

中國經濟將在提質增效中快速成長

財經述評

王春新 中銀香港高級經濟研究員

李克強總理在政府工作報告中提出，今年經濟增長的預期目標與去年一致，均是6.5%左右。雖未像去年那樣強調會爭取更好的結果，但並不意味着經濟增長必將放緩。在全面轉向高質量發展的背景下，這一預期目標及一系列政策措施，表明國家將圍繞現代化經濟體系建設，以經濟結構優化升級為導向，實現提質增效和平穩增長的互促共進。

深化供給側改革保質量

推動高質量發展的重點是深入推進供給側結構性改革。其核心是「重實抑虛」，把發展經濟的着力點放在實體經濟上，繼續抓好「三去一降一補」，嚴控虛擬經濟泡沫。另

一重點是加強國家創新體系建設。在全面把握世界新一輪科技革命和產業變革大勢基礎上，通過深入實施創新驅動發展戰略，不斷增強經濟創新力和競爭力。

一是更重視補短板及提高供給質量。重點是發展壯大新動能和加快製造強國建設，包括做大做強新興產業集群，加強新一代人工智能研發應用，推進「互聯網+」，推動集成電路、第五代移動通信等戰略性新興產業發展，實施專項工程、創建「中國製造2025」示範區等。同時，開展質量提升行動，推進與國際先進水平對標達標，發起一場中國製造的品質革命。

二是打造大眾創業、萬眾創新升級版。中國推動創新發展的最大「富礦」是擁有世界

上規模最大的人力人才資源，強調集眾智匯眾力，一定能跑出中國創新「加速度」。

創新發展力爭加速度

一方面，提供全方位創新創業服務，包括推進「雙創」示範基地建設、設立國家融資擔保基金、持優質創新型企業上市融資，將創業投資、天使投資稅收優惠政策試點擴大到全國；另一方面，深化人才發展體制改革，推動人才資源自由流動，加大高技能人才激勵，鼓勵海外留學人員回國發展，形成創新創業新格局。

三是強調減少無效供給。繼續破除無效供給，化解過剩產能、淘汰落後產能，在過去五年已退出鋼鐵產能1.7億噸、煤炭產能8

億噸的基礎上，今年再壓減鋼鐵產能3,000萬噸，煤炭產能1.5億噸，淘汰關停不達標的30萬千瓦以上煤電機組。

總體而言去產能已近尾聲，但報告仍提出大力度減少無效供給，表明除了做好上述兩項加法外，還下定決心做減法，努力削減過剩產能及淘汰「殭屍企業」，確保供給質量。

制度與行政減負促升級

四是更大力度減輕企業稅負和非稅負擔。今年將改革完善增值稅，按照三檔併兩檔方向調整稅率水平，大幅擴大享受減半徵收所得稅優惠的小微企業範圍，為企業和個人減稅8,000多億元。同時，通過清理規範行政事

業性收費、調低部分政府性基金徵收標準等措施，為企業主減輕非稅負擔3,000多億元。合計今年將減輕企業負擔1.1萬多億元，比過去五年年均6,000億元大幅增加。此舉可讓企業輕裝上陣，促進實體經濟轉型升級。

值得注意的是，報告再次強調發展是解決中國一切問題的基礎和關鍵。中國經濟平穩增長和質量效益提升的趨勢業已形成，去年中國戰略性新興產業增加值同比增長11.0%，戰略性新興服務業營業收入同比勁增17.3%。相信今年中國全面進入高質量發展階段，各項提質增效措施將更好地帶動經濟平穩快速增長，使GDP增幅保持在6.5%以上。

兩因素影響 港股陷波動市

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

從2月開始，明顯感覺到國際金融市場的波動性在進一步上升，由最初的股價雙殺開始，蔓延到外匯和商品的市場，而這樣的趨勢料還將延續。

金融市場不再平靜

2月初，一場由亮眼的就業數據引發對通脹上行壓力和加息或提速的擔憂，令美國市場發生大動盪，美債美債面對雙殺。10年期美債收益率創4年新高，突破長期以來的下行趨勢。美國市場的驚濤駭浪也波及到其他市場，出現全球大部分股市都受壓。恐慌指數VIX也不再是以往圍繞10水平上落的平靜態度，而是在月初一度高見50.3水平，引發大家的高度關注。

美元獲得一些支持，嘗試突破90水平。美債收益率進一步上探，各類資產都對其相當敏感。非美貨幣作出調整，商品包括油價和銅價受到拖累，黃金從高位回吐升幅。1月市場還表現樂觀，延續去年以來的樂觀氣氛，但當下市場情緒一下子轉弱。雖然此後市場出現反彈，超跌的資產作出調整，畢竟沒有一直單邊下跌或上升的市場，但接下來資產的表現相當反覆，美國市場風險的影響力大。

憂慮通脹和加息升溫

首先一條主線還是圍繞通脹和加息。除了2月初的就業數據，隨後CPI和PPI以及最新的小非農數據都讓通脹壓力再次得到驗證，加上褐皮書亦證實了勞動力市場持續收緊，工資增速加快，通脹溫和，這

些都給今年多次加息鋪平道路，越來越多的投資者相信或超出原本預期的三次。

如此一來，每當出現應證或加強加息和通脹的信號時，美元往往獲得支持，但在過去一段時間的表現看，美元持續受制於88至90的區間。雖然幾度嘗試突破，但即使是在上周四升穿50日線後又回落，隨後重返90水平下方。

美債則持續受壓，雖然10年期收益率放慢了上行的腳步，但要突破3%料只是時間的問題。金價結束了去年12月中開啟的反彈，遇阻1,360美元，在加息預期下，上行空間受到限制，以至於目前在1,300至1,360美元區間上落。

非美貨幣也普遍受困。歐元雖然保住其上行趨勢，但短線阻力1.25非常明顯。英鎊同樣受惠經濟數據和加息預期一度突破1.4，但從2月開始回吐升幅，目前反覆測試50日線，1.4水平形成阻力。不過日圓作出突破，升穿108至115的運行區間，進入3月以來更是反覆向上挑戰。

另一條主線圍繞美國近期的政治風險。緊接着聯儲局主席鮑威爾影響後，特朗普再次令市場震盪，貿易保護主義抬頭，投



從2月開始，國際金融市場的波動性明顯上升，預計這樣的趨勢還將延續。圖為香港證券行內投資者關注股市行情。

資者擔憂貿易戰風險。

美國政治風險反覆

尤其是在經濟顧問科恩的意外請辭下，投資者加深了疑慮，恐慌蔓延。美股再次受壓，美元下行壓力加重，美債收益率止跌靠穩，維持在高位震盪。

有避險屬性的黃金獲得動能，從低位反

彈，重返50日線，更一度突破1,340美元，白銀亦隨之走高。

雖然關稅有豁免，但還是要密切留意，以及誰接替科恩的位置，這對於美國未來貿易政策相當關鍵。料接下來，市場波幅還將加大，各類資產震盪調整為多。視線將轉至3月美聯儲議息會議，或又將帶來大震盪。

淘汰落後機組 電煤去產能提速

李育禹 比富達證券(香港)市場策略研究部研究員

近年來，受煤炭價格高企及產能過剩影響，內地煤電企業面臨較大下行壓力。中央非常重視煤電產能過剩問題，正積極推動煤電行業去產能。日前，在政府工作報告中提出今年將淘汰煤電落後產能，煤電去產能或提速，煤電企業經營情況有望改善，值得關注。

產能過剩情況嚴峻

據國家能源局數據，去年內地全社會用電量按年升6.6%至6.31萬億千瓦時，較2016年提升1.6個百分點。用電量增加帶動火電發電設備利用小時數止跌回升，去年火電6,000千瓦及以上電廠發電設備利用小時按年升23%至4,209小時。

一般而言，煤電機組平均利用小時數的合理水平為5,500小時，低於5,000小時便可以認為存在裝機過剩。目前內地火電仍以煤電為主，而火電已持續三年低於4,500小時的紅線，顯示煤電供給過剩情況非常嚴重。

多管齊下力控產能

中央非常重視煤電過剩的問題，在能源「十三五」規劃中提出淘汰煤電落後產能，促進煤電清潔高效發展的目標。

按規劃，2016年至2017年，政府將暫緩核准電力盈餘省份新建自用煤電項目，自2018年開始按照供需情況確定新增煤電規模。

受該政策影響，2016及2017年火電相關投資明顯減速，投資額及新增設備容量均同比大幅下降。

除了控制新增規模，政府還提出將關停不符合環保、能效等要求且不適合改造的30萬千瓦以下，運行滿20年以上冷凝機組、25年以上抽凝熱電機組，累計淘汰落後產能2,000萬千瓦。2020年時煤電裝機規模將控制在11億千瓦以內。

執行力度或超預期

2017年政府工作報告中提出要淘汰、停建、緩建煤電產能5,000萬千瓦以上，實際完成6,500萬千瓦，今年政府工作報告提出要淘汰關停不達標的30萬千瓦以下煤電機

組，去產能有望取得較大進展。

據統計，截至2017年6月，內地30萬千瓦以下煤電機組為1.1億千瓦，其中非熱電聯供的純凝機組約3,000萬千瓦。預計「十三五」期間超額完成2,000萬千瓦目標任務概率大。

綜合來看，今年政府將工作重點轉向淘汰落後產能，利於緩解產能過剩情況，清潔高效煤電龍頭企業將直接受惠。

同時，政府調低電網環節收費和輸配電價格以緩解下游行業用電成本，顯示標杆上網電價下調空間有限。預計隨着政府加強煤價調控，煤價將逐步回復至合理區間，對煤電企業構成直接利好，值得留意。

特朗普擬徵鋼鋁進口關稅 若成事全球貿易勢受影響

葉澤恒 康證投資研究部環球市場高級分析員



全球貿易戰一觸即發，也令一向動作多多的特朗普費煞思量。

資料圖片

美國白宮內部在出現嚴重分歧的情況下，總統特朗普偏信了鷹派官員的講話後，宣佈對進口往美國的鋼鐵及鋁材分別徵收25%及10%的關稅，暫時未知有沒有國家獲得豁免，但他的舉動顯然觸動了盟國的政治及經濟神經。若最終實施，對美國及全球貿易及經濟會帶來什麼影響？投資者又應該怎樣部署？

生產成本上升勢轉嫁消費者

從經濟層面上，由於政府實施關稅，預料進口美國的鋼鐵及鋁材價格會上升，帶動進口通脹。但由於美國本土鋼鐵及鋁材生產成本較高，令價格早已高企，故對使用鋼鐵及鋁材生產的企業，只可以把上升的生產成本，轉嫁予消費者。

對使用鋼鐵及鋁材價格的美國企業，例如飛機及汽車生產、石油管道的生產，在爭取生意時，成本勢必上升，令其競爭力將會受到影響。美國國際汽車經銷商協會警告，憂慮汽車價格將會大幅上升，令美國汽車銷售將會受到拖累。

至於美國本土的鋼鐵及鋁材生產公司，將會受

惠於價格相差拉近，令美國企業將會使用更多本土生產的鋼鐵及鋁材，有利美國鋼鐵股，例如，美國鋼鐵(US Steel)及 AK Steel。

其他國家或對美作貿易報復

美國實施貿易保護主義，勢必引起其他國家的報復行動。據知，歐盟已打算向由美國進口的電視機、牛仔褲及威士忌徵收關稅作報復。歐盟向美國進口產品徵收價值35億美元商品徵收25%進口關稅。當中，鋼鐵、工業商品及農產品將各佔三分之一。

加拿大是美國去年鋁銷最大進口國，總理杜魯多已表明不能接受美國徵收鋼鐵及鋁材的進口關稅。但由於美加兩國在農業、能源及肉類供應屬雙向貿易，但加拿大經濟規模約只佔美國十分之一，若加國最終向美國報復，等同自殺，故對加

國經濟的影響不容忽視。

中國或三方面推出應對措施

至於中國方面，雖然出口鋼鐵及鋁材往美國的份額不大，但中國政府高層在有關關稅宣佈前訪美，而未能與美國經濟及商業貿易高層接觸，顯然被美國冷待。在這情況下，中國可以做的不多。中國會否在這樣較少影響經濟的情況下，向美國打貿易戰，似乎不符合本身利益。若中國要真的對美國打貿易戰，中國可以做的措施包括：1、沽售美債；2、向進口中國的美國大豆等農產品徵收關稅；3、打擊在中國經營的美國企業，例如麥當勞、減少向美國波音訂購飛機，及限制蘋果公司在內地出售手機等產品作報復。

由於美國是次是向全球進口鋼鐵及鋁材徵收進口關稅，連帶盟國德國、加拿大及日本均受到影響，勢必招致全球報復，故可以預料對全球貿易將會受到影響。至於會否引發經濟衰退，暫時言之過早，但要留意對美國經濟、利率及美元的影響。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。