

中國經濟新形勢

中銀香港經濟研究處 處主管

謝國樑

2016年2月16日



中國銀行(香港)

BANK OF CHINA (HONG KONG)

新年伊始，股市、債市、貨幣及商品 價格齊跌，國際市場弥漫恐慌情緒



- 原油價格較2008年峰值下跌八成。紐約期油1983年開始交易首日收報29.4美元一桶，與目前水平相若。資源出口國普遍陷入經濟及財政困境。

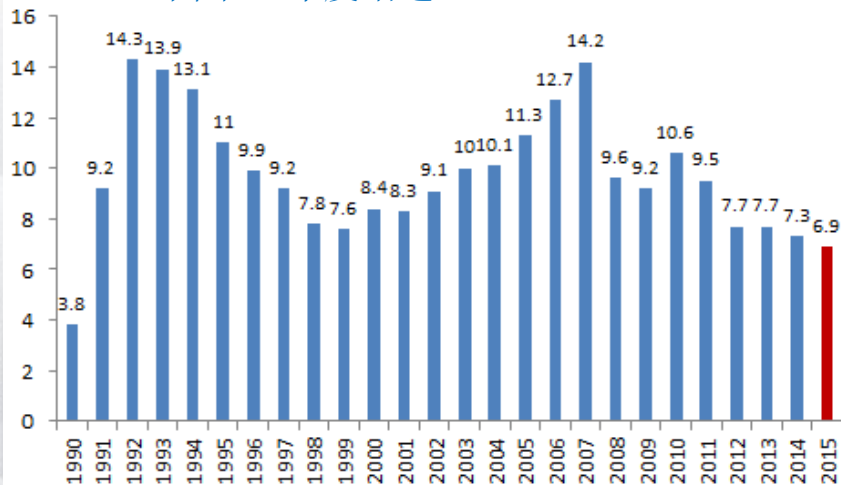
- 過去六個月內環球股市市值蒸發近17萬億美元。

- 波羅的海乾貨指數較2008年高位下跌97%；較1985年起點低65%。

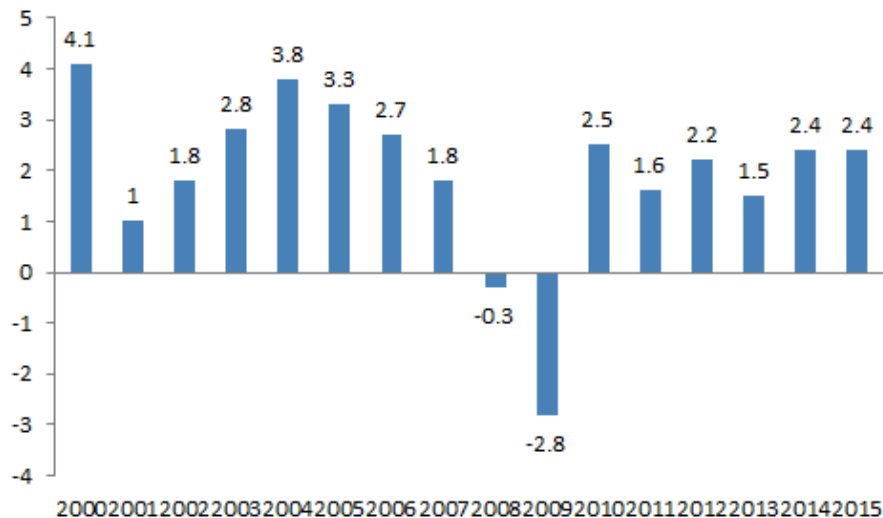
- 美國加息及強美元因素，引發新興市場資金外流，貨幣大幅貶值。

中國經濟增長在內外夾擊下下滑，被國際投資者視為今年的風險點。

中國GDP年度增速



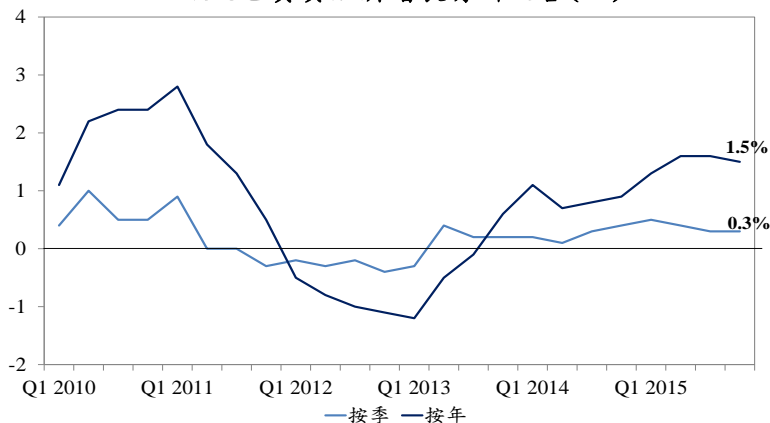
美國GDP年度增速



2015年主要經濟體經濟增長率：

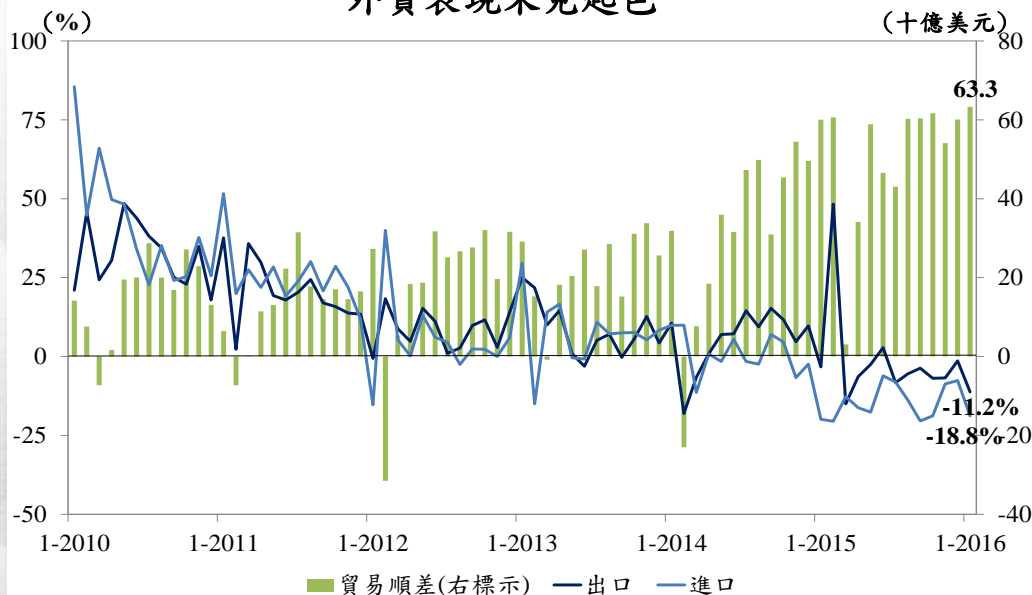
- 中國6.9%， 25年來最低。
- 美國2.4%， 高於2009-2015年均2.2%。
- 歐元區1.5%， 2011年以來最佳。

歐元區實質經濟增長有所改善(%)



中國經濟發展面對三大問題

外貿表現未見起色



1. 低端產品出口競爭力下降，外需拉動GDP增長引擎熄滅

出口持續下滑拖累經濟增長

- 2002-2007，出口年均增幅超過兩成，以生產法計算，外需拉動GDP超過4個百分點

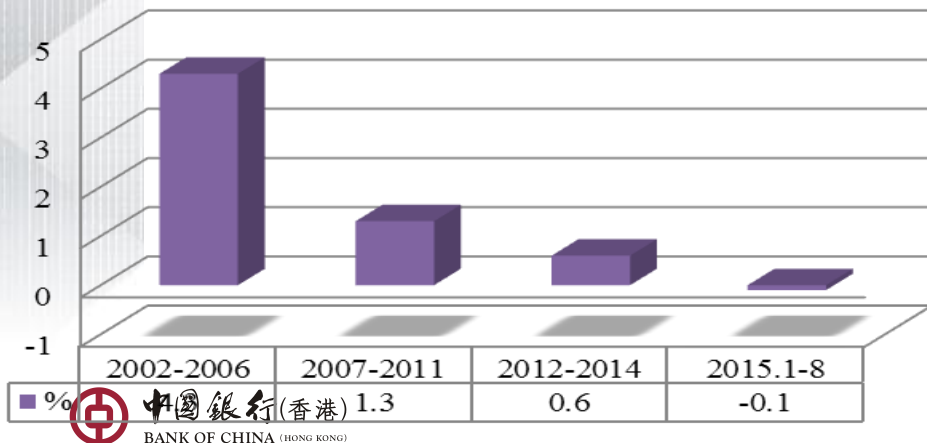
- 2015年，進出口總額245,849億元人民幣(約合3.73萬億美元)，比上年下降7.0%。

- 其中，出口141,357億元，下降1.8%；

- 進口104,492億元，下降13.2%。進出口相抵，順差36,865億元。

- 2016年1月份以人民幣計價出口和進口跌幅分別為6.6%及14.4%。

出口的經濟拉動力(百分點)



一般貿易出口發展勢頭良好，外需結構在轉型中

- 今年首三季中國對美國的進出口貿易總額達4,416億美元，首次超過加拿大的4,381億元，成為美國最大貿易夥伴。
- 中國對美國出口的產品結構，已從過去的衣服、鞋子、玩具、手袋、轉為機器設備等較高技術含量及附加值的產品

一般貿易佔整體貿易比重

年份	一般貿易佔比(%)	加工貿易佔比(%)
2010	45.6	46.9
2013	49.2	38.9
2014	51.4	37.7
2015	54	34

數據來源：國家統計局

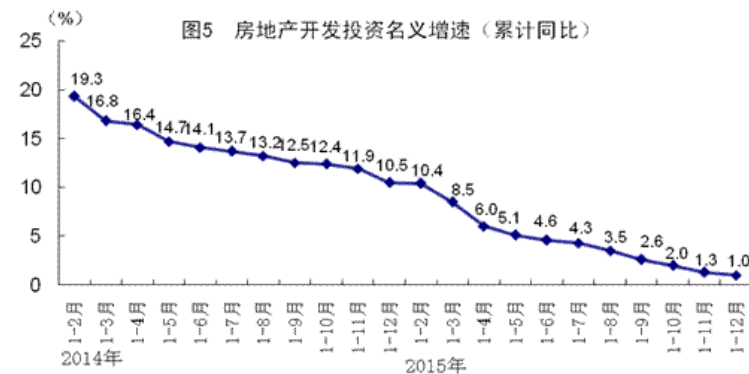
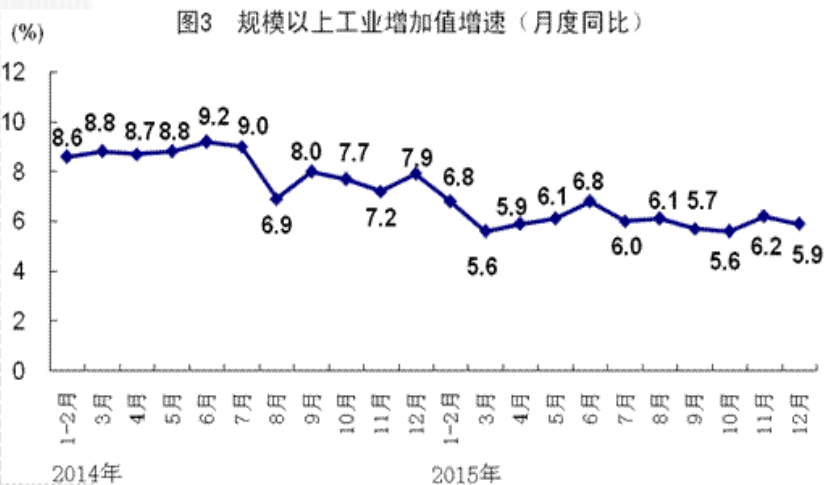
2. 產能過剩及房地產供應量過大

19個製造業企業設備利用率(2013年數據)

行業	設備利用率	行業	設備利用率
食品、酒及飲料業	63.6%	有色金屬冶煉及壓延加工業	70.3%
紡織業	76%	金屬製品業	74.1%
紡織服裝、服飾業	69.4%	通用設備製造業	70.2%
造紙及紙製品業	71.3%	專業設備製造業	71.4%
化學原料及製品業	67.6%	汽車製造業	71.1%
醫藥製造業	79.6%	鐵路、船舶、航空航太運輸設備製造業	71.4%
化學纖維業	68.6%	電機及器材製造業	70.9%
橡膠及塑膠製品業	69%	計算器、通信及其它電子設備製造業	77%
非金屬礦物製品業	68.8%	儀器儀錶製造業	78.8%
黑色金屬冶煉及壓延加工業	67.3%		

中國產能過剩的主要特徵:

- 整體產能利用率低於國際標準(79%-82%之間)
- 部份戰略性新興產業也出現產能過剩問題, 如風電設備製造(利用率67%)、光伏電池(利用率57%)、多晶矽(利用率35%)
- 成長性產能過剩與結構性產能過剩並存



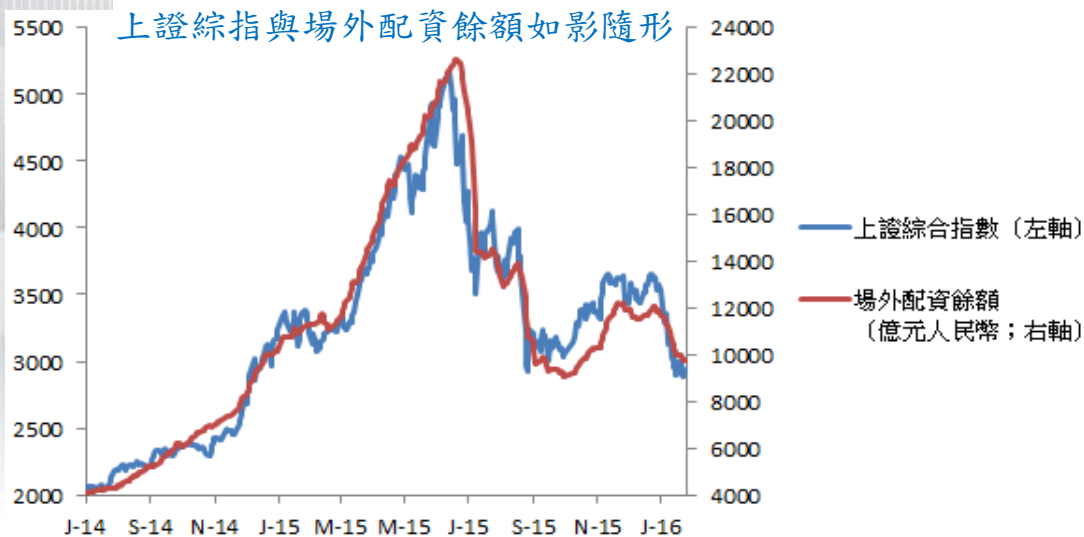
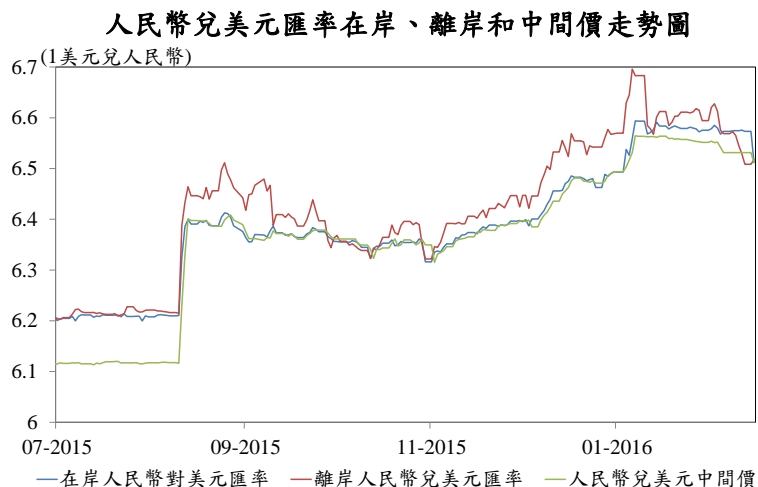
注：以上数据为当期快报数据。



注：以上数据为当期快报数据。

数据来源：国家统计局

3. 虛擬經濟過度膨脹，削弱人民幣持續升值基礎



• 股市暴升暴跌，打壓實體經濟健康發展。

• 信貸過度投放：

• 2009-2014中國銀行業貸款復式增長率15.4%，名譽GDP增長率13%。
• 2015年底廣義貨幣(M2)餘額139.23億元人民幣，是同年GDP總量67.67萬億元的2倍。

• 人民幣匯率走勢與市場預期背離，挫傷市場對人民幣幣值穩定的信心。
8.11貶值對市場信心衝擊力大。

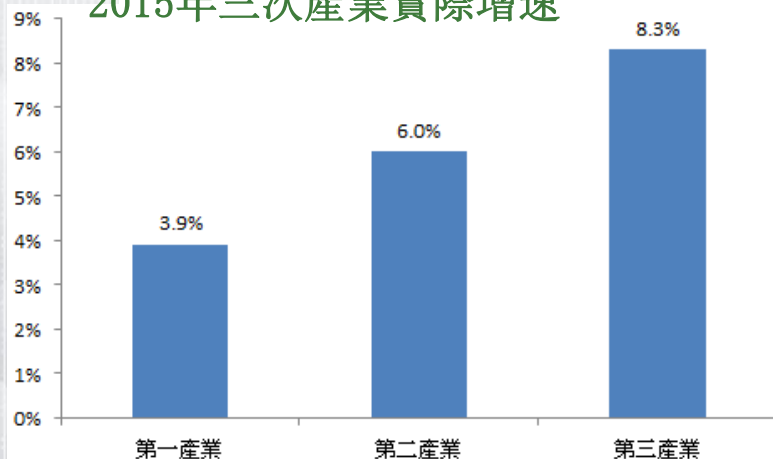
如何看待上述問題：

- 出口競爭力下降，有外圍需求疲弱的因素，也有人民幣升值過大、勞工及土地成本上漲較快，競爭力下降的問題，是週期及結構並存的調整。加工貿易產品出口比重約三分之一，涉及超過一萬億美元的出口額，短期內難以填補。
- 產能過剩及房地產過度開發，基本是“四萬億”刺激措施後出現的現象。
- 虛擬經濟過度膨脹，打壓了實體經濟健康發展。股市在其中扮演主角。

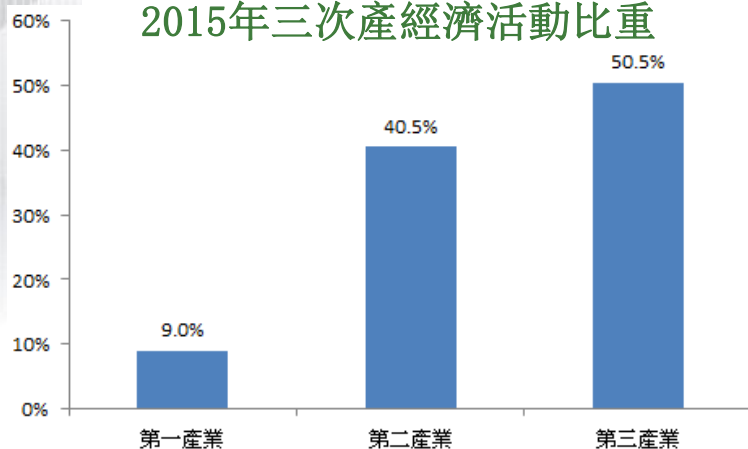
經濟前景展望

經濟在下行壓力下轉換結構

2015年三次產業實際增速



2015年三次產經濟活動比重



從2015年的數據看，中國經濟仍在目標區間運行，產業結構在發生顯著調整：

- 第三產業的增長大幅快於第二產業。（2015年第一產業增加價值60,863億元，比上年增長3.9%；第二產業增加價值274,278億元，增長6.0%；第三產業增加價值341,567億元，增長8.3%。）
- 第三產業增加價值占國內生產總值的比重比上年提高2.4個百分點，至50.5%。
- 全年最終消費支出對國內生產總值增長的貢獻率為66.4%，比上年提高15.4個百分點。

- **股份制企業增長大幅快於國有企業。**（2015年全國規模以上工業增加值按可比價格計算比上年增長6.1%。分經濟類型看，國有控股企業增加值比上年增長1.4%，集體企業增長1.2%，股份制企業增長7.3%，外商及港澳臺商投資企業增長3.7%。）
- **高技術產業增長大幅高於整體工業水準。**（2015年製造業增長7.0%。高新技術產業增加值比上年增長10.2%，比規模以上工業快4.1個百分點，占規模以上工業比重為11.8%，比2014年提高1.2個百分點。其中，航空、航天器及設備製造業增長26.2%，是增長最快的產業）
- **互聯網經濟發展快速。**（2015年社會消費品零售總額300,931億元，實際增長10.6%，但網上零售額38,773億元，比上年增長33.3%）

經濟增長的新引擎、新動力

中國經濟要保持平穩較快增長，關鍵要看去產能及去房地產庫存、提升科技創新能力、把握金融改革及開放的時機及步驟三方面工作的進展及成效。

“一帶一路”戰略順利推進有助中國開展對外投資，消化及擴大產能。

國家將在“十三五”期間大力推動企業技術升級改造、“供應側”改革，以創新驅動經濟增長，促進科技與經濟深度融合。

“中國製造2025”、“互聯網+”行動計畫以及“大眾創業、萬眾創新”等措施，目前處於投入階段，可推動產業加快轉型提升，令創新科技成為經濟增長的新引擎、新動力，實現經濟增長模式及增長引擎轉換。

“城鎮化”及“兩孩政策”的落實，將給消費增長帶來新動力。

利率及匯率市場化改革的推進則有助於理順融資渠道，令金融更好地服務實體經濟。

從宏觀政策看，內地仍然有減息降准，尤其是降准（目前的存款準備金率為17.5%）空間，也有適度提升財政赤字率（2015年的赤字率2.3%，離紅綫3%還有距離）、增加財政支出的空間。

關於創新問題

影響創新要素	十三五規劃把創新放首位，作為引領發展的第一動力，寄望透過創新優化勞動力、資本、土地、技術、管理等要素配置，培育發展新動力；透過創新發揮消費對增長的基礎作用，投資對增長的關鍵作用、出口對增長的促進作用。
文化因素	儒家文化 vs 西方個人主義 華人 vs 日韓
體制因素	有利於發揮集體力量優勢，個人發揮創意的環境也在改善；
人力資源	從事研發的人才多，年輕一代好學，吸收及消化能力強，且有冒險精神及企業家精神；
資金	內地的儲蓄率較高，資金較充裕；
市場	內地擁有龐大內需市場，新技術、新理念在本地市場推廣已可以取得規模效率，勿須直接參與國際競爭。

結論：中國擁有很強優勢發展創新科技及高端製造業

推動經濟轉型升級的主要手段

主要手段

振興出口競爭力

增強高端產品出口競爭力，拓展多變貿易關係

推進“一帶一路”戰略

推動區域基礎設施互聯互通、加強經貿合作、拓展外需市場

十三五規劃

供應側改革（去杠杆、去產能、去庫存）
提升科技創新能力，發展高端製造業

法制建設

依法治國、規範市場、完善產權制度

人民幣國際化
/金融改革

促進貿易、投資便利化，降低投資匯率風險
理順融資渠道，金融為實體經濟服務
促進資本市場有序開放及健康發展

中國經濟中長期前景點評

- **基建最好**
(有利條件：資金、技術、運營模式，將大量輸出)
- **製造業也會很好**
(資金、技術、市場，可轉型成爲製造業強國，全球製造業中心地位穩固)
- **金融市場發展將較滯後**
(難以做到制度化、透明度、連貫性)

中國GDP年均增長率：

2003-2007：11.6%

2008-2011：9.6%

2012-2014：7.6%

2015：6.9%

2016-2020：6.5%（官方目標）

- 2015年中國國內生產總值達676,708億元人民幣（約折合10.5萬億美元）。十三五要實現的大目標是全面建成小康社會，到2020年實現國內生產總值和城鄉居民可支配收入比2010年翻一番。以2016-2020年中國經濟年均增長不低於6.5%測算，到2020年預計其國內生產總值可達17萬億美元左右，人均GDP則為1.2萬美元左右。
- 中國可跨過中等收入陷阱。
- 對於投資者而言，最大風險是未能準確判斷中國經濟的發展趨勢。

Disclaimer

Products and services described in this presentation and any associated material (collectively, the “Materials”) provided by Bank of China (Hong Kong) Limited, its subsidiaries, affiliates or group companies (collectively, “BOCHK Group”), may not be suitable for persons in all jurisdictions.

The information contained in the Materials is for your general reference only and is provided without warranty of any kind and may be changed at any time without prior notice. Persons in receipt of the Materials should consult their own professional advisers before making any investment decision to purchase any securities or financial products. It is not possible for the Materials to disclose all risks and significant aspects associated with the products and services described herein. No person should deal in any such securities or financial products or avail themselves to BOCHK Group’s investment services unless he understands the nature of the relevant transactions and the extent of his exposure to potential loss.

Each prospective investor should consider carefully whether the products and investments are suitable for him in light of his circumstances and financial position.

None of the Materials constitutes an offer of any securities for sale or solicitation of an offer to sell any securities in the United States or any other jurisdiction in which such offer or sale is prohibited. The financial products and services referred to in the Materials, have not been and will not be registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended (the “Securities Act”), and no such securities may be offered or sold in the United States unless registered under the Securities Act or pursuant to an exemption from such registration. The products may not be at any time offered, sold, transferred, delivered, exchanged, exercised or redeemed within the United States or to, or for the account or benefit of, any U.S. person (as defined in the Securities Act or the U.S. Internal Revenue Code of 1986, as amended).

No invitation is made in the Materials or the information contained herein to enter into, or offer to enter into, any agreement to purchase, acquire, dispose of, subscribe for any securities, and no offer is made of any shares in or debentures of a company for purchase or subscription, except as permitted under the laws of Hong Kong.

You should note that information in the Materials is reflective of data as of the specified date and is based on current assumptions and market conditions. All estimates and opinions, if any, included in the Materials may be subject to change without notice and past performance is not indicative of future results.

Although information in the Materials has been prepared in good faith from sources believed to be reliable, BOCHK Group does not represent or warrant its accuracy, truthfulness and completeness. None of BOCHK Group or its representatives shall have any responsibility or liability whatsoever (for negligence or otherwise) for any loss howsoever arising from any use of the Materials or its contents or otherwise arising in connection with the Materials.

To the extent that the financial products described in the Materials are listed in Hong Kong, they are neither endorsed, issued, sold nor promoted by The Stock Exchange of Hong Kong Limited. The Stock Exchange of Hong Kong Limited expressly disclaims any liability for any loss howsoever arising from or in reliance upon the whole or any part of the contents of the Materials.

Disclaimer

From time to time, and in the ordinary course of business, members of the BOCHK Group may provide advisory and investment or commercial banking services, and enter into other commercial transactions related to products described in the Materials, for which customary compensation has been received. Prospective investors should make enquiries with their respective brokers as to the terms and/or existence of any such commission arrangements. For example, at any time, member(s) of the BOCHK Group may act as a distributor or market-maker or otherwise be long or short of or have financial interests in services/products described in the Materials.

In making an investment decision or availing yourself of the services described in the Materials, you are deemed to represent that you have made your investment and trading decisions (including decisions with regard to the suitability of the products) based upon your own judgment and not in reliance upon any view expressed by us and that you fully understand all the risks involved and are capable of assuming and willing to assume such risks. BOCHK Group does not make any representation regarding the legality of investments described in the Materials under any applicable laws.

The Materials are protected by copyright. No part of it may be modified, reproduced, transmitted and distributed in any form for use without BOCHK Group's prior written consent.

If the presentation materials fall within the definition of "investment research" under Paragraph 16.2 (f) of the Code of Conduct for Persons Licensed by or Registered with the Securities and Futures Commission, we shall make disclosure in the form set out in "Disclosure for Research Report and Presentation".

"Investment research" includes documentation containing any one of the following:-

- (i) result of investment analysis of securities;
- (ii) investment analysis of factors likely to influence the future performance of securities, not including any analysis on macro economic or strategic issue; or
- (iii) advice or recommendation based on any of the foregoing result or investment analysis.

謝謝！