



## 祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。  
曾經在外資及本地投行研究部擔任分析師及主管達14年  
之久，專長於中小型股研究。  
後轉職擔任對沖基金經理，2010年創立翹騰。  
筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

雄鷹  
展翅

Columns  
美術：黃潮鳳

# 刺激經濟

中國經濟下滑是不容置疑的事，領導人在公開場合多番強調中央仍然有很多刺激經濟的工具及手段可用，但市場，尤其是海外投資者繼續對中港股市投以不信任票。

## 年底前料減息降準

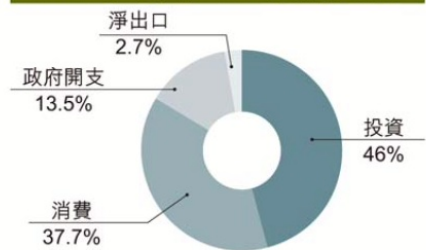
中央放鬆貨幣政策，不外乎透過減息，降準，人行逆向回購有價證券等，最終目的為增加貨幣供應。中央自去年11月至今已經5度減息，將一年期貸款利率由6厘減至4.6厘，銀行存款儲備金率自今年2月起3次被削減，由20%減至18%。受惠於全球商品價格下滑，從內地的通脹角度（今年8月居民消費價格指數（CPI）按年上升2%，工業品出廠價格指數（PPI）則下跌5.9%）及現時的利率水平看，中央絕對有空間再減息降準。

問題是大幅減息會導致資金外流，對人民幣造成更大貶值壓力。最近中央宣布由明年起將銀聯卡的每年境外提取現金額限制在10萬人民幣（今年第四季限制在5萬），目的就是

控制資金外流，穩定人民幣匯價。在匯率維穩的大前提下，加上A股已不復勇，估計眾多較早前宣布在美國退市的中資股，可能計劃會無疾而終。其中兩隻藍籌級互聯網股奇虎360（QIHU）及歡聚時代（YY），其股價已偏離建議私有化價，折讓達41.3%及23%，反映市場對其退市可能性的看法。假設人民幣匯價回穩，中央絕對有可能在年底前再減息降準。

過去數月已陸續宣布不同的財政政策。例如落實更多的基建鐵路工程（即加大政府投資）。單在9月，國家發改委已宣布了8項鐵路項目，總投資額達3,218億元人民幣。同一時間，外電報道中國已贏得了印尼爪哇50億美元高鐵項目。這些都是極為利好基建板塊的消息。此外，取消外國人國內置業的限制（即希望引入更多外資）及宣布將**汽車購置稅（見95頁財經詞彙）**減半（由10月1日起，1.6公升容量以下減半至5%）等，都是希望透過財政政策，刺激消費。大宗消費品如商品房及汽車等對經濟的

## 2014年中國GDP貢獻比例



資料來源：筆者提供

拉動力肯定最關注，所以不排除在這兩板塊推行更多的刺激措施。

## 應再放寬生育政策

中國的生育政策方面。雖然中央於2013年底已正式容許二孩（假如父母其中一人為一孩），但中國近年的出生率仍然偏低（平均每婦女只生育1.55個孩子，低於發達國家如美國的1.86，英國的1.9，澳洲的1.92及法國的2.01；另2014年出生率為1.22%，2014年人口增長為0.49%）。

根據聯合國世界人口展望報告，中國60歲以上的老人佔人口比例將會由2014年的15.5%增加至2050年的36.5%，人口加速老化已成為中國未來經濟的一大隱憂。要短期刺激經濟，增加出生率其實是一個極有效的辦法。增加生育，可以帶動各種消費及內需，**FM**

“增加生育，絕對可以帶動各種消費及內需，由嬰兒用品，食物，以至住房，教育及交通需要。”