

谷基建不利去槓桿 減稅更能釋出改革紅利



▲面對中美關稅不斷加碼的情況，未來中國出口形勢將面臨很大挑戰

中新社



建言獻策

中國七月貿易數據好於預期。雖然中美貿易戰第一輪340億美元商品加徵關稅已在七月六日實施，但考慮到貿易訂單大多是數月前簽訂的，且出口廠商也存在「搶運」心態，因此當前數據並未反映貿易戰的衝擊。然而，考慮發達經濟體PMI（製造業採購經理指數）集體回落，以及中美關稅不斷加碼的情況，未來中國出口形勢將面臨很大挑戰。

京東金融副總裁、首席經濟學家 沈建光

內憂外困之下，中國宏觀政策出現明顯轉向。七月三十一日政治局會議提出「六穩」，即強調「穩就業、穩金融、穩外貿、穩外資、穩投資、穩預期」。筆者認為，「六穩」提法背後折射出決策層對於中國經濟的六個「不穩」的擔心。特別是七月調查失業率上升了0.3個百分點，反映了經濟下行對就業市場的壓力。

筆者預計未來中國宏觀政策會進一步調整，如放鬆貨幣政策，從去槓桿向保經濟轉變，銀行間利率水平大幅下行，流動性壓力緩解。加快基建投資的審批，扭轉基建下滑對經濟的拖累。然而，在筆者看來，基建不如減稅，在中國經濟周期越來越短的背景下，稅改作為供給側結構性改革的重要一環，有助於為中國經濟釋放改革紅利，並幫助中國走出經濟周期越來越短的怪圈。

警惕消費下滑

七月國家統計局公布的社會消費品零售數據乏力，與京東金融大數據消費指數呈現出的態勢一致。七月份社會消費品零售總額同比名義增長8.8%，比六月回落0.2個百分點。汽車消費增速七月下行2.0%，與六月的-7%下滑相比，增速提升5%，仍舊是拖累消費增長的主要方面。

房地產相關消費表現較差。七月家電、傢具和建築及裝潢材料、銷售分別同比增長0.6%、11.1%和5.4%，比六月增速分別回落13.7%、3.9%和1.8%，這與同期房地產竣工面積回落10%表現相稱。

筆者認為，消費回落體現了在整體經濟下行階段，伴着居民收入增速下滑，居民消費越加謹慎的態勢。與此同時，由於今年以來，去槓桿與金融嚴監管使得表外貸款進一步回落，現金貸、消費貸監管趨嚴，P2P跑路事件屢有發生，也讓相當部分居民金融投資收益出現下滑，亦對消費產生了負面影響，需要警惕。

基建拖累投資

今年一至七月份，固定資產投資同比增長5.5%，創近十九年新低。分行業來看，鐵路、船舶、航空航天和其他運輸設備製造業增速比一至六月份回落4.3個百分點，下滑最為明顯。計算機、通信和其他電子設備製造業、汽車製造業、交通運輸、倉儲和郵政業增速分別比一至六月份回落2.7、1.8和1.7個百分點。

拉動投資的三駕馬車來看，在上半年去槓桿與財政約束增強的背景下，基建投資是拖累投資回落的主要因素。一至七月份基礎設施建設投資（不含電力）同比增長5.7%，增速較一至六月份回落1.6個百分點。製造業投資增長7.30%，增速比一至六月份上漲0.50個百分點。

房地產數據一枝獨秀。除了竣工數據下滑，房地產投資、開工、銷售數據均表現良好。一至七月份房地產開發投資同比增長10.2%，增速較一至六月份上漲0.5個百分點。房地產開工有所反彈，一至七月份房地產開工面積增長14.4%，增速提高2.6個百分點。

筆者認為，當前房地產數據表現良好主要得益於今年以來三四線城市的房地產銷售火爆，考慮到七月三十一日的中央政治局會議仍然強調「堅決遏制房價上漲」，預計房地產調控政策仍將保持嚴厲，房地產銷售和投資可能面臨拐點。

貿易前景不明

七月貿易數據好於預期。出口同比增長12.2%，比六月份提升一個百分點，同比增速高了一倍；進口同比增長為27.3%，較六月增速提高13.2個百分點，同比提升16個百分點。

中美貿易戰的負面影響尚未體現。七月中國出口美國累計同比增速為13.3%，基本與六月份持平，說七月六日中美貿易戰第一輪340億美元商品徵收關稅落地對當前的出口影響並不顯著。筆者認為，這主要是由於當前貿易訂單大多是數月前簽訂的，且出於對中美貿易戰的擔憂，出口廠商也存在搶出口的心態，即通過提前交付訂單以降低關稅加徵的衝擊。因此，當前對美出口仍然保持穩定，並未反映貿易戰的衝擊。考慮到七月發達經濟體PMI集體回落以及中美關稅不斷加碼的情況，未來中國出口形勢仍將面臨很大挑戰。

分產品來看，中國七月勞動密集型產品增速出現提升，如服裝衣着附件、鞋類、玩具的累計同比增速分別比六個月增長了1.3、0.8、0.4個百分點。高新技術和機電產品類來看出口有所回落。這一趨勢與美國對中國加徵關稅主要是高科技領域產品，勞動密集型產品暫時並未列入已經落地的對華加徵關稅清單的事實相吻合。

進口方面，農產品與大豆進口增速回落，而農產品恰恰是中國對美國貿易

戰的主要反制的手段。七月份汽車進口關稅下降帶動汽車進口大幅增加，七月份汽車進口累計同比增速為9.1%，較六月份的負增長增加10.5個百分點。

貨幣邊際放鬆

在內外部風險加大的背景下，七月以來，中國貨幣政策調整的跡象已經明顯。主要體現在：一是七月初央行通過定向降準，釋放7000億元資金支持債轉股；二是通過創新工具MLF（中期借貸便利）和SLF（常備借貸便利）等向市場補充流動性，七月央行對金融機構開展MLF操作6905億元，為2018年以來的最高水平；三是資產新規細則更加務實，資管新規正式出台三個月後，央行就新規出台更多操作細節，如明確公募資管產品可以「適度」投資一部分「非標」資產，過渡期內金融機構可以發行老產品投資新資產等；四是下調宏觀審慎監管框架（MPA）中的結構性參數0.5個點左右，以滿足信貸需求。

貨幣政策放鬆的邊際效用開始顯現。七月銀行間資金市場利率大幅下行，銀行體系資金充裕，「寬貨幣」的效果已經較為明顯。七月M2同比增長8.5%，增速比上月末高0.5個百分點，人民幣貸款新增1.45萬億元（人民幣，下同），同比多增6278億元。從貸款的期限結構看，個人短貸和企業票據融資等短期貸款是超预期增長的主要原因；中長期貸款增速穩定，居民中長期貸款維持高速增长。七月新增社融1.04萬億元，央行自本月開始將ABS（資產證券化）和貸款核銷納入社融統計範圍，按新口徑同比增長10.3%，增速較六月回落0.2個百分點，下行態勢趨緩。

如何實現「六穩」

經濟增長下行，中美貿易戰風險加大，內憂外困下，七月下旬以來，中國宏觀政策已迎來明顯轉向。七月三十一日中央政治局會議強調「六穩」，即強調「穩就業、穩金融、穩外貿、穩外資、穩投資、穩預期」。結合上述經濟數據分析，筆者認為，「六穩」其實反映了當前決策層對於當前中國經濟的六個「不穩」的擔心。

展望未來，預計貨幣政策會比前期有所放鬆，從去槓桿轉向穩槓桿。實際上，近日山東德州的「無還本續貸」被樹立為金融創新，支持小微企業的典型，反映了在經濟下滑，企業面臨融資困

特斯拉在華設廠意義重大

香港中華廠商聯合會會長 吳宏斌



崇論宏議

當美國再三挑起對華的貿易爭端之際，美國特斯拉（Tesla）公司早前與上海市政府簽署純電動車項目投資協議，將於有上海「迪拜」之稱的臨港工業區，獨資建設特斯拉超級工廠，規劃年產50萬輛純電動整車。此舉背後有着多重意義。

特斯拉的投資不僅是上海有史以來最大的外資製造業項目，亦是中國宣布逐步取消汽車業外資持股比例限制後，第一個外商獨資項目。當前中美貿易戰愈演愈烈，有意見推測中方或會透過限制美國企業在華活動作為反制措施。

正當特斯拉的上海項目獲准上馬，貴州省銅仁市與美國超迴路列車運輸科技公司（HTT）亦就真空管道超級高鐵研發項目簽定合作協議，近日更傳出Google將重返中國市場的消息。

這幾個重磅級的投資案無疑具有非比尋常的含義，一方面釋放出中國政府現階段無意採取非關稅壁壘將貿易戰升級的信號，另一方面亦凸顯內地對美國企業來華投資仍秉持開放的態度。

事實上，內地政府今年初提出

了將「推動形成全面開放新格局」作為施政重點，冀望以高水準開放來吸引更多高質素的外來投資；這一既定方向看來並不會因為中美貿易戰的爆發而輕易改變。

以特斯拉為例，該公司並非普通的汽車製造商，而是全球新能源汽車業的執牛耳者和新經濟的表表者；其來華投資項目本身就帶有高科技、清潔生產、智能製造等先進概念，或將為國內汽車行業乃至整體製造業的升級換代帶來新的衝擊和啓示。

從特斯拉自身的投資動機看，此次進駐上海相信亦並非單純為了貼近零部件供應鏈或者節約生產成本，其更重要的考量是要更貼近中國這一潛力豐厚的大市場。

資料顯示，中國是全球最大的新能源汽車市場，連續三年位居全球新能源汽車產銷冠軍。

特斯拉直接在內地設廠，不但可以在倉儲、物流等中間環節降低成本，令產品的售價更具吸引力，而且可以規避進口關稅和中美貿易戰的風險；還可以藉此近距離地接觸內地顧客，提供更貼身和有效的配套服務，有利於其爭取更大的市場份額。

無怪乎有分析指，特斯拉落戶上海還具有另外一層重大的意義，標誌着中國正從「世界工廠」向「世界市場」轉型。



▲種種對樓市的不利因素，正面衝擊着七月份的樓市，然而，一手市場的成交在七月份仍然超過1000宗

中通社

樓市未熊 下半年看俏

利嘉閣地產總裁 廖偉強



樓市強心針

六、七月份是傳統的考試季度，再加上天雨頻密，上述因素已經減慢買家入市的步伐，話雖如此，樓價依然是繼續向上衝！

其實在六月底特首林鄭月娥已經公布「三個目標、六項措施」，務求能令樓市降溫；其中一項措施就是向一手樓盤開徵空置稅。這項措施的公布，確實加快發展商將貨尾單位推出的步伐，兼且在定價方面已經略為收斂，務求可以達到盡快清空貨尾單位。

四年一度的世界盃，在六月中展開，踏入七月份則是爭奪冠軍的高潮期，這些世界矚目的賽事，無論業主、買家及經紀都會投入其中，自然影響物業的買賣成交。

中美貿易戰同時亦在六月底展開，起初以為只是美國對中國的一種姿態，估計不會持續，最多只會

是意氣之爭。但當中國反擊美國貿易戰之時，美國方面即時加大力度，迫使中國為了角力而唯有繼續反擊，形成這場貿易戰不斷延續。世界各地都會因為這場貿易戰而影響經濟，香港亦難以避免，若持續惡化，未來的經濟一定受損，樓市亦難以獨善其身。

還有一個會影響未來樓市的因素，就是正在醞釀的美聯儲九月份加息。自從2006年至今，香港息口一直在低位持平，大家未嘗過加息的衝擊，特別是那些在這一、二年內入市的買家，加息一定會對他們帶來或多或少的衝擊及影響。

以上種種對樓市的不利因素，正面衝擊着七月份的樓市，理應生意會是一潭死水，地產市場的交易會是水盡鵝飛，但是並非如此，一手市場的成交在七月份仍然超過1000宗，其他物業的交易亦不至於一潭死水。這樣多的不利因素集中在七月份，樓市依然有這樣上佳的表現，筆者的分析已經驗證樓市仍然未進入熊市的階段，下半年的樓價仍然看俏。

境的背景下，政策急轉彎以維穩放鬆的意圖。

財政政策方面會更加積極，基建投資是主要發力點。七月底中央政治局會議提出，把補短板作為當前深化供給側結構性改革的重點任務。近日湖北、廣東、浙江、山西等多地均發布了基建補短板重點項目投資計劃，總投資規模超六萬億元。鐵路基建投資也在加快推進，在鐵路機車車輛投資增長和基建潮加速推進的雙重刺激下，2018年鐵路固定資產投資額將重返8000億元以上。

基建提速會對於穩定投資下滑有所幫助，但筆者認為，實現「六穩」，基建不如減稅。倘若再度掀起一輪基建潮，雖然短期對經濟企業的效果明顯，但也可能進一步增加政府債務負擔，讓前期去槓桿以及加強財政約束的努力遭遇挫折。相對來看，減稅空間較大，稅改作為供給側結構性改革的重要一環，並非短期政策刺激，是更為長效的機制改變，有助於為中國經濟釋放改革紅利，並幫助中國走出經濟周期越來越短的怪圈。