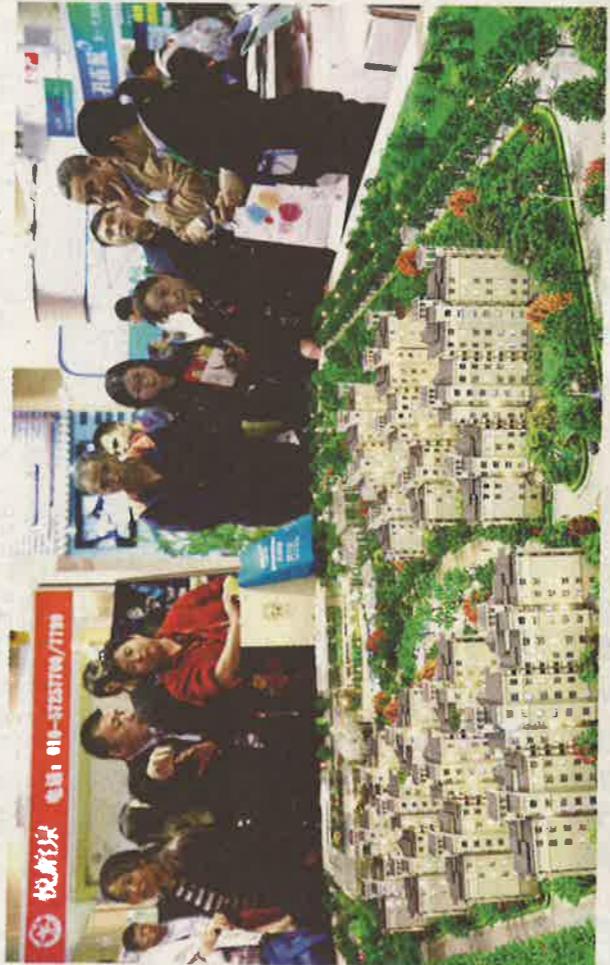


今年內地經濟料勉強過關

國際視野 潘迪藍
GaveKai Dragonomics
資深經濟師



過去幾個月，市場對中國大陸的情緒出現了巨大的轉變。由於一些經濟增長指標出現企穩的跡象，市場由原先憂慮內地會成為全球金融體系中心的黑洞，變成審慎樂觀。

國家統計局4月15日發布的數據顯示，今年第一季度內地的GDP按年增長6.7%。雖然這是近7年來最低的GDP增長率，但從出口增長、社會消費品零售總額的名義增長、固定資產投資增長等其他數據可以看到，3月份份的情況已比1月份和2月份有所改善。尤其是3月份的出口按年增長18.7%，結束了之前連續8個月的跌勢。

內房庫存部分正常化 人幣貶值壓力減

當然，內地仍然有很多較長期的問題，但投資者似乎已經接受了，內地今年的經濟表現看來是符符碌碌、勉強過到關，而不會即時崩潰。有3個短期的正面因素，令人們對內地的憂慮有所減輕：

(1) 房地產供過於求的問題，並沒有之前市場憂慮那麼普遍。以對經濟周期的影響來說，2016年初最令人意外和最重大的發展，是內地房地產投資和建造業開始反彈。官方的刺激政策是反彈的原因之一，但私營板塊的活動亦已經回穩（見圖）。驟眼看來，這又會造成

然而，房地產庫存問題其實是非常地區性的。有一些省份仍然有大量空置的住房，但其他省份的庫存最近幾個月已經顯著下降，促使當地的開發商重新開始動工。有別於北京之前預期的持續下跌，這部分正常化，應該有助支持建造活動在今年溫和反彈。

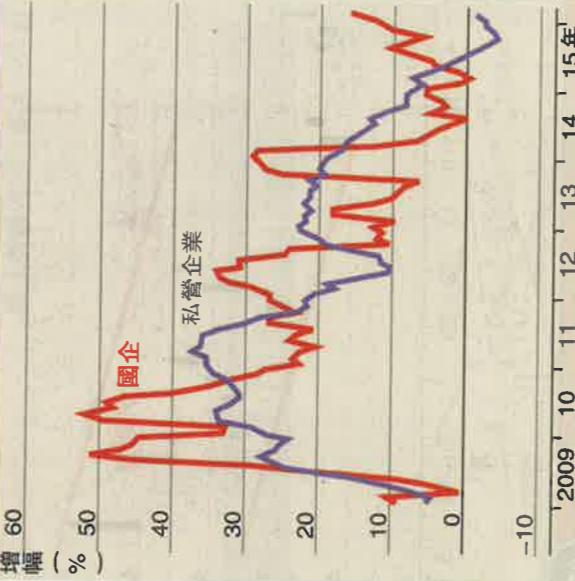
(2) 人民幣的貶值壓力已經有所減弱。最新的外匯儲備數據證實了，資本外流並不足以迫使內地政府將人民幣大幅貶值。經過匯率因素調整之後，內地的外匯儲備在3月份下跌了大約370億美元。與去年12月和今年1月的每月下跌大約1000億美元相比，這已經有很大的改善。儘管資本外流仍然持續，但企業調整其外匯組合作鬥爭，並不至於令一般家庭覺得那是世界末日，而爭相仿效。

人民幣穩定下來，並非北京的功勞，因為它的短期和長期匯率政策都不是十分明朗。反而，是因為美國聯邦儲備局在加息問題上變得謹慎及溫和，因而令美元匯率見頂。如果美元繼續在這個範圍內上落，又或者比現時更弱一點，那麼人民幣的貶值壓力將會有限。

(3) 工業商品價格在今年初反彈，並不是反映供求已經大宗商品價格在今年初反彈，並不是反映供求已經過關，整體經濟增長只是受控地放緩，而不致出現金融危機或匯率危機的可能性，要比很多投資者幾個月前想像的高得多。但是，某些改善跡象未必能夠由今年持續到明年。內地的長期經濟問題依然存在，只是不會即時爆發。

隨着內地政府加大借貸，以及放寬國民購買住房的按揭成數，內地本來已經相當高的債務水平正繼續上升，而北京也沒有打算提出一個全面的解決方案。不過，內地的金融體系相信仍可以支撑多一段時間，而不致出現大問題。
(資料圖片)

固定資產投資見反彈



佔的比例，就沒有顯著上升。由2015年底起，更反而開始下跌。當然，這是一些周期性的原因，因為國有企業正在增加開支來刺激經濟。

經濟增長放緩料受控

但是，這個指標亦明確顯示，內地政府曾經承諾推行、讓經濟向民營企業更加開放的改革收效甚微。而且，內地政府也沒有認真努力地去將更多國有企業改造成民營企業。雖然這兩個現象並不至於在今年特別造成什麼經濟衝擊，但它們對於較長時期的經濟增長，亦肯定沒有什麼幫助。

簡而言之，內地的經濟在今年可以無驚無險地勉強過關，整體經濟增長只是受控地放緩，而不致出現金融危機或匯率危機的可能性，要比很多投資者幾個月前想像的高得多。但是，某些改善跡象未必能夠由今年持續到明年。內地的長期經濟問題依然存在，只是不會即時爆發。