

出口反彈料難持續 進口修復壓力仍存



▲內地出口增速反彈或許是春節效應、提前出口及人民幣升值行情下綜合作用結果；至於進口方面，內需下行難以支撐進口數量高增長



政委世界觀

展望未來，在全球需求轉弱的背景之下，出口透支及人民幣升值將進一步施壓中國出口增速。國內需求下行及全球大宗商品價格下行將使進口增速承壓，但中美貿易談判朝着積極方向發展或部分緩解進口下行壓力。

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

以美元計價，中國1月份出口同比9.1%，前值-4.4%，市場預期-3.3%，筆者預期值-13%；進口同比-1.5%，前值-7.6%，市場預期-10.2%，筆者預期值-17%；貿易順差391.6億美元，前值570.6億美元，市場預期343億美元，筆者預期值233億美元。以人民幣計價，中國1月出口同比13.9%，前值0.2%，市場預期3.8%；進口同比2.9%，前值-3.1%，市場預期-1.9%；貿易順差2711.6億元，前值3949.9億元，市場預期2450億元。

一、出口增速反彈：虛實之間

2019年1月，中國出口同比超預期增長9.1%，較去年12月回升13.5個百分點。與之相比，韓國同期出口則大為遜色，1月出口較去年12月下滑4.5個百分點至-5.8%。中國與韓國同為出口導向型經濟體，且同處於東亞垂直分工體系中，二者出口走勢較為一致（參見配圖一）。但是需要關注的是，2018年10月以來韓國出口增速由高位回落後並未見改善，而中國出口增速在回落之後，1月出口卻現反彈，這或表明：

首先，節前出貨推升效應顯著。儘管中韓兩國均有春節假期，但韓國春節假期為3天而中國春節假期為7天，而且由於中國更為重視傳統佳節，製造業企業假期通常會較法定假日更長。因此，春節假期導致的「節前集中出貨」效應對中國影響更為顯著，這部分推升1月中國出口讀數。

第二，貿易爭端懸而未決，提前出口壓力猶存。數據顯示2018年4月以來，中國出口增速趕超韓國，這或主要受中美貿易爭端影響，提前出口壓力推升中國出口讀數。當前中美正進入談判攻堅期，其談判結果仍是未知數，根據美方，如果中美在3月1日之前未能達成有效協議，中國對美2000億商品出口將面臨關稅上調。最新消息是，傳出美國總統特朗普考慮延長談判期限60日。

需要注意的是，一方面，春節假期為預期內因素；另一方面，伴隨貿易爭端時間拉長，提前出口效應或已為強弩之末。具體而言，1月中國對美國出口增速雖有反彈但仍在負區間內，而中國對美國外地區出口同比增速反彈16.4個百分點至11.8%（參見配圖二）。那麼，1月出口大幅反彈的預期外因素何在？

人民幣升值加快或助推以跨境套利為目的的虛假貿易，進而部分助推出口虛增。具體分地區和分產品觀察：

分地區觀察，虛假貿易通常發生於內地與香港進出口之間，1月內地與香港進出口增速均出現跳變。其中出口方面，內地對香港出口同比較去年12月回升28.4個百分點至2.5%，共拉動整體出口回升3.4

個百分點。進口方面，內地自香港進口增速回落38個百分點至68%，共拉低整體進口增速0.2個百分點。

分產品觀察，虛假貿易通常發生於價值高且價值不易確定的產品，如黃金、珠寶和價值不易確定的電子元器件等。從中國重點出口商品觀察，1月貴金屬或包貴金屬的首飾出口增速較2018年12月回升25.9個百分點，共拉動整體出口增速0.04個百分點；1月集成電路出口增速較2018年12月回升30.6個百分點，拉動整體出口回升0.9個百分點（參見配圖三）。

二、進口增速修復：承諾正履行

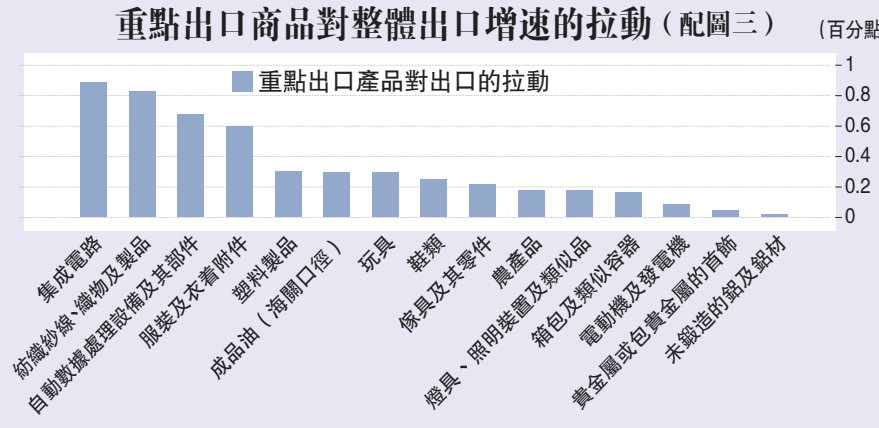
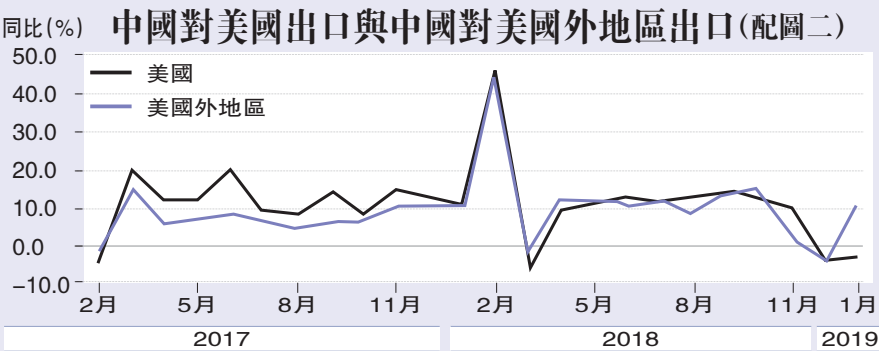
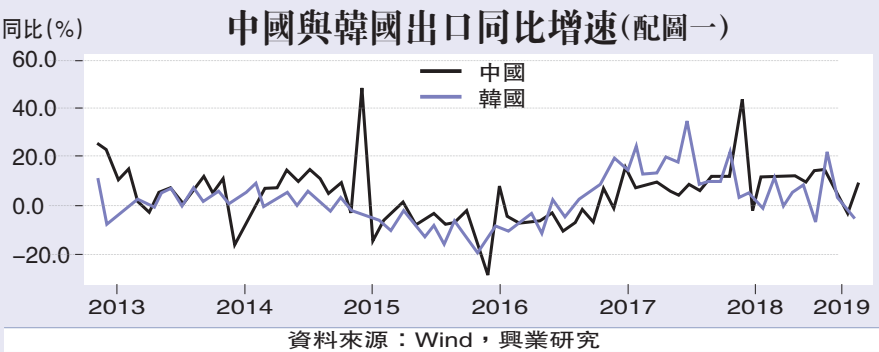
1月進口增速較2018年12月回升6.1個百分點至-1.5%。分產品觀察，當前中國進口折射以下信息：

一方面，進口增速修復或傳遞中國正履行中美談判承諾；2018年中美貿易摩擦

以來，中國自美進口增速顯著低於中國自美國外地區進口增速（參見配圖四）。需要關注的是，儘管1月份中國自美進口增速仍處於下滑態勢，但從細分產品看，1月飛機、農產品進口增速回升，對整體進口增速拉動顯著。

另一方面，生產資料如原油、鋼材、鐵礦砂及其精礦、未鍛造的銅及銅材等進口增速仍在回落，折射當前內需不足。

展望未來，出口方面，出口增速反彈或許是春節效應、提前出口及人民幣升值行情下綜合作用結果，其中春節效應、提前出口均有透支效應；人民幣升值短期內或提振虛假出口，但長期或增加企業出口匯率成本，削弱出口相對競爭力，不利於出口。因此在全球需求下行的背景之下，1月出口增速反彈或為虛，出口下行壓力未解。進口方面，內需下行難以支撐進口數量高增，且大宗商品價格下行仍將從價格方面施壓進口增速。



社保降費是否可行？

京東數字科技首席經濟學家 沈建光



建言獻策

近期在穩增長壓力較大的背景下，「寬財政」信號越發明顯。多部委密集發聲降低社保費率，預期企業社保降費將成為下一步「寬財政」的關鍵突破口。

中國的社會保險事實上相當於強制儲蓄，繳納費率過高，抑制了消費和投資。據世界銀行數據，2017年中國企業綜合稅負在189個國家中排名第12，其中社保稅負排名第2；Trading Economics的數據則顯示中國企業的社保綜合費率高達37%。以北京地區為例，職工1萬元（人民幣，下同）稅前工資中五險一金繳納佔比超過22%；企業則在支付萬元稅前工資的同時，還承擔了4300元左右的五險一金成本。

許多企業以不繳或少繳社保的方式規避如此高額的成本。為強化社保徵管，2019年起各項社保交由稅務部門統一徵收。但在沒有費率調降措施同步跟進的情況下，單方面的社保加強徵管將進一步提升企業社保負擔。這些增加企業成本、抑制經營和投資，同時降低居民長期可支配收入的做法，與提振內需相悖。當前為穩定企業預期，企業社保轉交稅務部門統一徵收的工作已暫緩。

社保基金確實面臨收支狀況不佳、未來可能存在較大缺口的問題，這是企業社保從嚴徵收的重要考量。2013年-2017年，全國社保基金當年度收支結餘均小於年度財政補貼收入，意味着社保收入嚴重依賴財政補貼，且收支缺口在逐年擴大。其中，養老金的壓力最大。筆者根據各省財政局網站粗略匡算，在數據可查的24個省份中，2017年僅有七省在扣除財政補貼後收支盈餘為正，其餘十七個省份均存在收支缺口。出生率降低、人口壽命延長帶來的人口老齡化問題，還將加速養老保險缺口。

同時，不同經濟發展水平的地區之間的保障能力差異加大，廣東、北京等高積累省份的社保基金規模繼續升高，東北、西北部分省份

節後一手細戶「試水溫」

美聯物業住宅部行政總裁 布少明



主樓布陣

農曆金豬年新春氣氛漸退，樓市亦是時候回復「正軌」。早前環球經濟充滿變數，不利因素充斥市場，促使不少二手準買家暫時離場觀望，部分較心急放盤的業主，紛紛順應市況減價吸客。

事實上，樓市經過過半年的調整，樓價已由高位下調約一成，經歷一輪叫價「角力」，加上買賣雙方陸續「歸位」，二手樓市已一反前幾個月的頹勢，恐怕遲買要「捱貴樓」的買家決定提早入市，若以成交價和成交量來判斷，似乎二手机叫價和造價已初步出現支持位，後市有望穩中向好。

一手方面，新春檔期過後，發展商亦加快部署推新盤的步伐，其中細價新盤，看來又再次成為市場焦點。最近有一個位於市區長沙灣的新盤部署出擊，項目以實用面積129方呎至249方呎的細戶為「主打」。筆者認為，鑒於該盤位處市區，鄰近交通配套一應俱全；若以近期市況而言，開放式、1房戶或細2房戶等小型單位最受上車一族或年輕買家歡迎，向來搶貨速度最快，加上發展商延續近期低價開售的策略，以「開心價」推出震撼市場，

結餘耗盡風險則在加大。

作為穩增長措施的社保降費如何落地？表面來看，企業負擔過重引出的降費需求，與緩解社保收支缺口壓力之間存在目標衝突，但矛盾並非不可解，這如同一枚硬幣的兩面，前者減負、後者開源。筆者預期下一步的降低費率政策將同加強徵管措施配合進行。

加速推進國資劃轉

在社保繳費中佔比六成的養老金繳納費率的降低，將是大概率事件，因為五險中的失業、工傷、生育保險費率已處於較低水平，操作空間不大；而醫療保險未必會進入政策選項；考慮到2016年養老保險費率的階段性調降，將於2019年4月30日結束，預期政策層面將在此之前，以進一步調降養老保險費率來銜接上一階段的政策。

筆者測算，假定同時進行費率調降和加強徵管措施，社保費率可在現有基礎上調降5個百分點，同時維持調降前的城鎮基本養老保險基金收入水平及結構。因為企業繳納合規程度的提升，為降費創造了空間；而在總收入不變的情況下，單個企業的費率大幅降低，原本未合規繳費的小部分企業情況可能變差，但原本就合規繳納社保的企業則明顯減輕社保負擔。

儘管如此，社保基金收入如何開源仍是長期命題。除了前文提到的加強徵管，目前看來，加速推進國資劃轉充實社保基金，是較為可行的一個出路。

劃轉國資充實社保的方案在2003年已經討論，直到2017年11月《劃轉部分國有資本充實社保基金實施方案》才得以發布，原本對劃轉目標、範圍、比例、實施進度安排等作了明確規劃，但由於國資劃轉與國企改革、上市等多方面問題均有交叉，具體落地的考量較為複雜，導致方案落實進度緩慢。

截至2018年底，全國國有企業利潤總額達3.38萬億元，2017年以來連續實現兩位數增長，全國國有企業淨資產總額超過63萬億元。按照10%的比例劃轉，金額將超4萬億元。作為解決社保收支缺口的長效手段，國資劃轉充實社保方案須加速推進，以實現還富於民。

相信很大機會製造出另一次市場騷動。

有不少意見指出，樓市後市很大機會繼續尋底，甚至不排除再有一至兩成左右跌幅，所以現階段不宜入市。有看此專欄的讀者想必也知道，筆者一向意見是，沒有任何人可完美準確預測未來，因此只要「計哈數」能應付供樓，成功通過壓測，其實任何時間買樓也是「最啱時機」。

淡友置業需求更高

現時所謂樓市「淡友」，不排除比「好友」更有置業需求，更急切渴望上車，比任何人都想樓價大跌「執平貨」。「淡友」現時選擇等待，只因「未啱價」，實際上他們可能並非看淡後市。始終樓市「主旋律」仍然是供不應求，只要剛需依舊存在，外圍經濟因素亦沒有急轉直下，相信樓市最壞情況也只是「慢回調無急跌」。當然等待回調還是趁機覓筍盤上車，視乎個人對後市的看法。

值得一提的是，農曆新年前，有投資者一口氣斥資近2.5億元，購入觀塘某盤二十個中小型單位，究竟是否屬於「偷步」入市？這交由個人判斷。

最後，新一份財政預算案將於2月底左右公布，保就業及穩樓市相信是重點課題，有可能對樓市構成重大影響，大家宜密切留意。

