

# 今年政府工作報告的「新與變」

柳洪 中銀香港高級經濟研究員

3月5日上午，國務院總理李克強代表國務院，向第十三屆全國人民代表大會第二次會議作政府工作報告。從今年政府工作報告強調要正確把握宏觀政策取向以及關注的點來看，財政政策、貨幣政策會放鬆，但幅度有限。

## 大幅減稅是財政政策重點

一是積極的財政政策要加力提效。與去年報告的表述「積極的財政政策取向不變，要聚力增效」相比，力度要大一些。今年大幅減稅是財政政策的重點。包括普惠性減稅與結構性減稅並舉，重點降低製造業和小微企業稅收負擔。深化增值稅改革，將製造業等行業現行16%的稅率降至13%，將交通運輸業、建築業等行業現行10%的稅率降至9%，確保主要行業稅負明顯降低；保持6%

一檔的稅率不變，但通過採取對生產、生活性服務業增加稅收抵扣等配套措施，確保所有行業稅負只減不增，繼續向推進稅率三檔併兩檔、稅制簡化方向邁進。

赤字率擬按2.8%安排，比去年預算高0.2個百分點；財政赤字2.76萬億元(人民幣，下同)，其中中央財政赤字1.83萬億元，地方財政赤字9,300億元。適度提高赤字率，但低於市場預期的3%，是綜合考慮了財政收支、專項債券發行、赤字的成本等因素，既對赤字水平保持了足夠的警惕，也考慮為應對今後可能出現的風險留出政策空間。

## 穩健貨幣政策要鬆緊適度

二是穩健的貨幣政策要鬆緊適度。與去年報告「穩健的貨幣政策保持中性，要鬆緊適

度」的表述相比，去掉了中性，政策彈性有所提高。強調廣義貨幣M2和社會融資規模增速，要與名義國內生產總值增速相匹配。2018年末，廣義貨幣M2餘額為182.7萬億元，同比增長8.1%，與名義GDP增長率基本匹配。2019年1月末，M2餘額為186.6萬億元，同比增長8.4%。報告提倡在實際執行中，既要把握好貨幣供給總開門，不搞「大水漫灌」，又要靈活運用多種貨幣政策工具，疏通貨幣政策傳導渠道，保持流動性合理充裕。預計全年M2增速可能保持在8.5%左右的水平，高於去年。

今年年初人行降準1%，分兩次實施。報告仍提出，加大對中小銀行定向降準力度，釋放的資金全部用於民營和小微企業貸款。預計年內降準還有機會。深化利率市場化改革，降低實際利率水平，是新提法。繼人行

創造定向中期借貸便利工具實施「定向降準」後，市場關注人行降低基準利率的機會亦上升。報告強調了完善匯率形成機制，保持人民幣匯率在合理均衡水平上的基本穩定。穩定匯率，與2018年12月中央經濟工作會議提出要打造一個規範、透明、開放、有活力、有韌性的資本市場，引導更多中長期海外資金進入市場，推進資本市場改革，以及緩和中美貿易摩擦的目標是一致的。

三是今年首次將就業優先政策置於宏觀政策層面。旨在強化各方面重視就業、支持就業的導向。今年政府工作報告制定的就業目標是，城鎮新增就業1,100萬人以上，城鎮調查失業率5.5%左右，城鎮登記失業率4.5%以內。與去年報告相比有兩字之差，即將城鎮調查失業率5.5%「以內」改成「左右」。

## 須把就業擺在更突出位置

新增就業1,100萬人以上目標大幅低於2018年實際新增就業1,361萬人。預示當前和今後一個時期，內地就業總量壓力不減，結構性矛盾凸顯：一方面畢業生人數創新高，農業富餘勞動力向外轉移，新的影響因素還在增加，譬如一些工廠、企業在向東南亞、南亞轉移；另一方面勞動力離開工廠流向服務業。

因此，必須把就業擺在更加突出的位置。政府擬多管齊下穩定和擴大就業，扎实做好高校畢業生、退役軍人、農民工等重点群體就業工作，從失業保險基金結餘中拿出1,000億元，用於1,500萬人次以上的職工技能提升和轉崗轉業培訓。

(本文有刪節)

# 經濟增長添憂 市場波幅加大

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

從去年聖誕假期後，投資者從極端的擔憂中走出來，重新擁抱風險資產，包括全球股市和大宗商品分別從低位反彈。美股收復了去年年尾以來的跌幅，道指和納指一度連續上漲九周，標普已經從2,400下方反彈回2,800。

內地股市有資金面和政策面的支持而大幅走高而創新高，滬指從今年來已經累積逾兩成的漲幅，香港股市也獲得支持，累積了逾一成的漲幅。

商品也獲得支持，油銅分別升穿各自的區間阻力，油價已經從每桶45美元一路反彈回55美元，銅價更是終於增強動能，一度突破6,500美元。恐慌指數VIX從去年聖誕假期後，已經連續下跌九周，從36以上的高位下跌至15一線。

於此同時，避險資產面對壓力。日圓從今年開始不斷回落，2月更是擴大跌幅至2.3%，目前測試112一線。10年期美債收益率自去年11月的3.2%高位開始回落，1月甚至跌破2.6%的支持，隨後展開2.6%至2.8%的區間震盪。金價面對壓力，從2月中逼近1,350美元的高位開始加速回落，尤其是3月1日更是直接跌破50日線，失守千三一線，基本回吐完了今年以來的漲幅。

不過近期市場情緒又開始有變化，各類資產波幅擴大。越來越多的經濟數據

出爐，美國、歐元區、日本、中國和英國等多個國家和地區經濟下行壓力較大，製造業PMI集體下滑，多個主要國家同時陷入困境，是一個警鐘。

## 多國數據敲警鐘

各大央行也表達出擔憂，紛紛下調經濟增長預期，對貨幣政策進行調整。最新的有紐約聯儲銀行總裁威廉斯表示，美國經濟正步入增長趨於緩慢的新常態，如果經濟下行，或考慮QE負利率。近來，美聯儲對加息多次表示耐心的態度，並計劃將在年內停止縮表。

## 宜關注數據表現

加拿大和澳大利亞聯儲在周內都宣佈按兵不動，加拿大央行警告未來加息的不確定性有所增強，而澳聯儲稱下行風險已經上升。歐央行料在今日也將保持利率不變，或下調經濟預測，甚至談及重新新一輪長期低息貸款計劃。接下來，還要繼續密切關注數據表現。



內地股市有資金面和政策面的支持而大幅走高，滬指從今年來已經累積逾兩成的漲幅。圖為股民喜悅之情流露於眉宇之間。

## 風險資產見調整

如此一來，雖然風險資產上漲了不少，但投資者還是不得不保持謹慎，美股從本週開始增加回調壓力，恒指雖然一度突破兩萬九，但很難真的守穩，只能保持弱勢震盪。油銅雖然反彈但現在缺乏明確的方向。VIX在上週就結束了九周連跌，本週更是連漲三日。10年期美債收益率亦連續下跌三日，跌破2.7%一線。黃金延續跌勢，但暫時在1,280美

元附近找到支持，正在調整。

## 美匯指數保升勢

倒是美匯指數一直保持強勁升勢，已經連續上漲六日。在96一線找到支持後，維持上行動能，突破多個阻力位，畢竟和其他國家相比，美國還是有一定優勢。但畢竟經濟環境轉弱，貨幣政策轉向，料美元漲勢有限。  
(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

# 配合大灣區 香港要「再工業化」(下)

史立德 香港中華廠商聯合會第一副會長

隨着國務院公佈《粵港澳大灣區發展規劃綱要》(《規劃綱要》)，大灣區將會是國家在「先進製造業、現代服務業」發展的先驅，為中國全方位對外開放的國家戰略作佈局。香港廠商可以憑藉自身產業及國際經驗，對市場，特別是廣東省的認識，推動大灣區「先進製造業、現代服務業」的發展，協助國家相關領域向前邁進。

香港的製造業跟國家同樣面對「高增值、高增長」的挑戰，不同之處是本地工業界的國際經驗豐富，對各海外市場

法制認識，及擁有生產技術的先行優勢。大灣區正好提供空前機會，香港工業家可以借助大灣區的土地、善用當地的資金及人才，引入國內外科研技術，提升生產及高新技術水平。

## 香港助國家產品開拓市場

此外，在開拓市場方面，香港可扮演面向全球的展覽、推廣及分銷的腹地。此舉非單對香港「再工業化」有幫助，還可以協助國家的先進製造業及現代服務業發展，屬於互惠雙贏。經過數十年

努力及累積，香港廠商打造了「香港製造」的品牌神話。

「香港製造」代表着物超所值、時尚、優良品質及卓越服務的地域品牌，維繫大量國際貿易夥伴及商業網絡。此為香港無形資產，亦是國家產品「走出去」的佳佳平台。

## 冀政府擔當「促進者」角色

總結而言，《規劃綱要》為香港「再工業化」及持續發展拉直並擴闊了道路，香港廠商需秉承企業家精神，加速

開拓步伐，把握「大灣區」發展帶來的龐大機遇。我期望特區政府擔當「促進者」的角色，定出政策支援企業轉型升級，盡快就「施政報告」中提出推動「再工業化」的措施，包括成立20億元「再工業化資助計劃」以及增撥20億元在工業邨為先進製造業建設生產設施，諮詢工業界意見及敲定落實細節，並積極協助本地廠商遷移部分生產線到「一帶一路」發展中國家，此舉亦呼應《規劃綱要》中有關共同參與「一帶一路」建設的精神。

# 富達國際：內地料維持穩健貨幣政策

寧靜 富達國際股票基金經理、Bryan Collins 富達國際亞洲固定收益主管

中國國務院總理李克強於周二在全國人民代表大會上發表《政府工作報告》，公佈今年國內生產總值(GDP)增長目標為6%至6.5%，略低於2018年「約6.5%」的增長目標。總理李克強指出，今年政府的貨幣政策將維持「穩健」，而財政政策則「較進取」。此外，他亦宣佈將下調增值稅稅率，並進一步增加軍費開支。

因應上述及其他相關財政措施，2019年中國政府的赤字目標由2018年佔GDP的2.6%升至2.8%。富達國際投資團隊就兩會討論重點分享以下見解。

今年的貨幣和財政政策均對中國全年經濟增長有重要影響。全國人民代表大會的整體政策定調顯示，當局將維持穩健的貨幣政策和積極的財政政策方針。

這帶出我們關注的兩大方向：首先，政府致力遏制影子銀行活動的立場會否出現逆轉？我們認為機會不大，因為2019年的施政以「審慎」為基調，有別於2015年超寬鬆的流動性環境，而且中美貿易談判目前亦正面進展。

其次是財政政策方面，在經濟增長放緩的背景下，財政赤字由2.6%微升至2.8%，而政府亦大力實施減稅措施。

## 料增長目標將進一步下調

要抵消這帶來的負面影響，中國需要推行一系列國企改革、出售資產和控制開支。中國近年一直讓經濟增長有序放緩，因此預計增長目標將進一步下調。

繼中國去槓桿政策導致國內經濟增長放緩後，維持社會和經濟穩定成為中國政府年內關注的重

點方針。正如我們所料，全國人大宣佈將維持寬鬆的貨幣政策，以及推行溫和的財政刺激和稅收優惠措施。

## 失業率首列宏觀政策重點

今年中國政府首次將失業率列為宏觀政策的重點之一，這亦反映當局重視維持社會穩定和推動內需消費增長。

此外，政府重申在金融體系方面為私人企業提供支持，這可在稍後時間進一步舒緩這些企業的再融資壓力。就我們的亞洲固定收益投資策略而言，我們將繼續關注信貸風險；而隨着信貸息差有所回升，我們亦將專注於以信貸質素為標準篩選資產。展望未來，我們將密切留意中國在岸流動資金和信貸狀況，並關注今年企業盈利的前瞻性預測。

# 「兩降兩升」激活微觀紅利

工銀國際證券研究

「奮而為之，亦未必難。」2019年是建國70周年的里程碑，也是中國經濟「減速增質」的新起點。3月5日發佈的政府工作報告表明，未來一段時間中國宏觀政策將沿循「兩降兩升」的總體思路。

就「兩降」而言，一是增速目標下調。這一舉措既表現出對內外風險要素和潛在機遇的客觀認識，也為促改革、防風險預留了靈活充裕的政策空間。

二是宏觀調控重心下沉。2019年，中國宏觀調控將更加重視微觀活力，更加重視民生福利，更加重視政策實效，三者的疊加共振有望推動新一輪改革開放的穩步深化。

就「兩升」而言，一是政策效力的提升。財政政策的加力提效，配合貨幣金融政策的多重優化，料將在保障「穩增長」的同時，強化對經濟轉型升級的引導作用。

二是微觀紅利的上升。伴隨微觀環境和激勵機制的改善，新經濟、消費升級和國企混改有望各自產生獨具魅力的發展紅利，並為多類型市場主體所共享。

有鑑於此，我們預計，得益於「兩降兩升」的施政舉措，2019年中國經濟增速將在合理區間內平穩運



圖為工人將鋼軌吊裝至鋼軌推送車上。

新華社行，大概率落於區間上軌，增長韌性有望超預期，「減速增質」過程中所蘊含的結構性機遇值得提前佈局、長期深耕。

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。