

內地面對的政策挑戰

環球經濟正受到通脹上升與增長放緩的雙重威脅。外圍經濟環境轉壞及早前推出的宏調措施對內地出口商帶來沉重打擊，因此中國政府在壓抑通脹方面取得初步成果後，調整宏調措施為「一保一控」——保持經濟平穩較快發展、控制物價過快上漲。預期未來的經濟政策重點將會轉為紓解出口業困境及振興資產市場。

通脹初步受到控制

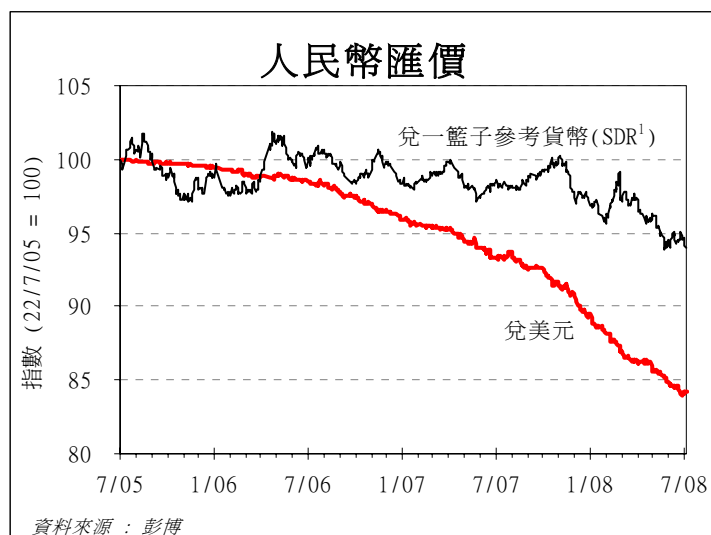
內地整體消費物價指數在 2007 年穩步上揚，今年上半年的平均升幅更達 7.9%。佔該指數約三成比重的食品價格持續高企，是刺激通脹的主要原因。然而，過去 10 年內地的糧食自給率穩定保持在 95%。入口依賴性低，反映近期食品價格波動主要受內部因素影響。耕地減少、生產成本上升、禽畜瘟疫及自然災害均導致內地食物供應減少，因此推動食品價格自去年 6 月起以雙位數字上升。

為壓抑通脹，內地通過鼓勵生產及限制出口以增加食品供應。這些措施現已達到一定成效。整體通脹由 2 月份 8.7% 的 11 年高位回落至 6 月份的 7.1%。另一方面，在能源價格上升的影響下，6 月份非食品價格只微升 1.9%，反映目前食品價格上漲未有蔓延至其他消費品項目。

經濟政策轉而支援出口業

隨着通脹初步受控，中央政府遂把關注點轉移至其他尚待解決的經濟問題上。由於早前政府推出的緊縮措施，加上近期生產成本上升及人民幣升值，今年以來內地的出口生產商經營環境日益困難。此外，海外需求轉弱導致出口增長大幅回落，以人民幣值計算的出口增長從 2007 年的 19.8% 跌至今年 6 月的 6%，這已引起政府的高度關注，憂慮製造業急速萎縮會拖累就業市場以至整體經濟發展。

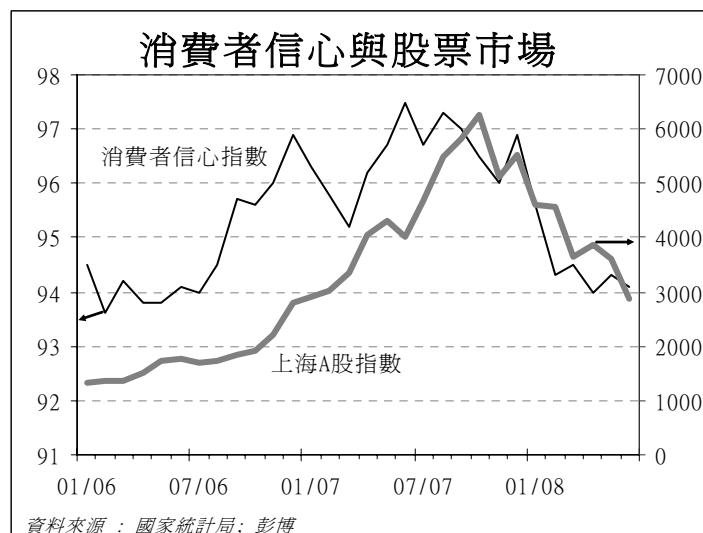
有見及此，宏調措施的力度在未來數月將顯著放鬆。海外需求疲弱，令出口商難以將人民幣升值所增加的商業成本轉嫁給海外消費者。所以，目前的焦點在於中央會否調整匯率政策以緩解出口商的壓力。鑒於內地的國際貿易及投資有相當部分是以美元交易，因此傳媒及企業一直把注意力集中在人民幣兌美元的匯價上。過去 12 個月，人民幣兌美元上升 11.9%，但人民幣兌國際貨幣基金的一籃子參考貨幣¹ 只升值 3.2%，這反映近年人民幣兌美元的走勢除受人民幣本身升值的影響外，還存在美元疲弱的因素。因此，除非美元止跌回升，否則未來人民幣兌美元的漲勢仍會持續，但上升步伐在下半年應有所減慢。



促進消費及資產市場發展是未來經濟發展的關鍵

另一方面，中央政府面前更大的挑戰是擴大內需。按照「11·5 規劃」的政策目標，居民消費將成爲未來經濟增長的火車頭。由於食品佔消費支出約三分之一，食品開支上升已削弱內地家庭的購買力。通脹高企，令城鄉居民實質人均可支配收入的升幅由 2007 年的 12.2% 下降至今年上半年的 6.3%。雖然居民儲蓄充裕，有助抵銷通脹高企帶來的衝擊，並因此推動上半年零售銷售數量平穩上升 13%。然而，通脹的威脅已令 6 月份消費者信心指數跌至兩年來的低位，對鼓勵市民減少儲蓄以增加開支的長遠發展策略構成打擊。最近中央政府調高成品油價格，惟涉及民生的價格未有調整，正好反映當局顧及有關措施對擴大內需的影響。

除了通脹高企蠶食居民的購買力外，股票市場疲弱是另一個不利刺激消費的因素。今年上半年，通脹平均達 7.9%，但 1 年期存款利率僅 4.14%。一般相信，負利率的出現會刺激個人投資，但內地的情況並非如此。環球經濟放緩令企業盈利前景轉淡，加上限售股解禁增加 A 股市場的沽售壓力，導致上海 A 股指數較 2007 年 10 月中的高位回落逾 50%，跌幅是全球主要股票市場中最大。悲觀情緒同樣充斥房地產市場。去年推出的多項宏調措施，特別是對第二套房的貸款限制，大大壓抑熾熱的炒風，令樓市逐步降溫。因此全國房地產價格自去年 10 月一直回落。



政府一直希望資產價格上升帶動投資收入增加，其所創造的正面財富效應有利鼓勵市民消費。鑒於財產性收入佔人均可支配收入平均只有 2%，因此在去年召開的「十七大」黨會議中，國家主席胡錦濤首次提出「要創造條件讓更多的人擁有財產性收入」。然而，現時資產價格下跌損害投資回報，令正面財富效應消失，增加了政府在擴大內需方面的難度。

為推動經濟持續發展，相信內地短期內會對經濟政策作適度調整。由於樓價下滑打擊投資意欲，並拖累其它相關行業如建築業、家具業等，因此部分針對房地產的緊縮措施可望得到放鬆。在振興股票市場方面，除非基本因素有所改善，否則政府直接干預只會帶來短暫的刺激作用。因此，雖然內地投資者要求政府救市的呼聲不斷增加，但政府一直表現克制。中國證監會最近宣佈每月披露「大小非」減持情況，目的在於提高信息透明度及恢復市場信心，這亦是支持股票市場發展的正確方向。與此同時，雖然負利率惡化，但人民銀行自去年 12 月起停止加息，這部分反映了在股市持續低迷的情況下，當局已避免因息口上升而進一步打擊投資氣氛。

結語

通脹與經濟放緩的問題已困擾全球多個國家，中國亦不能獨善其身。繼早前忙於對抗通脹後，中央政府現時既要阻止出口增長跌勢加劇，同時亦要確保消費持續增長。未來投資及出口增長減弱將是無可避免，因此若能引導居民把龐大的儲蓄轉化為消費，可帶領中國經濟保持高速增長。

然而，今年以來，消費者處於通脹高企與資產價格下跌的夾擊，為政府在推動內需上添上阻力。食品供應增加已令通脹問題受控，但資產市場的前景仍然未明朗。去年 10 月股價開始下跌，內地個人投資者把儲蓄存款轉移至股市之勢亦隨之逆轉。自 2006 年內地股票市場起飛至今，流入股票市場的居民儲蓄資金估計有 1.4 萬億人民幣，僅佔銀行居民儲蓄總額的 7%。這與政府增加個人金融投資的目標大相逕庭。為鼓勵消費者把儲蓄轉為投資，振興資產市場仍然是中央政府的當務之急。

¹ 國際貨幣基金一籃子參考貨幣 (SDR) 的比重：美元佔 44%，歐元佔 34%，日元佔 11%，英鎊佔 11%。