



經貿時事短評

2016年第十期(總第188期)

- 中港首季度失業率同步微升
- 內地民間投資增速持續回落
- 經濟仍穩中央再推供應改革
- 香港首季度經濟進一步放緩

1. 中港首季度失業率同步微升

國家統計局公佈內地3月份的調查失業率為5.2%左右，較今年1月的4.99%上升；特區政府統計處公佈的香港1至3月失業率微升0.1個百分點至3.4%，2至4月失業率則較上月持平。

短評

除了官方統計的失業率外，內地民間機構亦發佈一項追蹤就業市場職位空缺與求職人數比例變化的「中國就業市場景氣指數」(CIER)；該指數從去年第四季的2.09跌至今年第一季的1.71，亦印證內地就業市場新增崗位有所減少。中港就業市場出現轉冷跡象既源於周期性因素，亦有結構性方面的原因。經濟減速對就業市場的傳導效應往往有一定滯後性，近期中港失業率微升在很大程度上是兩地經濟增長持續放緩的延遲結果。另一方面，兩地就業市場的變化亦呈現出行業性特徵，相信與各自內部經濟結構性的調整有關。內地在鋼鐵、煤炭、水泥等行業出現產能嚴重過剩，中央將化解過剩產能和清理「僵屍企業」作為今年的重點工作，勢必會對相關領域的就業市場構成衝擊；國家人力資源和社會保障部早前預計煤炭、鋼鐵行業「去產能」將導致全國約180萬名職工面臨失業。香港方面，近期訪港旅遊業顯著放緩，加上來港內地旅客的消費模式轉變，拖累與旅遊相關的零售、住宿及餐飲服務業表現疲弱，這些行業的勞工市場自然首當其衝；香港2至4月零售、住宿及餐飲服務業合計的失業率已進一步上升0.2個百分點至5.3%，遠高於3.4%的整體失業率。總的來看，按目前官方公佈的失業率，中港就業市場的整體表現仍算穩定；但鑑於勞工市場表現對當地居民消費以至資產價格等均有著直接而且顯著的關聯性，中港就業市場在未來一段時間的變動值得密切留意。

2. 內地民間投資增速持續回落

今年1-4月內地民間投資增速為5.2%，較第一季度回落0.5個百分點，更比去年同期大跌6.8個百分點，引起廣泛關注；國務院近日已要求針對民間投資政策落實情況開展專項督查。

短評

近年民間投資增速一直高於社會總投資的整體增速，去年全年仍達10.1%；但進入2016年之後，民間投資增速出現腰斬式下挫，並逐月滑落，還大幅跑輸增速仍一直保持在10%左右的社會總投資。其原因或可從以地區及產業劃分的投資數據中管窺一二。今年前四個月，民間投資增速在東部、中部、西部地區呈依次遞減，但社會總投資的增速則反向變動，自東向西遞增；反映內地為穩經濟而加大投資力度，主攻方向是加碼催谷較不發達地區的房地產市場和基建，並由政府及國企等非民間投資擔當主力，而民間資本較少參與這類效益存疑的政策性項目。從產業分佈來看，第二、三產業在社會總投資中的佔比分別為40%和58%，兩者在民間投資中則各佔50%和47%。由於民間投資相對更集中於製造業領域，隨著去庫存、去產能的進程加快，民間資本投放的對象趨於減少；而在服務業中，民營企業要參與一些公共服務行業以及國家壟斷行業仍然受到較多限制，這亦可能是導致當前民間投資與非民間投資走勢分化的另一個原因。可以說，民間投資對於經濟冷暖比起國有資本更為敏感，民間投資低迷正正反映了當前實體經濟的內生動力仍然不足，兼且民企亦未見明顯受惠於此輪由政策帶

動的經濟回暖，他們對於經濟前景和投資的取態維持謹慎。瞭解民間資本「惜投」背後的顧慮並藉此檢討近期的經濟刺激政策有否找準方向，或許才是國務院開展專項督查的真正玄機。

3. 經濟仍穩中央再推供應改革

國家統計局近日公佈內地4月宏觀經濟數據，多項增長指標均相較於3月份有所回落。

短評

從「三駕馬車」來看，消費增速從第一季度的10.3%回落至10.1%，投資則從10.7%下滑至10.1%，出口的4.1%增速雖遜於3月的18.7%，惟仍優於一季度平均的負4.2%。4月份的主要增長指標放緩，再加上首季信貸擴張迅猛、房地產市場重現過熱現象以及民間投資不振等隱憂浮現，激起了市場對內地經濟回穩可持續性的疑慮。但值得注意的是，4月的數據雖不如之前耀眼，但跌幅未算顯著；分類指標的走勢還呈現不少亮點，例如在發展型、享受型消費及高技術產業和新業態加快增長，並且就業市場保持基本穩定。在此時點上，中央提出經濟走勢將呈「L型增長」而非「V型反彈」，早前被外界猜測會調整步伐的供給側結構性改革亦再度轉為高調；暗示了中央判定目前經濟穩中有進的格局未改，具備加快推行重大改革的「底氣」。另一方面，「L型」走勢的定調預示了未來一段時間內，整體經濟不會出現強勁反彈或明顯失速，既有管理市場預期之意，亦與今年初的政府工作報告相呼應，甚至可以理解為中央有意對年初以來較為寬鬆的貨幣政策作出「封頂」甚至是「糾偏」。中央藉此再度表明心跡，顯示對經濟放緩有相當容忍度，今後的宏觀政策不會因短期波動而反復搖擺，更不會走回依靠寬信用、加槓桿來刺激經濟的老路；而是會透過加緊供給側改革，為解決當前各種問題尋找治本之道。

4. 香港首季度經濟進一步放緩

根據政府統計處公佈的數據，香港今年一季度GDP同比增長0.8%，為四年來的最低值。

短評

香港經濟今年首季的同比增長率不但低於去年第四季的1.9%；經季節性調整後按季比較，實質本地生產總值在第一季更下跌0.4%，而上一季則增長0.2%。從具體分項看，無論是貨物出口、服務輸出，還是私人消費和投資開支，均全線下跌。在全球經濟增長乏力的背景下，本港出口的跌幅由去年全年的1.9%擴大至一季度的3.6%；貨運及貿易表現呆滯，加上訪港旅客的人次及消費減少，服務輸出延續去年年中以來的跌勢，今年首季的跌幅更擴大至4.9%。最值得關注的是內部經濟環節的變化。一季度的固定資產投資按年下滑10.1%；私人消費開支僅同比微升1.1%，遠遜於去年全年的4.7%。首季度的零售業總銷貨價值按年下跌12.5%，錄得自1998年亞洲金融危機以來最大的跌幅，3月份的零售額更是連續第13個月下滑，創下1999年以來最長的連降紀錄。內部需求在近年一直表現堅韌，擔當了香港經濟增長的主要動力；但自去年下半年以來，一些影響本地消費增長的負面因素相繼浮現。外需積弱，再加上美聯儲加息前景未明、全球貨幣與利率市場變數頻仍，削弱了市民的消費意欲和企業營商信心。同時，今年一季度的失業率開始掉頭回升，顯示勞工需求有加速回軟的跡象；而整體僱員的工資及收入升幅亦轉溫和。另一方面，股市和房地產市場繼續處於整固階段，令市場擔憂負財富效應或將進一步凸顯；根據中原地產的統計，本港樓價自去年9月高位到今年一季度末累計下跌約13%，成交量亦降至低位。這些負面的影響因素暫時恐難有起色，作為香港目前主要增長引擎的內部需求動力消減，未來一段時間本港經濟仍將面臨較大的下行風險。

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