

中央平衡改革與增長 利好中資股

國際視野



潘迪藍
GaveKal
Dragonomics
資深經濟師

上周三，中國國務院常務會議公布了三項經濟推進措施。

第一，確定深化鐵路的投資和融資體制改革、加快鐵路建設，包括設立每年規模達到2000億至3000億元的鐵路發展基金，創新鐵路建設債券的發行品種和方式等等。

第二，發揮開發性金融對棚戶區改造的支援作用。會議確定，由國家開發銀行成立專門機構，實行單獨核算，採取市場化方式發行住宅金融專項債券，向郵儲等金融機構和其他投資者籌資，鼓勵商業銀行、社保基金、保險機構等積極參與。

第三，研究擴大小微企業所得稅優惠政策的實施範圍。將小微企業減半徵收企業所得稅優惠政策實施範圍的上限，由年應納稅所得額6萬元，進一步較大幅度提高，並將政策截止日期延至2016年底。

穩增長保就業 爭取國民支持改革

由於出現改變政策方向的信號，人民幣的匯率在離岸市場即時上升。從早前的經濟數據來看，總理李克強要實現今年7.5%經濟增長目標，難度已增大。於是市場早已預期，中國將會推出某種形式的刺激經濟方案。上述新措施至少在某程度上符合需要。中國領導人顯然希望看到經濟穩定增長。原因是，就業仍然是內地政府的首要任務；穩定的經濟增長是必需的，因為北京需要爭取國民支持改革國有企業和財政制度。

但與2009年的大灑金錢不同，我們現在看到的促進經濟增長的措施，遠遠不及當年的「4萬億」經濟刺激計劃。中國的領導人很清楚，大規模擴充信貸、扭曲國有企業投資，將會對國家的經濟健康

國企股估值低殘



構成危險。

我們預期，內地政府今年的出招，會好像去年經濟增長跌近底線時，政府推出的措施一樣——當局會繼續微調貨幣政策，比「從緊」要放鬆一些，公營事業的投資將會限制在一些目標範圍內。但是，今年的財政預算不會再有大的財政刺激。

這一輪支援措施中最受青睞的是鐵路建設。這表明，內地政府希望在維持經濟信心與承諾推進改革之間，保持平衡。若管理得好，投資鐵路可提高勞動人口的流動性，增加物流效率，的確是可以提高生產力。但問題是資金緊張、鐵路的收費模式落後。因此，日前的加速建設鐵路的消息中，最令人鼓舞的部分，是會有收費制度改革。

改革鐵路收費 令人鼓舞

一條新的煤炭運輸鐵路——由神華集團控股、與地方企業合資建設和經營的「准池鐵路」，將會被允許根據市場需求來自行設定貨物運送收費（由鐵路運輸企業與用戶、投資方協商確定具體運費水平）。這是一個很重要的變化，因為收費受管制一直被認為是鐵路公司的資產負債表惡化的根本原

中國首季GDP增長料低於7.5%



因。

這種改革方式顯示，任何進一步的刺激經濟措施，都會相對克制，目的只是借助市場自由化的政策，來穩定經濟增長。違背北京的改革議程的舉措，將不會被容忍。

內地股市或回升

北京領導層的立場是，還需要持續進行微調，以調控風險，但要避免地方政府和金融業將救市措施誤解為中央大開綠燈、容許新一輪的大幅放寬信貸措施來刺激投資。其實，日前的公布只屬於一些提振經濟信心的措施。

然而，北京很清楚，這樣的微調是在其能力範圍之內的。因此日前的公布再一次提醒大家，中國很可能會在經濟改革、謹慎的貨幣政策以及經濟增長之間成功取得平衡。中國的股市應該會反映這點。由於中國股票的估值現在仍處於近乎股災式的低位，隨着市場被日前的公布以及將來可能推出的跟進措施說服，北京有可能在經濟改革、謹慎的貨幣政策以及穩定的經濟增長之間成功取得平衡，中國股市將有可能出現顯著的重估和上升。