



經貿時事短評

2016年第十五期(總第193期)

- 內地次季經濟穩中有憂
- 人幣匯率料短期內橫行
- G20 會議聚焦產能過剩
- 遊戲熱令 AR 更受矚目

1. 內地次季經濟穩中有憂

國家統計局的數據顯示，內地上半年國內生產總值 340,637 億元人民幣，實質同比增長 6.7%；其中，一季度同比增長 6.7%，二季度亦錄得 6.7% 的按年增幅。

短評

內地經濟在今年上半年呈 L 型走勢，GDP 增速仍保持在年初政府設定的 6.5% 至 7% 區間。從產業結構看，第二和第三產業分別增長 6.1% 和 7.5%，第三產業佔 GDP 比重提高至 54.1%，較第二產業高出 14.7 個百分點；消費支出的貢獻率高達 73.4%，資本開支的貢獻率跌至 37%；反映服務業和內部消費作為經濟增長「穩定器」的作用更加凸顯。儘管內地經濟整體上維持平穩，第二季 6.7% 的增速與首季度持平，但面臨的下行壓力卻有增無減，尤其是在固定資產投資領域存在不少隱憂。具體而言，內地的製造業投資受外部需求疲弱及國內產能過剩等影響，延續了去年以來的下跌趨勢，單月的增長率從今年初的 7.5% 逐月迅速回落至 6 月的 0.5%；房地產投資在一、二線城市樓市回暖的帶動下有所回升，但受制於整體庫存高企，投資增速反彈乏力，近兩個月的房屋銷售和地產投資已開始掉頭走弱。隨著民間資金佔比較高的製造業投資和房地產投資紛紛陷入困境，內地民間投資增速出現腰斬式下挫，在 6 月份更跌入負增長，上半年 2.8% 的按年增速則遠低於去年同期的 11.4% 以及去年全年的 10.1%。所幸的是，內地的基礎設施投資在此期間仍維持較高增速，發揮了重要的緩衝效果，故整體投資增速只是從去年全年的 10% 下滑至今年上半年的 9%。但須看到，隨著政府主導的基建投資在穩增長的角色已越來越「吃重」，財政支出力度擴張，財政赤字佔 GDP 的比重目前已突破 4%，令基建投資「加碼」的可持續性存疑。看來，政府扭轉投資乃至經濟增速下滑的根本之道，還在於透過簡政放權及推動供給側結構性改革，為民間資本重拾投資信心解決制度性障礙。

2. 人幣匯率料短期內橫行

7 月 18 日，人民幣兌美元匯率中間價報 6.6961，逼近 6.7 大關；隨後幾日則反覆小幅回調。

短評

今年至今，人民幣兌美元匯率貶值接近 3%；特別是在英國公投「脫歐」之後，匯率中間價被大幅下調並迅速突破 6.6 重要關口，隨後短短半個月左右貶值約 1.7%。在此期間，全球避險資金湧向國際貨幣龍頭美元，美元匯價被推高，美元指數上漲約 3.7%。可以說，近期人民幣再現貶值壓力主要是受外圍環境劇烈波動的影響；同時，此番內地官方容許人民幣匯率作出順勢調整，亦是加快匯率市場化改革的一個信號。根據人民銀行在今年 5 月發佈的《一季度貨幣政策執行報告》，當前人民幣兌美元中間價初步形成「上一日收盤匯率 + 一籃子貨幣匯率變化」的報價機制；既考慮外匯市場供求關係，又力求保持對一籃子貨幣匯率相對穩定。英國公投後，人民幣兌美元匯率的走勢基本上亦是遵循了市場化的定價機制。從另一角度看，目前境內人民幣市場在較大程度上仍受資本流動管制和官方干預的影響，離岸市場相對而言更能反映市場化的匯率水平；年初在人行干預下，在岸人民幣匯率與離岸人民幣匯率出現嚴重的背離走勢，兩者間匯差曾多達 1,300 基點；近期境內外價差收窄至 100 基點左右。由於 G20 領導人峰會將於 9 月在杭州召開以及人民幣將在 10 月正式納入 SDR 貨幣籃子，人民幣

匯率維持相對穩定或有一定的必要性，預料央行有需要時仍會在外匯市場上出手「維穩」。在未來幾個月，受內地經濟基本面疲弱的拖累，加之歐元、英鎊和日圓料持續低迷，人民幣匯率仍有貶值壓力；但考慮到短期內美元上漲空間有限、人民幣積累的貶值壓力已有所釋放以及人民幣匯率的「敏感窗口期」逼近等因素，預計人民幣匯率或在 6.7 附近橫行一段時間。

3. G20 會議聚焦產能過剩

2016 年第三次二十國（G20）財長和央行行長會議近日在成都舉行，並於會後發佈聯合公報。

短評

會議公佈的共識大致合乎市場的預料；與會各方繼續對全球經濟弱復甦持謹慎態度，呼籲採取包括貨幣、財政和結構性改革等所有政策工具來推動增長，並重申須避免貨幣競爭性貶值，亦特別提及做好準備應對英國脫歐的「黑天鵝事件」。值得注意的是，會議特別對鋼鐵及其他行業的產能過剩問題表示關注；此議題更有可能成為 9 月 G20 國家領導人峰會的焦點之一。中國是全球最大的鋼鐵生產及出口國，中央雖已決心透過供給側改革推進重點行業「去產能」，但壓縮產能的成效短期內並不顯著；內地的鋼材出口量仍快速增長，從 2013 年的 6,234 萬噸飆升至 2015 年的 1.12 億噸。G20 會議此番表態，或帶有較明顯的指向性，藉此向中國「施壓」。從另一個角度看，G20 的關注亦反映產能過剩其實已是一個全球性的問題，並非中國的「獨家」現象。與中國相似，不少新興經濟體一貫採用以投資和出口帶動的「粗放型」發展模式；近年發達國家復甦乏力，發展中國家經濟亦普遍下滑，全球商品貿易量自 2015 年以來一直停滯不前，貿易增長幾近消失。在有效需求不足的情況下，部分行業的全球產能過剩更加迫在眉睫。以鋼鐵為例，2015 年中國粗鋼產能利用率為 71.2%，而同年全球粗鋼產能利用率低至 69.7%。產能過剩更成為近期國際貿易摩擦的導火線；WTO 的報告指出，從去年 10 月中旬到今年 5 月中，G20 共實施了 145 項新的貿易限制措施，為 2009 年開始監測貿易措施以來的最高水平，其中有 40 多項是針對鋼鐵和其他金屬貿易所提起的反傾銷案件。雖然產能過剩被公認為拖累全球經濟和國際貿易增長的桎梏；但各國在「去產能」的過程中亦需要兼顧短期就業及社會穩定以及長期的經濟發展目標，故 G20 除了呼籲國際間加強產能協調合作之外，相信難以拿出真正有效的解決方案。

4. 遊戲熱令 AR 更受矚目

手機遊戲 Pokémon Go 自七月初推出即風靡全球，遊戲中所採用的 AR（擴增實境，Augmented Reality）技術隨之成為熱門話題。

短評

雖然 AR 的技術門檻有待突破，要打造出完美的用戶體驗仍需假以時日，但其市場前景已廣獲看好；市場調研公司 Digi-Capital 預測到 2020 年，AR 產業的總收入將達 1,200 億美元。AR 除了可以透過與遊戲、影視及媒體業的結合來豐富人們的娛樂享受之外，更能融入各種產品和服務中，在不同領域得到廣泛應用。例如，無論是製造、建築、農林牧漁，還是航空航天、醫療等行業均可利用穿戴式 AR 設備，將作業相關信息直接呈現眼前，藉以提升工作效率；在高校教育、職業甚至軍事培訓方面，例如飛航、手術及作戰等訓練，AR 技術可以讓學員身臨其境，增強實踐的體驗。AR 正日漸成為商家們營銷的得力助手，例如運用該技術製作廣告或進行新產品展示，以開展別具新意的宣傳攻勢，增進與消費者的互動；網購消費者更可藉助 AR 技術，享受到如同在實體店一樣的試穿、試用等服務體驗，而網商則可依據消費者的試驗效果而提供更有針對性的導購服務。Pokémon Go 遊戲火爆，為周邊產品和其他商家創造了新的商機；標誌著 AR 開始大舉進入大眾消費領域，亦再次彰顯了「新經濟」的巨大潛力。

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