中國財政政策可發揮更積極作用

中銀國際首席經濟學家 程漫江、宏觀分析師 葉丙南

11月10日，李克強總理在經濟形勢座談會強調，用好積極財政政策空間，合理加大減稅力度，擴大有效投資，為2016年財政政策確立了基本基調。

近年來，中國經濟面臨較大下行壓力，周期性因素與結構性調整相疊加，貨幣政策作為總需求政策，可能面臨流動性陷阱難題，且難以承載結構化改革目標。相較之下，財政政策因其對實體經濟作用時滯更短，能夠同時影響供給和需求兩方面因素，而且與未來多方面體制改革密切相關，可發揮更加積極的作用。

中央財政赤字和債務目前處於相對較低水準。2015年中央財政預算赤字佔GDP比例在1.7%左右，2014年底中央政府負有償還責任債務和或有負債估計分別佔GDP的18%和5%；2015年地方政府一般財政預算赤字佔GDP比例僅0.7%，但以土地融資模式和融資平台債務為特徵的影子財政體系積累了較高債務，2014年底地方政府負有償還責任債務和或有負債估計分別佔GDP的22.5%和14.5%。整體來看政府部門債務佔GDP比例在40%至60%，短期仍有一定負債空間，尤其是中央政府有進一步增加赤字和債務空間；但長期來看，隨着人口老齡化進程，政府在社會保障體系等方面隱形債務可能不斷上升，值得重點關注。

來年料着力擴大赤字增加債務

從財政收支形勢來看，經濟下行、通貨緊縮和土地市場冷卻對政府財政收入產生了顯著影響，2015年1月至9月全國一般預算收入同比僅增長5.4%，其中稅收收入同比增長4.3%，而以土地出讓收入為主的政府性基金收入同比下降30.5%，但財政支出剛性比較明顯，既要保持一定公共投資規模以穩定投資，又要加大對醫療、社會保障、就業、節能環保、農業等方面支持以促進轉型。因而，擴大赤字和增加債務可能是2016年積極財政政策更有力度的重要方面，預計一般預算赤字可能由2015年1.6萬億元人民幣（佔GDP比例2.4%）擴大至2016年2.1萬億元至2.5萬億元人民幣（佔GDP比例3%至3.5%）。

配合經濟轉型人口老齡化需要

考慮到中國增長階段轉換和結構轉型的新常態，積極財政政策的刺激重點和支出結構需要戰略性調整。伴隨土地財政萎縮、工業產能過剩和人口老齡化壓力，大量投入公共資源推動基礎設施和產業投資的模式無法持續，政府需要重新審視自身在經濟體系中角色，在更好界定政府與市場關係前提下推動政府職能事權和支出責任轉型，加快機構重組與職能轉變，大幅精簡行政審批、經營管理、投融資等機構和支出，擴充基層公共服務職能與支出，以此壓縮一般行政性支出，為大面積減稅和增加其他方面支出創造空間和條件。

需大面積減稅 提升公共服務

積極財政刺激需要更加注重大面積減稅政策，一是調整長期以來重視工業而抑制服務的稅收體系，加快服務業「營改增」稅收改革進程，促進經濟轉型；二是建立企業資本支出、技術研發稅收抵扣和新增就業稅費補貼政策，鼓勵企業增加資本支出、技術創新和吸納就業，對抗短期增長下行並促進產業轉型升級；三是劃撥國有資產充實社保體系，顯著下調企業社會保險費率，針對小微企業、創業企業和創新企業實施更優惠的稅費政策，促進就業和消費平穩；四是加快構建財產稅體系，大幅降低勞動收入稅負，增加個人所得稅稅前抵扣項（例如，針對養老和人力資本投資），緩解社會貧富擴大，促進中低收入群體消費擴大。

政府職能需轉變 調整支出結構

從財政支出重點來看，適應中國經濟轉型、收入分配調整和人口老齡化需要，逐步降低行政管理、經濟事務、建設活動等支出，大幅提升公共服務支出尤其是促進人力資本投資、勞動者綜合素質提高、自主技術創新和社會民生發展的公共支出，以推動產業競爭力由低要素成本轉向高要素生產率，促進要素收入持續增長和消費經濟不斷壯大。目前發達國家財政支出中教育、醫療衛生、社會保障等公共服務支出佔比高達70%，轉型國家和發展中國家則大部分在55%至65%，中國公共服務支出佔比近年來不斷提升，但仍低於50%，未來需要加快政府職能轉變與支出結構調整。 **（以上資料只供參考，並不構成任何投資建議）**

新股接力 福萊特2707元入場

集資12億 擬越南建廠 拓內地日本市場

香港文匯報訊（記者 張易）新股市場近來表現一般，仍無阻企業趕年底「去馬」。內地光伏玻璃製造商福萊特玻璃（6865）今起接力招股，最多集資12.1億元，連同上周五起招股的中奧到家（1538），兩股合共向市場抽水16.7億元。歐盟8月提高中國產光伏玻璃反傾銷稅至71.4%，以光伏玻璃為主要產品的福萊特玻璃利潤料大幅減少。管理層表示將通過在越南建廠，及拓展中國和日本市場補救，又強調歐洲銷售佔比僅2.6%，故提稅對整體盈利影響甚微。

■左起：福萊特玻璃執行董事兼副總經理魏葉忠，主席、執行董事兼總經理阮洪良，副總經理韋志明，財務總監兼董事會秘書阮澤雲。 記者 張易 攝

新股招股日程表

公司(股號)	11月							
	16日	17日	18日	19日	20日	24日	25日	26日
中國創意控股*(8368)			上市					
康寧醫院(2120)					上市			
達利食品(3799)					上市			
中奧到家(1538)	招股	招股	招股				上市	
福萊特玻璃(6865)	招股	招股	招股	招股				上市

*為配售上市 招股日期 上市日期

製表：記者 張易

福萊特玻璃VS信義玻璃

	2014年銷售收益(人民幣)	全球市場份額	中國市場份額	排名
福萊特玻璃	20.78億元	18.9%	26.3%	1
信義	18.79億元	17.1%	23.7%	2
Almaden	8.26億元	7.5%	10.4%	3
	2014年光伏玻璃產能(噸/天)	**全球市場份額**	**中國市場份額**	**排名**
信義	3,800	20.2%	27.5%	1
福萊特玻璃	2,290	12.1%	16.6%	2
南玻	1,300	6.9%	9.4%	3

製表：記者 張易

福萊特玻璃是次全球發售4.5億股股份，當中90%股份為國際配售，餘下一成香港公開發售，每股發售價2.1元至2.68元，計及手續費及佣金，每手1,000股入場費2,707.01元，本周四中午截飛，下周四於主板掛牌。

越設廠不受歐美反傾銷影響

集資所得46%擬用於在越南設立光伏玻璃生產及加工生產設施。根據招股書，產地越南的光伏玻璃不受歐盟、美國及加拿大發起的反傾銷或反補貼調查影響。管理層預期該越南廠房明年動工，後年上半年完工，料每年最多可加工2,700萬平方米光伏玻璃，今年下半年投資約4億元。

毛利率將可回復至去年水平

除光伏玻璃外，公司其他產品有浮法玻璃及家居玻璃，截至今年首5個月銷售佔比分別為10.3%及7.8%，惟毛利率較去年同期減少。主席阮洪良昨解釋，主要由於生產過程改用成本較高的天然氣，未來毛利率相信可回復至去年水平，而旗下光伏玻璃的平均售價，在2019年前料維持穩定。

若讀者對福萊特玻璃所知不多，不妨參考其主要對手信義玻璃（0868）。信義玻璃2005年來港上市，2013年分拆信義光能（0968），後者以太陽能玻璃為主業，業務與福萊特玻璃相似。信義光能今年上半年表現不俗，賺約6億元，按年急升2倍，整體毛利率升3個百分點至36.7%。

受惠國策 光伏相關行業看好

分析指內地環境污染問題嚴重，隨着「十三五」規劃正式起動，光伏等可再生能源所擔當角色將愈來愈重，並成為中央未來中長綫的重要投資主題，利好相關行業發展。

另外，萬達商業（3699）昨公佈，已就申請於A股上市向中證監提交招股說明書。公司8月18日舉行臨時股東大會，股東表決批准公司A股發行相關事宜。

鐵礦石價格大跌 澳元續受壓

大行透視

恒生銀行投資顧問服務主管 梁君馡

隨着中國內地經濟增長放緩，鋼鐵行業低迷，澳洲過去經濟高度依賴的礦業，如今無法再推動經濟成長。目前內地鋼鐵企業普遍虧損，中國10月份鐵礦石進口量下跌12%。國際鋼鐵協會預測，中國今年對鋼材的需求量將萎縮3.5%，明年再下降2%。但另一方面，鐵礦石巨擘爲將競爭對手擠出市場，在供應過剩的情況下卻仍然以低成本繼續增產。

澳央行或再減息刺激經濟

全球四大礦企近期公佈了三季度產量報告，除FMG的產量基本持平外，其餘三大礦企的產量均創歷史新高。鐵礦石價格在供需面雙重壓制下，相信仍有下行空間。鐵礦石爲澳洲主要出口，其價格下跌會直接打擊澳洲出口收益。礦產業發展放緩亦會影響就業及通脹。目前鐵礦石價格正在下探45美元/噸，若價格持續下跌，勢將拖累澳洲經濟表現，或引致澳央行被迫再作出減息以刺激經濟，利淡澳元。

中國是澳洲的第一大貿易夥伴，佔後者出口額的三分之一以上。現時中國經濟正走向成熟，經濟結構正慢慢從出口導向轉型爲內需帶動，對澳洲礦產的需求也將會愈來愈低。基於上述原因，澳洲政府近年爲減輕礦業放緩對當地經濟衝擊，正逐漸轉型至金融、零售、旅遊等多元發展行業，以彌補有關缺口。預期澳洲央行將繼續保持寬鬆貨幣政策，以推動非礦業發展及協助企業轉型。

美元強勢將不利商品表現

上周美聯儲局主席耶倫表示，若美國數據繼續指向增長，12月便可能加息。局內另一具分量委員、紐約聯儲局長杜德利，亦表示完全贊同。其後公佈的美國10月非農就業職位意外增加27.1萬個，爲去年12月份高位。失業率更降至5%的七年半低位。強勁就業報告顯示出美國經濟增長力道，增強聯儲局12月份加息的機率。預期美國加息將會打擊負債較重新興市場的經濟活動，從而拖累全球經濟增長，令環球資金繼續流入美元資產。美元強勢將不利商品表現。料未來一季澳元匯價將持續受壓，年底前或有機會下試0.6800。

（以上資料只供參考，並不構成任何投資建議）

和電冀成住宅固網二哥

本報專訪

和記電訊(0215)1995年獲發固網服務牌照至今二十年，期間隨着科技變遷，固網服務愈趨多完化，上網速度亦由以往的「56K」，去到今時今日至少100MB，快則1GB。和記電訊營運總裁陳婉真接受本報專訪時表示，「依架上網服務唔再只係提供一條線，而要提供全方位的解決方案。」

商業市場固網收入望增至1/3

陳婉真表示，一開始和電獲發牌照，公司就決定自行建網以及主打商業服務，目前香港政府部門中，有85%使用HGC的服務，90%全球十大投資銀行及全港十大持牌銀行均採用HGC的服務。目前有28%的固網收入來自本地企業及商業市場，她希望將來有關收入可佔固網業務總收入的三分之一。而住宅市場佔固網業務總收入約20%。

公司至最近十年左右才發展本地的住宅市場，但記者記得早十多年前，已經有打着和記電訊牌頭提供上網服務，但當時提供的服務並不穩定，更經常「斷線」。陳婉真表示，當時的服務受制於用銅線以及租網，故服務未如理想。故及後，公司決心發展住宅市場時已經重建網絡。

將藉手機品牌帶動家居寬頻

3香港這一個流動電訊的品牌相信讀者不會陌生，但3家居寬頻就近年才冒起。陳婉真指，改名是希望統一手機以及家居品牌，透過手機品牌帶動家居寬頻。不少人認為現時本港寬頻業務已接近飽和，在價錢及速度上已大致相若。

但陳婉真並不認同，指公司雖然在家居寬頻上是後來者，但仍然有市場，如公平競爭的新建樓宇。而不少中低密度的住宅以及村屋現時只得一間網絡商覆蓋，而且提供的網速有限，「手機上網重快過屋企」。她提到，早前就有一些業主立案法團主動要求3香港提供服務。對於未來，陳婉真希望在住宅市場上可以後來者的身份，爬上市場第二位。

■記者 梁偉聰

■陳婉真希望將來住宅市場佔固網業務總收入約20%。 張偉民 攝