



經貿時事短評

2016 年第十四期(總第 192 期)

- 全球負收益率國債創新高
- 統計局改革經濟核算方法
- 陸資對台灣投資溫和增長
- 中國資本搶灘歐足球市場

1. 全球負收益率國債創新高

按國際評級機構惠譽(Fitch)統計，截至 5 月底，全球負收益率國債的發行量達 10.4 萬億美元，其中 7.3 萬億美元為長期債務。

短評

2008 年金融危機以來，主要發達國家將政策利率降至極低甚至接近於零的水平，瑞典、丹麥、瑞士、歐洲及日本央行更推出負利率政策，以求刺激經濟。在持續多年的超低息環境下，國債收益率持續下行；負收益率的短期國債日趨常見，瑞士更於 2015 年率先以負收益率發行基準 10 年期的國債。政府發行負收益率國債，目的是配合寬鬆的貨幣政策，促使更多資金流向實體經濟；對於瑞士這類外向型經濟體而言，這亦有助緩解本國貨幣的升值壓力甚或可以推動本幣貶值。同時，透過以負收益率的國債替換過去收益率較高的債券，政府的償債負擔還會有所減輕，而且基準利率被壓低並傳導至企業部門，企業的融資成本亦有望下降。另一方面，負收益率國債其實並非無人問津。對於投資者來說，理論上若將負收益率國債持有到期將出現帳面虧損，但投資這類國債其實不一定是賠本買賣。一來若利率持續走低，債券價格上升，投資者可在債券到期前將其出售而獲利；二來當前通縮陰霾不散，若之後通脹率真的墮入負數區域，負利率國債的實際收益率將轉負為正；三來商業銀行、保險公司以及被動型或養老基金一向對國債有較大的投資需求，以滿足對資產質素和風險管理方面的監管要求。對海外投資者而言，在持有債券期間相應貨幣的匯兌升水亦可能成為其投資收益的一部分。當前國際經濟的下行風險高企，美、歐、日、中等主要經濟體的數據差強人意，加之英國「退歐」引發了金融市場震盪，美國再度加息的時間點更加不明朗；在諸多不確定性的籠罩之下，國債市場或將吸引更多避險資金的流入，負收益率債券的行情恐怕仍會繼續「看漲」。

2. 統計局改革經濟核算方法

近日中國國家統計局表示，研究開發支出(R&D) 將會納入國內生產總值(GD)的計算之中。

短評

根據新核算方法，研發支出將不再作為中間消耗，而改為歸入固定資本形成，以更準確地反映科技創新在經濟發展中的作用。聯合國等五大國際組織 2009 年頒佈的《國民賬戶體系 2008》提出將研發支出资本化，之後包括美國、加拿大、澳大利亞在內的絕大多數 OECD 國家相繼作出跟從；國家統計局的這項新舉措亦是向國際通行做法看齊，有助於提升內地經濟統計數據的質素和國際可比性。統計局採用新方法對 1952 年以來的 GDP 數據進行修訂，各年 GDP 的總量及增速均略有上升；其中，近十年每年的 GDP 總量平均增加 1.06%，增速則平均提高 0.06 個百分點。由於內地研發支出佔 GDP 比重仍相對較小，引入新方法對 GDP 及相關數據的影響不算顯著。值得注意的是，此次方法改革暫時只在國家層面實施；而基於分級核算體制，各省市 GDP 數據由各地方統計局分別負責。近年內地在國家和地方層面上的統計數字時有出入，常為人所詬病；如果地方統計繼續對研發支出採用舊的核算方法，恐會令這種分歧更加突出和撲朔迷離。此外，引入新的 R&D 的計算方法可視為內地 GDP 核算改革的「第一響」。正如統計局指出的，隨著新興產業、新型業態及新商業模式(「三新」)方興未艾，傳統

統計方法已難以完整獲取新經濟的相關數據；例如在分享經濟等模式下，大量非貨幣交易以及發生在居民個人之間的交易均未被納入統計範圍，致使 GDP 規模及增速可能被低估。據報導，統計局正研究制定「三新」經濟增加值的核算方法，並會建立針對「三新」的報表制度。隨著內地統計指標體系逐步更新和完善，三大產業以及「三駕馬車」對經濟增長的貢獻率亦可能會相應出現調整，有助於政府和各界更準確地把握社會經濟發展「新態勢」的真實面貌。

3. 陸資對台灣投資溫和增長

台灣經濟部統計處的數據顯示，2016 年 1-5 月陸資對台投資 67 件，合計投資額 1.53 億美元。

短評

今年頭 5 個月，內地企業對台灣是直接投資案有 67 件，略多於去年同期的 58 件；投資額 1.52 億美元，較去年同期的 4,593 萬美元大幅飆升。由於 5 月份有一家內地製造企業赴台投資近 1 億美元，若將單一事件的擾動因素（disturbance factor）剔除後；今年來陸資對台投資的累積金額大致維持平穩。台灣當局於 2009 年開放陸資入台以來，來自內地的投資基本上保持著溫和增長的態勢，投資案件數逐年遞增，從 2009 年的 23 件升至 2015 年的 170 件；投資金額從 2009 年的 3,749 萬美元升至 2013 年的 3.5 億美元的階段性高峰之後，隨後兩年有所回落，2015 年減至 2.4 億美元。近年陸企投資出現「數量升、金額減」的現象，除了因為民進黨即將上台執政削弱內企投資信心之外，根源在於台灣當局對陸資尤其是較大規模項目的審批仍相當嚴格，實際操作中或存在「抓大放小」的傾向；例如，今年 6 月底台灣當局駁回了內地企業以 1.14 億美元收購台灣電聲組件龍頭「美律」的大宗個案。從累積數字看，內地對台投資總金額僅 16 億美元，只佔台灣外來投資 1.1%。值得注意的是，近年香港對台投資增長相當顯著，個案數目從 2009 年的 194 件升至 2015 年的 693 件，投資金額佔台灣每年外來投資總額的比重從 2009 年的 5.8% 升至近年的約 8%；這除了反映港台經貿關係進一步深化之外，亦不能排除一些內地企業採取「間接投資」的方式，以香港為中轉站赴台投資。雖然海峽兩岸已在《經濟合作架構協議》（ECFA）框架下實現相互直接投資，但香港的中介功能未必因此而被削弱。

4. 中國資本搶灘歐足球市場

繼萬達集團入股西班牙馬德里競技俱樂部後，蘇寧雲商近日宣佈旗下蘇寧體育產業集團以約 2.7 億歐元收購意大利國際米蘭俱樂部近 7 成股份。

短評

近年中國資本加速揚帆出海；普華永道的報告指，2015 年內地企業海外併購案數量比上年飆升 40% 至 382 宗，交易金額增長 21% 至 674 億美元，均創歷史新高。內業海外併購瞄準的目標正從過往以能源、資源為主，擴展到品牌、技術和市場；美國的生物醫藥、德國和台灣的先進製造業以及韓國的娛樂業等，處處都有內企的「身影」。去年以來，中國資本更加緊在海外足球市場上「開疆拓土」；有分析指，內地資本已完成對英格蘭、西班牙、義大利、法國、荷蘭和澳大利亞等 10 家海外俱樂部的購併。從商業的角度看，海外足球運動的商業化程度高，不少俱樂部的「吸金」創收能力甚強，投資足球市場的可帶來不俗的經濟收益；而在歐洲經濟復甦乏力、歐元疲弱的背景下，當地資產價格走低，為內地企業「抄底」進軍歐洲足壇提供了有利時機。同時，不少內企還利用跨界、跨領域的收購活動實現多角化經營，並藉此創造協同效應和擴大自身品牌在國際市場的影響力；例如萬達本身是以商業地產為主業，而蘇寧則是電器零售商。另一方面，隨著內地經濟實力和居民收入的提升，民眾對身體素質、生活品質更加重視，消費結構正從生存型向發展型和享受型升級；體育消費日益成為內需的新增長點。國內企業藉著收購海外成熟的賽事運作公司，亦可將國際體育產業的管理模式和經營思路引入中國，實在不失為推動本土體育產業「起錨」的一條捷徑。

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