的環境下，同比增速更創下 7.2% 新低。物價指數方面，除了 CPI 和 PPI 指數走勢低迷外，首季 GDP 縮減指數從去年四季度的 0.4% 降至負 1.1%，顯示綜合物價水平已初現通縮端倪。更嚴峻的是，就業市場表現「差強人意」，首季城鎮新增就業崗位雖達 320 萬，但較去年同期下跌 7%，直接挑戰政府「保就業」的政策底線。內地經濟今年來遭遇的下行壓力加大，短期內仍未現觸底企穩的明確信號，二季度 GDP 增速跌破 7% 的可能性上升。為確保經濟運行處於合理區間，人民銀行已於 4 月 20 日再次下調存款準備金率 1 個百分點；中央穩增長的加碼措施料將陸續有來，藉此構建「前低後穩」增長格局，使得全年仍可基本實現 7% 左右的目標。

2. 中央挺 A 股牛市風險上升

上證指數於 4 月 8 日突破了 4000 點；2014 年 7 月至今，累計漲幅已逾一倍。

短評

內地的 A 股市場受資金持續湧入的催谷，在最近幾個月保持強勁的上升勢頭，上證指數在短短不到一年的時間裏倍升；此次 A 股牛市離不開中央政策的「保架護航」，而中央出手提振股市有其多方面的戰略性考量。近年內地經濟增長放緩，企業的利潤率下降，勞動者的工資收入難以維持以往的高速增長；加上房地產市場出現階段性拐點，所能發揮的財富增值效應大為減弱，股市上漲或可創造另一個藏富於民的渠道。據統計，目前在 A 股市場中，個人投資者佔比超過 80%，當中尤以中小散戶為主；隨著股市的財富效應逐步顯現，居民的消費意欲和能力勢必水漲船高，有利於內地經濟朝內需驅動的增長模式轉型。同時，A 股市場交投活躍提升了股市的直接融資功能，可為內地推動股票註冊制改革「鋪路」。正如人民銀行行長周小川所提及，「資金進入股市也是支援實體經濟」。中央透過盤活 A 股市場為中小企業擴闊股權融資的通道，另一方面亦可對急升的企業債務風險帶來紓緩作用。總的來看，國家推動經濟轉型升級需要 A 股牛市作為支

撐；但 A 股在股民持續放大槓桿入市的刺激下上漲迅猛，短期風險不容忽視。中國證監會在 4 月 17 日重申規範兩融業務，翌日又澄清無意打壓股市；反映當局對股市「欲迎還拒」、希望牛市持續又擔心槓桿風險飆升的矛盾心態。如何讓炙手可熱的股市由「狂牛」轉為長升長有的「慢牛」，對監管當局和股民來說，都是對勇氣與智慧的空前考驗。

3. 亞投行開局佳利多邊合作

由中國牽頭成立的亞洲基礎設施投資銀行(「亞投行」)，創始成員國最終確認為 57 個。

短評

亞投行 57 個創始成員國涵蓋亞、歐、非、美及大洋洲，聯合國安理會四大常任理事國和逾半數的「二十國集團」成員均在其列；除了 34 個亞洲國家外，歐洲國家多達 18 個，包括了英、法、德、意等 G7 成員。各國爭相加盟反映亞投行在經濟上的重要性足以超越政治考慮。亞洲開發銀行預測，亞洲地區於 2010-2020 年間，每年道路、電力等基礎設施建設的資金需求高達 7,500 億美元，各國國內基礎設施建設共需約 8 萬億。歐洲發達經濟處於流動性充裕、持續低利率時期，亞洲融資缺口代表的巨大的投資機會對其具有強大吸引力。眾所周知，亞投行將與「一帶一路」戰略的推行相輔相成，並擔當人民幣國際化進程的加速器。「一帶一路」連接亞歐兩大經濟圈，歐洲多國本身亦為持份者，參與亞投行有助於優先分享沿線區域的投資和發展商機；更何況多個歐洲城市，包括英國倫敦、瑞士蘇黎世、德國法蘭克福等，正努力爭取作為人民幣離岸交易中心的地位。事實上，G7 中最先申請加入亞投行的英國，就是歐美中最先與中國簽署貨幣互換協議、建立人民幣清算機制和發行人民幣債券的國家。中國雖身為亞投行的發起國及最大股東，亦能以有商有量的態度與其他創始成員國進行磋商，避免給人予「一家獨大」的印象；這反而彰顯了亞投行對推動互利共贏的真誠承擔，比起由美、日主導的世行和亞開行更為開放公平，有助於其樹立新型多邊合作機制的清新形象。

4. 四自貿區採統一負面清單

4 月 20 日，國務院發佈廣東、天津及福建自貿區總體方案和深化上海自貿區的方案。

短評

隨著粵津閩自貿區正式掛牌成立，內地的自貿區戰略迎來了「四輪驅動」的格局；此前「一馬當先」的上海自貿區在經過地理空間擴圍後，亦迅速進入到新一輪深化改革和擴大開放的階段。四個自貿區均以制度創新為核心，紛紛提出涉及推動政府職能轉變、促進貿易轉型升級、擴大投資領域開放、以及深化金融創新等改革方向。其中，粵津閩自貿區在一些具改革共性的領域，積極複製上海自貿區所累積的經驗，例如以負面清單管理模式降低外商投資者進入的門檻。中央印發了《自貿區外商投資准入特別管理措施(負面清單)》，制定統一適用於四地的負面清單，其中特別管理措施合計 122 項，較上海自貿區 2014 年版的負面清單縮減了 17 項限制。另一方面，四個自貿區在探索區域經濟合作新模式以及各自核心產業發展的定位各有側重。在金融改革方面，上海自貿區主要探索資本項目可兌換；廣東自貿區依託粵港澳深度合作，在前海、南沙和橫琴重點發展跨境金融、產業金融及商務金融；天津自貿區立足於京津冀協同發展，以融資租賃業發展帶動製造業升級；福建自貿區聚焦於以金融合作驅動兩岸經貿融合發展。概括而言，四個自貿區未來的發展既合作又競爭，共同擔當內地經濟新常態下的「活水」源泉。

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