

經濟觀察家

iPhone推新品 料提振中國出口



◀中國承擔了絕大部分iPhone的加工組裝環節。而按照傳統貿易統計方法，這些在中國加工組裝完成的iPhone出口將計入中國出口總值

蘋果於9月12日發布了三款手機iPhone 8、iPhone 8 plus和iPhone X，且iPhone X起售價創史上最貴。中國作為iPhone最主要加工代工地，大批量iPhone將在中國加工組裝並運往全球銷售。按照以商品總價值為口徑的傳統貿易統計方法，在中國加工組裝的iPhone出口將全價計入中國出口。

興業銀行首席經濟學家 華福證券首席經濟學家 興業研究副總裁 魯政委



政委世界觀

那麼，新一代iPhone將對中國出口數據造成哪些影響？據筆者測算，在銷量保持不變且出口單價分別抬升10美元至100美元的假設下，iPhone出口將提振下半年剩餘月份的出口同比讀數0.12至1.27個百分點。

一、對出口具有較大貢獻

自2007年1月9日初代iPhone誕生以來，蘋果公司已推出10款手機。而這些產品主要組裝於中國並銷往全球，對中國出口具有較大貢獻。在2016年全年中國的出口總額中，iPhone出口佔比高達4%。同時，iPhone對中國出口讀數的巨大影響從以下幾個方面看到：

第一，從蘋果公司的組裝工廠看，蘋果公司共有18家組裝工廠，其中14家位於中國，集中分布在深圳、昆山、上海、鄭州及太原等地。由此，iPhone作為蘋果公司的主要產品，其加工組裝環節主要在中國完成。

第二，從中國無線手機產品出口的數據觀察，自蘋果公司發布iPhone以來，中國無線電話出口佔出口總值比重呈不斷上升趨勢，由2007年3%上升至2016年的6%。當然，中國無線電話出口佔比上升，也可能有其他品牌出口上升的貢獻。據此，本文進一步分析中國無線電話出口與蘋果公司iPhone銷售量數據發現，中國無線電話出口與iPhone銷量保持一致。（見配圖一）

第三，從區域出口來看，富士康河南鄭州工廠貢獻着蘋果手機在全球範圍內的主要生產產能，而河南省的出口有一半以上是來自於富士康出口的貢獻。2010年8月2日正式在河南鄭州投產生產蘋果手機，而2011年以來河南省出口與蘋果公司iPhone銷量高度相關。

根據以上分析可知，中國承擔了絕大部分iPhone的加工組裝環節。而按照

傳統貿易統計方法，這些在中國加工組裝完成的iPhone出口將計入中國出口總值。那麼，新一代iPhone對中國出口拉動作用有多大？

二、主要影響下半年數據

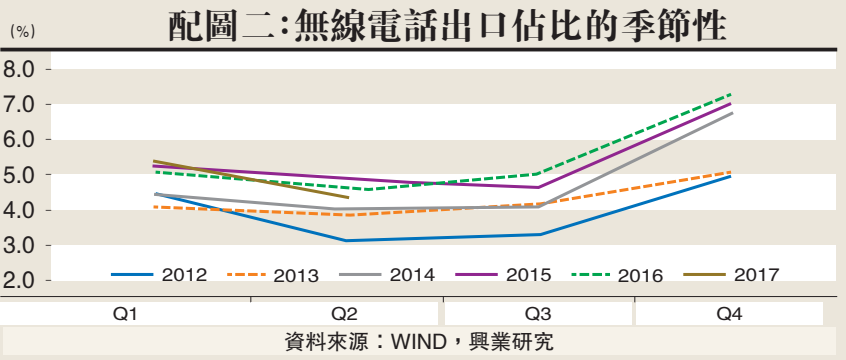
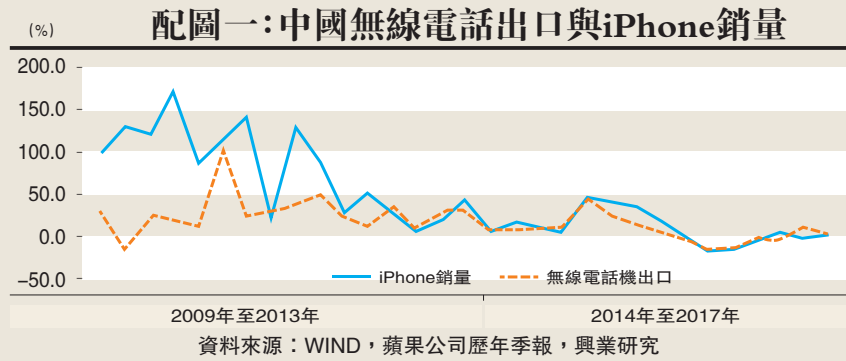
從iPhone產品發布時間看，自iPhone4S發布以來，歷代iPhone均在9月份發布並預售，這導致iPhone產品出口具有較強季節性，繼而主要影響中國三、四季度出口。這一現象亦可通過中國無線電話出口佔比三、四季度均呈上升趨勢進一步得以佐證。（見配圖二）

與往屆發布會不同的是，2017年作為iPhone產品發布10周年，蘋果公司同時推出了iPhone 8、iPhone 8 plus及iPhone X，iPhone X美版起價為999美元，為史上最貴iPhone。根據媒體報道，這一新高部分由製作成本抬升所致。這意味着，新一代iPhone的出廠價也將

相應抬升，這或利好三、四季度出口讀數。

具體而言，2016年三季度中國手機整機出口出貨量約為3.5億部，價值380.3億美元。其中，蘋果以6726萬部出口量排名第一，佔當季手機整機出口總值的61%。由此，即使在出貨量不變但出口單價提升的背景下，新一代iPhone也將提振下半年出口。iPhone X起售價為999美元，高於去年發布的iPhone7起售價350美元。

在此，我們假定iPhone出口單價將分別抬升10至100美元，那麼這將提振第三季度出口0.12個百分點至1.22個百分點；進一步的，本文同時測算其對四季度出口的影響。由此測算顯示，iPhone出口將抬升第四季度出口0.12個百分點至1.33個百分點。綜合來看，新一代iPhone成本抬升或將提振下半年出口0.12至1.27個百分點。



「灰犀牛」並非避無可避

光證資管首席經濟學家 徐高



憑高望遠

最近一段時間，「灰犀牛」成了中國金融市場熱詞。所謂「灰犀牛」，是比喻大概率會發生且影響巨大的風險。人們用「灰犀牛」來指稱中國金融體系面臨的債務、影子銀行等風險。日前中國國務院總理李克強與六個國際組織負責人第二次「1+6」圓桌對話會中，與會的國際組織人員也在這方面對中國提出了一些建議。

「灰犀牛」風險雖值得關注，但並非不可避免，中國金融體系具備避開「灰犀牛」的有利條件。比如，中國儲蓄率長期處於高位，對國內債務形成支撐，是抵禦債務危機的有力屏障。在供給側改革的帶動下，中國實體經濟增長平穩性也強於過去幾年，降低了金融體系的壞帳風險。而且，中國政府對金融體系擁有較強影響力，在必要時可以阻斷金融風險在市場內的傳播和放大。

把握好這些有利條件，並在金融政策調控方面做好以下關鍵三點，中國完全可以避開「灰犀牛」，從而維護金融市場穩定。

第一、需要做好金融與實體之間的配合。實體經濟穩定是金融穩定的前提。因此，金融體系要支持實體經濟，尤其要注意滿足那些代表經濟轉型發展方向的企業的融資需求。同時，也必須認識到實體經濟的結構轉型有一個過程，傳統增長引擎仍將在相當長時間內發揮重要作用。不可強行截斷流向這些引擎的融資，試圖用金融來倒逼實體轉型，否則會導致資金投向與實體經濟融資需求之間的錯配

，阻塞資金進入實體經濟的通道，引發實體經濟的融資難和金融市場的流動性堆積。

金融監管疏堵並舉

第二、需要把握好金融監管的平衡，既堵後門，也開正門。強有力的金融監管可保障金融體系平穩運行，打擊市場中的違法違規行為，阻斷風險在金融體系內無序擴散及放大，是金融監管必須要發揮的功能。對影子銀行等遊走在灰色地帶的金融業務監管管理應強化，但金融監管不是把一切都管死，也不能運動式地推進，而應該着力構建鬆緊適度且有彈性的長效機制。要注意發揮信貸、債券和股票等標準化融資方式的融資功能，從而讓資金更透明地在金融體系中流動。

第三、需要根據形勢變化，及時調整金融風險的防控重點。經濟金融形勢在不斷變化，金融風險也隨之在不同領域浮現。最近幾個季度，中國金融體系壞帳率隨着經濟企穩而走低，人民幣匯率預期趨於穩定，金融槓桿也得到了有一定程度的抑制。

不過，兩個新金融風險點正在浮現。其一是對地方政府融資的清查，已經顯著抑制了基建投資的資金來源，拖累了基建投資增速，存在形成爛尾工程的風險。因此，有必要加大財政資金對基建投資的支持力度，在保持基建投資平穩增長的同時，為清查地方政府非正規融資留出空間。

其二是供給側限產政策大幅推高了上游產品價格，在加大經濟運行成本的同時，也刺激了對相關金融產品的投機行為。此時，有必要增加限產政策的價格敏感性，並通過增加交易成本等措施來抑制金融市場中的炒作氛圍。



◀供給側限產政策大幅推高了上游產品價格，有必要增加限產政策的價格敏感性，通過增加交易成本等措施來抑制金融市場中的炒作氛圍

美國縮表並不可怕

祥益地產總裁 汪敦敬



樓市新態

縮表有幾可怕？不少擔心的人還未弄清楚什麼是縮表！美國聯儲局打算於資產負債表中減少4.5萬億美元的債券，「縮表」可以說是量化貨幣的還原方案。如果說量化貨幣令資金氾濫，是令樓價不斷上升的主因，那麼如果縮表成功，市場資金就會減少，息口亦會上升，而樓價就有可能大跌了。

既然說縮表是QE的還原方案，那麼我們了解縮表之前就要知道美國是如何變錢出來的。美國財政部是負責發行債券的，聯儲局則是負責發行貨幣。當美國需要量化貨幣的時候，就由聯儲局透過商業銀行等金融機構購入國債、房貸、債券等資產，這些資產就納入資產負債表中。這種左手交右手的伎倆，透過債券成交將無本生有的貨幣變為了市場的一部分，變了真錢。

聯儲局曾表明不會出售所持國債等資產，而是等資產到期後，回籠資金將不再投入市場。如果如美國政府所說減少了4.5萬億美元的債券，市場就少了4.5萬億的美元，即是35萬億港元左右，也即是將美元在2009年之後量化增加的5.3萬億美元大部分回收，有機會令樓價大跌及息口大升。

但是否美國列一條可怕的數字，我們就要陣腳大亂而趕快去賣樓？筆者不同意。當然，「買有風險！不買也有風險！」現在是另一次如2010年一樣，你相不相信美國會加息，可能會影響你一生，起碼影響到你的投資回報，筆者選擇不信。

今日的美國縮表不是一個主動行為，不是因為經濟暢旺而需要縮表，

而是被動的。美國2014年已經停止了量化貨幣，但是我們香港的M3為何仍不斷增加？筆者覺得原因有二：首先流入香港除了美元外，亦包括人民幣及其他貨幣；其次就是美元的流通量比率應該是大幅減少，全世界多了很多人使用人民幣，甚至虛擬貨幣，美國已今非昔比，未可翻雲更難覆雨。

「剪羊毛」套路難重現

如果美國縮表4.5萬億美元的故事是真的，那麼又何需要提高美債上限呢？

如果美國縮表回收美元的時候，是否又等於其他國家服從她，也同時進行縮表？筆者暫時不覺得有這個跡象，如果只有美國在縮表，其他國家繼續量化的話，美元在世界的持份及影響力就急跌。我認為美國若真的縮表，反而是其他國家透過量化擺脫美國控制的契機。

更加重要的是，美國負債已太多，如果說債券及貨幣有如一個國家的股票的話，能影響美債價格／供求的國家不單只美國，還有其他買美債的國家，當然包括中國。當美國縮表行動不符合其他國家的經濟利益的時候，持有美債的國家都能夠透過繼續買美債，或者賣出美債而左右美匯及美債價格及成交量。

嚴格來說，民間愈不依賴美債，其他國家的政府就愈能夠左右美元的經濟步伐，美國將不可以透過縮表來再向其他國家「剪羊毛」，反而容易被剪羊毛。

筆者認為，面對縮表我們最重要是盯緊香港的M3，又或者留意香港的銀行結餘和未償還外匯資金及債券，如果這兩個數目相加和M3也沒有減少的話，資金仍未外流，那麼美國劇本就不可以如期上演了。