



經貿時事短評

2017 年第四期(總第 206 期)

- 中國外儲破三萬億關口
- 訪港旅業防旺丁不旺財
- 特朗普或掀全球減稅潮
- 二胎政策效應有待觀察

1. 中國外儲破三萬億關口

人民銀行的數據顯示，截止至 2017 年 1 月 31 日，內地的外匯儲備餘額為 29,982 億美元。

短評

去年 7 月以來，內地外匯儲備連續七個月下挫，至今已跌破 3 萬億美元的心理關口。按月比較，近期外匯儲備的降幅其實有所縮窄，從去年 11 月的 690 億美元、12 月的 410 億美元減至今年 1 月的 123 億美元；國家外匯管理局指，即使剔除匯率變動的估值效應後，內地資本外流及外匯儲備的「蒸發」速度亦已放緩。參照 IMF 對新興市場的外匯儲備充足率的定義進行測算，在固定匯率制和浮動匯率制的兩種情境下，內地外匯儲備的「警戒線」分別為 2.6 萬億美元和 1.7 萬億美元。考慮到內地採取的是有管理的浮動匯率制，理論上對外匯儲備的合理需求介於上述兩種情形之間；中銀香港的研究認為，內地較合適的外匯儲備應為 2 萬億美元左右。從絕對規模看，內地現時的外匯儲備規模仍舊冠絕全球，亦高於 IMF 建議的安全水平線，足以應對各項對外支出所需；但須留意的是，內地外匯儲備曾於 2014 年創下約 4 萬億美元的高峰，之後扶搖直下，2015 年和 2016 年分別減少 5,130 億美元和 3,200 億美元；單邊下跌的趨勢至今尚未扭轉，令市場心有餘悸，而未來的潛在風險亦不能掉以輕心。在過去兩年，官方堅持以適時的外匯市場操作來引導人民幣漸進及有序貶值，外匯儲備下跌與人民幣貶值可謂亦步亦趨；受人民幣匯率定價機制市場化、內地實體經濟放緩及美聯儲加息有望加快等一系列因素的影響，人民幣兌美元的貶值壓力在短期內仍然存在。但另一方面，特朗普上台之後明確表示無意支持強美元政策，更「出口術」打壓美元以及將矛頭直指人民幣匯率操控，國際政治因素難免會牽動人民幣匯率的走勢。在諸多不確定因素的交互作用下，今年內地外匯儲備的走勢或會更加「撲朔迷離」。

2. 訪港旅業防丁才兩不旺

香港入境事務處的資料顯示，農曆大年三十至正月初四期間，訪港旅客人數為 76.1 萬人次，按年升 2.6%；其中內地旅客 61.9 萬人次，按年升 3.6%。

短評

訪港旅客人數在經過十幾年高速增長後，自 2015 年第三季起掉頭向下，2015 和 2016 年分別同比下挫 2.5% 和 4.5%，期間個別月份更出現逾兩成的單月跌幅；所幸去年第四季以來跌幅持續收窄，10 月和 11 月分別錄得 2.4% 及 2.1% 的跌幅，12 月更回升 5.4%，加上新春期間的數字向好，令市場憧憬旅遊業已經觸底。於此同時，訪港旅客的結構亦見改善。內地訪客佔總體旅客的比率已從 2014 年的 77.7% 和 2015 年的 77.3% 降為 2016 年的 75.5%，顯示本港旅業的客源趨於多樣化。另一方面，對旅遊經濟貢獻較大的過夜旅客表現較佳，在總體旅客中所佔的比率從 2014 年的 45.6% 上升至 2016 年的 46.9%；12 月錄得 6.1% 的增長，佔總體旅客的比率達 47.8%；反映政府和業界振興旅業的優惠和推廣措施初見成效。然而，香港旅遊發展局對旅業前景仍持審慎態度，預測 2017 年的訪港旅客將下跌 2.2%；而且旅業是否真正復甦，端視訪港旅客的消費力是否能夠扭轉跌勢。以過夜內地旅客為例，其人均消費金額從 2014 年的 8,703 元下跌至 2015 年的 7,924 元和去年的 6,600 元左右，累積跌幅達近兩成四。看來，香港旅

遊業仍須加緊推動結構調整，特別是要「捉鹿識脫角」，以更多物有所值的服務和配套項目，讓旅客「大破慳囊」，才能避免出現「丁才兩不旺」的情況。

3. 特朗普或掀全球減稅潮

特朗普自競選以來便宣稱推動大規模減稅，據報導具體的減稅方案將於未來數周內公佈。

短評

2008 年全球金融危機爆發之後，主要發達國家紛紛推出非常規的量化寬鬆貨幣政策。此舉雖有助緩解金融市場的流動性短缺，成功讓全球經濟避免陷入長期深度衰退，但「大水漫灌」式的貨幣刺激對經濟增長的邊際效用已隨著時間推移而每況愈下，並衍生出越來越多的副作用。去年二十國集團（G20）會議倡議，主要國家「將各自以及共同使用所有政策工具，包括貨幣、財政和結構性改革」，來刺激全球經濟增長及維護金融體系穩定；其中，通過降低企業稅負來增加經濟競爭力亦成為一項全球性共識。根據經合組織(OECD) 對成員國的統計，截止 2016 年 5 月，美國的公司利得稅全球最高，聯邦及地方綜合稅率高達 38.92%。特朗普在競選總統時大肆主張簡化稅制以及大幅度減稅，提出將聯邦公司稅率從目前的 35% 大幅降至 15%；如果有關承諾得以落實，美國將一躍成為全球公司稅稅率最低的國家之一。事實上，在特朗普減稅口號迅速吸引世人眼球的同時，歐洲、澳洲及日本等主要經濟體近年紛紛籌劃推出稅務優惠，以增強本國企業的競爭力和吸引海外投資。例如，英國公投「脫歐」後，新首相文翠珊承諾將英國公司稅率從目前 20% 降至 2020 年的 17%；去年 5 月澳洲公佈，未來十年將把企業稅率從 30% 降至 25%。至於長期維持簡單和高效率的稅制的香港，近期亦有特首參選人提出下屆政府將檢討本港的稅制，包括減輕中小微企的稅務負擔。鑒於企業投資對稅費成本相對敏感，特朗普新政或會為全球減稅浪潮推波助瀾，亦有可能引發全球範圍內的產業佈局的一次「大執位」。

4. 二孩政策效用有待觀察

中國國家衛生計生委的數據顯示，2016 年的新生人口有 45% 貢獻率來自二孩家庭。

短評

中國 1979 年實施「一孩政策」後，人口增速放緩；出生率於 1987 年見頂回落，從 23.33‰ 跌至 2012 和 2013 年的 12.10‰ 及 12.08‰。同時，內地人口結構亦產生顯著變化，65 歲以上老齡人口的佔比從 1982 年的 4.9% 增至 2013 年的 9.7%。另一方面，全國勞動人口數維持了數十年的攀升趨勢，亦於 2012 年嘎然而止，2012 及 2013 年分別按年減少 345 萬及 244 萬人。故此，內地政府自 2013 年開始實施「單獨二孩」政策，讓一方屬獨生子女的夫婦生育可兩個孩子；2016 年起更全面開放二孩，允許一對夫婦生育兩個孩子；希望藉此紓緩勞動力短缺、解決「未富先老」和其他社會問題。2016 年我國新出生人口 1,867 萬，較 2015 年增長 11%，生育率上升至 12.95‰，二孩貢獻率更幾乎佔了半壁江山。雖然數據顯示全面開放二孩政策的成效顯著，但據此而斷言內地的出生率走勢已出現根本性扭轉則言之過早。許多發達國家在經濟和社會發展邁入成熟階段之後，均出現生育率下跌並持續低迷的現象；以美國為例，其出生率從 1960 年開始下將，從 23.7‰ 跌至 2015 年的 12.4‰。其實，現代人在考慮是否生育及生育數量時，更加關注「生育成本」；過多的孩子除了可能令父母生活質量降低之外，分配給每個孩子的資源亦會減少，反而會影響「生育質量」。近年國內培育孩子的成本急速上漲，加上生活和家庭觀念改變，導致不少年輕夫婦在生兒育女方面轉為奉行「貴精不貴多」甚至甘為瀟灑的「丁客族」。事實上，在開放「單獨二孩」的頭一年，內地的出生率亦回升至 12.37‰，惟 2015 年又跌至 12.07‰，反映其成效並不持久。「全面二孩」政策的刺激作用是否亦只是曇花一現，仍有待觀察。

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