



▶ 能源與製造成本大漲下，德國製造業部分停擺，工業生產與供應陷入困境。

德國總理朔爾茨抵達北京進行了為期一天的訪問，並創下多項「第一」：這是朔爾茨擔任總理以來首次對華正式訪問，也是中共二十大後首位訪華的歐美國家領導人，亦是近3年來首位訪華的歐盟國家領導人。朔爾茨是次訪華，旨在幫助深陷能源危機的德國大型企業擺脫產能困境。

通脹打擊德企 投資中國解困

大學之道 清和 智本社社長

隨行朔爾茨訪華的是一個由12家企業高管組成的豪華商業團隊，包括大眾汽車、西門子、默克集團、德意志銀行、巴斯夫等德國老牌巨頭。據德國媒體報道，上述企業是從100名申請者中篩選而出。其存在兩個共同特點：一是分布在汽車、製造、化工、食品、製藥等高耗能領域的大型企業；二是長期扎根中國市場。

能源危機大增生產成本

歐洲今年遭遇到美國聯儲局激進緊縮貨幣引發的美元大漲，以及俄烏衝突引發能源價格大漲的「雙核」衝擊。德國對俄羅斯天然氣的依賴度高達65%，製造業對天然氣消耗佔據其三分之一以上。俄羅斯天然氣劇減直接導致能源與電力價格暴漲，進而推高化工、鋼鐵、金屬製品、汽車、機械製造等高耗能產業的原材料成本和製造成本。

數據顯示，德國9月生產者物價指數（PPI）按年上升45.8%，調和消費者物價指數（CPI）終值按年上升10.9%。雖然CPI大幅上升，但是PPI漲幅更大，與CPI形成巨額剪刀差，直接導致高耗能企業陷入虧損。另外，歐盟委員會要求成員國優先保障居民用氣，限制工業用氣。這直接削減了部分企業的生產與供應。

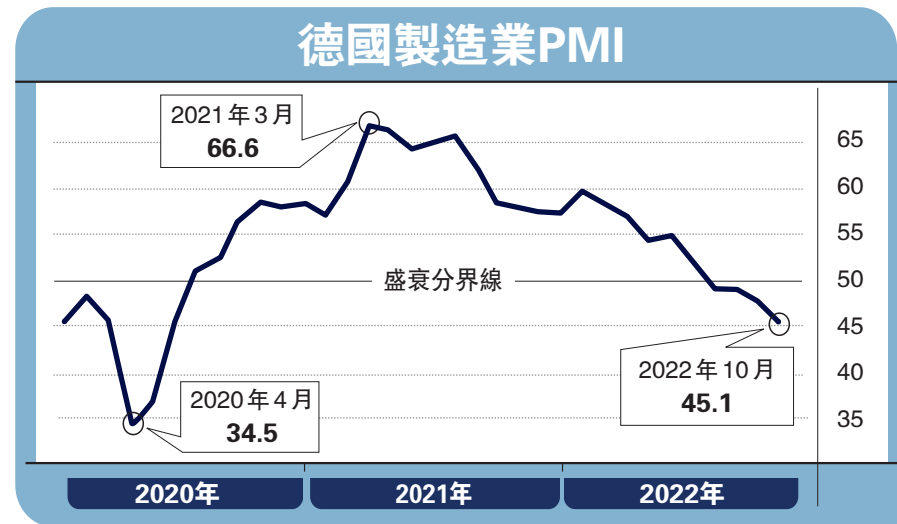
能源成本與製造成本大漲導致德國製造業出現不同程度停擺，部分工廠停工停產、關閉倒閉，工業生產與供應陷入困境。據德國工業聯合會（BDI）在8月中旬至9月初對593家公司進行的一項調查，58%的公司稱正面臨重大挑戰，34%的公司擔心存續問題，25%的企業打算遷移部分業務。這份調查還指出，約十分之一的公司正在減少甚至中斷了生產。

德國哈雷經濟研究所近期發布報告指出，9月份德國合夥企業與股份公司的破產數量達到762家，比去年同期上升34%。德國最大的衛生紙製造商之一Hakle、德國百年歷史的施耐德博士集團均被能源危機擊倒，不得不申請破產。

以今次隨行訪華的德國化工巨頭巴斯夫為例。巴斯夫今年第二季度能源成本按年猛增8億歐元，達到11億歐元，增幅達266%。公司被迫停產，並尋求進口氣，以減少其路德維希港工廠的天然氣消耗。其財報顯示，第三季度的淨利潤為9.09億歐元，顯著低於去年同期的12.53億歐元，不及第二季度21億歐元淨利潤的一半。

面對成本高企、生產停擺，德國企業紛紛通過進口替代和投資轉移來艱難維持供應、保住市場地位。德國企業一邊向挪威、美國、阿爾巴尼亞等國家大量進口石油、天然氣，另一邊向東盟、中國大量進口商品。歐盟擴大了來自東盟的商品進口，而德國的商品缺口主要從中國進口來填補。數據顯示，剔除價格因素，德國今年第二季度對中國的貿易逆差按年增長245%，較去年同期增加178.6億美元，佔第二季度德國整體貿易差額變動的44%。

作為老牌製造業大國，德國需要從中國大量進口化工、汽車、電氣、



機械等原材料及零配件，然後通過加工成品出口，勉強支撐着製造業的產能供應。統計顯示，第二季度德國從中國進口有機化學品總額122.3億美元，比去年同期增加了113.4億美元，形成貿易逆差達到119.7億美元，接近佔據德國對中國第二季度貿易逆差的一半；從中國進口電氣設備總額達到136.7億美元，比去年同期增加了24億美元，形成貿易逆差87.6億美元。

對於大型德國企業而言，尤其是高耗能的化工、鋼鐵、汽車、機械業巨頭來說，已經沒有時間等待天然氣和電力價格的回落，也無法長期大規模進口替代，更穩妥的辦法是投資轉移，直接在華新建工廠、擴大在華工廠的產能。中國商務部數據顯示，2022年1月至9月，全國實際使用外資金額10037.6億元人民幣，按年增長15.6%，其中德國對華投資增速最快，上升114.3%。

年初以來，巴斯夫持續對中國湛江項目提速、加碼，在東海島一體化基地投資新建一座世界級規模的新戊二醇裝置，年產量達8萬噸；明確到2030年，將投資高達100億歐元。這是巴斯夫集團有史以來最大規模的一筆對外投資。4月份，默克集團與無錫國家高新技術產業開發區管理委員會簽署協議，計劃6年內投資約1億歐元擴建無錫製造基地，提高生物醫藥一次性技術組件製造及設計、提供相關定製化服務的能力。10月，德國大眾監事會通過決議，投資約24億歐元與中國智能計算平台提供商「地平線」成立合資企業，主要聚焦自動駕駛領域的技術開發。

中國工業產業基礎完善

為什麼選擇中國？成本優勢和產業基礎是吸引德國企業加大對華投資的兩大原因。

中國的成本優勢，包括勞動力成本低、能源價格相對低、污染和資源稅較低。就當下來說，能源成本是德國企業對華投資首要考慮的成本選項。雖然能源危機導致全球石油、天然氣、煤炭、貴金屬、黑色金屬和有色金屬大漲，但是由於各國的能源結構、電力價格和能源進口依賴度不同，製造業成本存在較大差異。德國工業耗能以天然氣為主，天然氣對外依賴度極高；日韓工業耗能以石油為主，石油對外依賴度極高；中國工業能源消耗以煤炭為主，煤炭對外依賴度相對較低。在這輪能源危機中，歐洲工業成本大漲，日韓工業成本被高價的進口石油推高，中國憑藉相對漲幅較小的煤炭價格優勢擴大了製造業的成本優勢。

能源危機爆發後，中國與德國的

天然氣價差、電力價差迅速擴大。根據券商研報顯示，今年第二季度中國天然氣平均價格每噸0.7萬元人民幣，低於德國氣價33.2%。8月德國平均現貨批發電價漲至每度0.5歐元，較去年同期增長了4.6倍，與中國的每度電成本價差走闊至0.4美元，分別對應鋼鐵、電解鋁和合成氨188美元、5110美元、3280美元的單噸成本價差。可見，中國憑藉較低的煤炭價格和進口依賴度，一定程度上成為了本輪能源危機的避風港。

與東南亞國家相比，中國另一大優勢是在鋼鐵、化工、汽車、機械製造、有色金屬等眾多工業領域均具備完善的產業網絡和基礎設施。此前，巴斯夫全球高級副總裁、巴斯夫一體化基地（廣東）有限公司總經理林漢平指出，廣東是化學產業發展最快的市場之一，湛江擁有豐富的自然資源、優良的深水港灣、便捷的交通網絡，是服務廣東省及全球客戶的絕佳位置。

此外，巴斯夫、大眾等老牌德國企業扎根中國市場多年，已經在華形成龐大的供應鏈和銷售規模。2021財政年度，巴斯夫面向大中華區客戶的銷售額約為120億歐元；大眾與寶馬兩家德國汽車集團及其合資企業在華交付汽車超過400萬輛。

能源危機打擊了德國最核心的化工、鋼鐵、汽車製造業，重創了德國乃至整個歐元區的經濟前景。長期以來，德國製造業是歐洲經濟和歐元信用的根本保證。今年，德國貿易條件惡化，貿易順差迅速萎縮，第四季度可能出現貿易赤字。5月，德國出口額按年增長11.7%至1258億歐元，進口額按年上升27.8%至1267億歐元，為30年來首次出現貿易逆差。雖然德國官方後來將該貿易賬修為正值，但依然是1991年以來最低值。

經濟衰退打擊歐元信用

與此同時，市場擔心德國大型企業轉移投資到中國，將加劇歐洲製造業空心化。最新數據顯示，德國10月份製造業採購經理人指數（PMI）終值為45.1，低於預期45.7和前值為45.7，為2020年5月以來新低。如巴斯夫這類大型企業在華大規模投產，由於沉沒成本極高，產業一旦遷出將很難重回歐洲。

此外，不能忽視德國製造業衰退可能打擊歐元的信用。今年以來美元升值和能源危機大幅削弱歐元，歐元兌美元於7月份跌破平價位後長期低迷，創下近20年以來的最低值。如果製造業持續衰退與遷移，金融市場將對缺乏能源和強勁製造業支撐的歐元重新定價。

內循環宜發力 對沖外需減弱

政經透視 鍾正生 平安證券 首席經濟學家

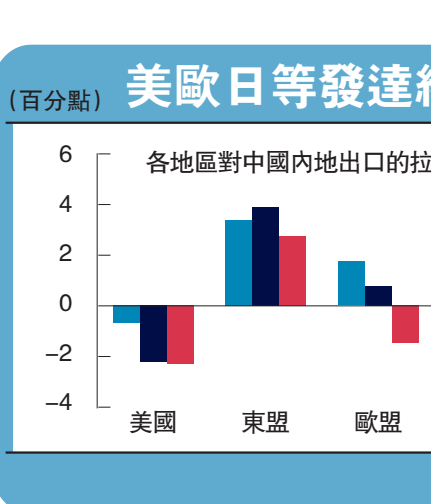
2022年10月以美元計價的中國出口按年下降0.3%，較上月回落6個百分點；以美元計價的中國進口按年下降0.7%，較上月回落1個百分點；貿易順差851.5億美元。從產品結構和國別來看，10月中國出口主要呈現以下特點：分產品來看，機電產品、勞動密集型產品對中國出口的拉動均轉負。10月機電產品出口金額按年下滑0.7%，對中國出口的拉動大幅回落3.8個百分點至-0.4個百分點。主要機電產品中，汽車相關產品出口仍然延續高增態勢，10月汽車（包括底盤）出口金額按年大增89.2%，汽車出口數量按年增長60%，汽車零配件出口金額也小幅上揚。另外，價格因素繼續對手機出口形成支撐，10月中國手機產品在實際出口數量按年下滑11.1%的情況下，出口金額按年依然增長7%。

不過，歐美房地產市場明顯降溫後，10月家用電器、音視頻設備及其零件、燈具、照明裝置及其零件等房地產後周期產品出口金額按年繼續大幅下滑。10月勞動密集型產品對中國出口的拉動為-1.1個百分點，為新冠疫情爆發以來最低值，服裝及衣着附件、玩具、傢具等產品出口金額按年降幅明顯擴大，而此前出口金額保持正增長的鞋靴、箱包及類似容器、塑料製品等同比增速亦出現下滑。

歐美對中國出口帶來負增長

分國別和地區來看，美國對中國出口繼續形成明顯拖累，歐盟對中國出口由拉動變為拖累，而東盟仍是支撐中國出口的重要力量。隨著歐美等發達經濟體貨幣政策的緊縮，10月歐美地區經濟基本面臨轉弱，海外發達經濟體對中國出口的拖累進一步增強；美國對中國出口拖累達到2.3個百分點，拖累程度較9月的2.2個百分點進一步加深；而歐盟對中國出口的影響也由9月的拉動0.8個百分點變為10月的拖累1.4個百分點。東盟對中國出口的支撐作用更加凸顯，10月東盟對中國出口的拉動為2.7個百分點，雖較上月有所下滑，但明顯好於其他經濟體。但歐美經濟衰退後，以出口為導向的東盟經濟體，同樣面臨

一定的後需放緩壓力，其經濟基本面上也有可能轉弱，進而加重中國出口的下行壓力。



10月國際大宗商品價格震盪分化，而國內下游消費需求復甦乏力，進口按年增速轉負。從主要進口產品來看：對進口按年拖累最大的產品包括：鐵礦砂及其精礦（10月拖累程度達1.6個百分點，但較9月有所緩和）、液晶顯示板、自動數據處理設備及其零部件、未鍛造的銅及銅材、醫藥材及藥品等。其中，部分上游原材料進口金額仍然受到價格回落的影響，以鐵礦砂及其精礦為例，10月中國鐵礦砂進口數量達到9498萬噸，按年增長3.7%，但進口金額按年回落26.8%。中下游產品方面，集成電路、自動數據處理設備及其零部件等消費電子相關產品持續對中國進口形成拖累，反映出下游消費需求仍然疲弱。

對進口同比拉動最大的產品包括：原油（10月拉動4.2個百分點，較9月繼續增強）、農產品、汽車和汽車底盤、天然氣、紙漿等。在冬季臨近、油組+（OPEC+）減產、俄烏衝突加劇等因素的影響下，10月國際原油價格出現反彈，WTI、布倫特原油10月平均價格按月分別上漲3.5%、3.3%，導致原油對中國進口的拉動有所增強。另外，由於2021年10月汽車和汽車底盤進口金額為近10年來次低值，在低基數的作用下，10月汽車和汽車底盤對中國進口的拉動亦明顯增長。

在內外兩方面因素的共同作用下，10月中國出口增速出現超預期回落，進口按年增速亦由正轉負。內因方面，10月國內疫情再度升溫，產業鏈、供應鏈運轉受阻，部分外貿企業交貨難度增加。10月製造業PMI供應商配送時間指數按月下滑1.6，至47.1，便指向這一點。外因方面，繼9月美國對中國出口的拉動轉負後，10月歐元區對中國出口的拉動亦由正轉負，海外發達經濟體貨幣政策收緊的影響持續顯現。

往後看，以中國出口額加權的主要國家PMI指數對中國出口有約3個月的領先性，考慮到該指標從6月開始快速下滑，預計後續中國出口的下行壓力還將進一步加大，中國經濟對「內循環」的依賴將顯著增強，穩增長需要在促進房地產投資企穩、保持基建投資支持力度及爭取製造業投資取得良好成績方面取得更大進展。

私宅未來供應料「前多後少」

樓語縱橫 楊永健 世紀21 Q動力 總經理

每逢年底長遠房屋策略督導委員會都會發表《長遠房屋策略的周年進度報告》，更新未來10年的房屋需求預算。最新發表的2022年周年進度報告，推算未來10年（2023-24至2032-33年度）總房屋需求為42.1萬伙，特區政府因而將供應目標定於43萬伙，數字與去年的估算一樣。

但與5年前的估算比較，當時估算未來10年房屋需求是46萬伙，換言之過去5年間，市場對長遠房屋需求減少約8.5%，經過2019年修例風波、3年來的疫情以至近年的移民影響，未來10年的長遠房屋需求及建屋目標，自然會因應市況變化而減少。而自2018年起長遠房屋策略已把公營房屋的比例更改為七三比，換言之未來10年公營房屋供應為30.1萬伙，私營房屋供應12.9萬伙。

最新的周年進度報告與5年前的進度報告相比，最大分別在於，當年特區政府表示物色足夠土地以達至供應目標存在挑戰，但最新報告所用的字眼已明顯不同，在公營房屋的供應上，特區政府覆述早前施政報告所列明，特區政府已覓得足夠土地，在未來10年提供約36

萬伙公營房屋，比起30.1萬伙公營房屋的供應還要多。

至於未來10年的私營房屋供應，政府亦充滿信心，表示爭取於未來5年通過賣地及鐵路物業發展，為市場提供足以興建不少於7.2萬伙的私人住宅供應，再加上市區重建項目及其他私人發展項目（包括透過補地價更改土地用途及舊樓重建部分），相信足以滿足「長策」估算的需求。

10年可提供12.9萬伙

但如果按報告的數字來看，未來10年私人住宅供應將繼續出現「前多後少」的現象。如果按未來10年私人房屋供應12.9萬伙計算，平均每年只需1.29萬伙，而按差餉物業估價署的估算，今年私人住宅落成量達22851伙，明年落成量亦達21848伙。但如果未來5年私人住宅供應是7.2萬伙，平均每年供應將會減至1.44萬伙。按此推算，在2027年之後，平均每年私人住宅供應或許會降至1萬伙的水平。

當然樓市的走向不斷在變，發展商亦會因應市況調節建屋步伐，因此要估算5年後的私人住宅供應，基本上是不可能的，10年後的私人住宅供應推算向來只屬於參考作用，但從現況來看，相信未來5至10年私人住宅供應確實會出現「前多後少」的現象。