



梁祥煊
高級經濟師
billleung@hangseng.com

嚴愛群
首席經濟師
joannevim@hangseng.com

2009年3月30日

消費勢成內地經濟新動力

- 為免經濟過於波動和面對外來不穩定因素，內地政府一直嘗試推動私人消費作為投資及出口以外的主要經濟增長動力，並早於 1999 年已採取相應措施，但進展一直緩慢。
- 民眾增加儲蓄，以備不時之需，是壓抑消費上升的原因之一，主要因為自改革開放以來，許多之前由國有企業提供的免費服務，例如房屋及醫療，現在已須由家庭自行負擔。此外，內地消費信貸市場發展相對落後，以及佔內地人口逾半的農村居民，收入遠低於城鎮居民，均限制了消費的增長。
- 推動私人消費增長的重點在於改善社會保障。另一方面，加速發展農村地區，尤其是偏遠地區，以及擴大消費信貸市場亦會有助。內地政府近年一直朝著這些方向前進，但仍可推行更多措施以加快進程，包括加快服務業的發展。
- 然而，大部份措施皆用以推動長遠發展所需和改善生活質素，因此短期內不大可能對消費增長有明顯影響。

中國內地自 1979 年改革開放以來，經濟增長一直主要由投資和出口帶動。此情況自上世紀 90 年代中內地加速境內投資和開放後，尤為明顯。2000 至 2007 年間，內地經濟名義增長平均每年 14.3%，當中 56.6%由投資及淨出口帶動。私人消費僅推動當中 30.1%的增長。其餘 13.3%增長來自政府開支。

這一增長模式的其中一項不足之處，是經濟增長可能更為波動。例如 2000 至 2007 年間，私人消費對內地經濟增長的貢獻率平均每年 4.3 個百分點，標準偏差為 0.9 個百分點¹，表示期內約 68%的貢獻率（假設貢獻率以常態分佈）均在平均貢獻率加或減 0.9 個百分點之內。同期投資和淨出口增長貢獻率的標準偏差分別達 2.4 個百分點及 1.7 個百分點，遠高於消費增長貢獻率的標準偏差。

¹ 標準偏差是量度一組數據偏離其平均值的程度的一項統計工具。標準偏差越大，表示各數據越「偏離」平均值。同樣，標準偏差越小表示數據越「接近」平均值。





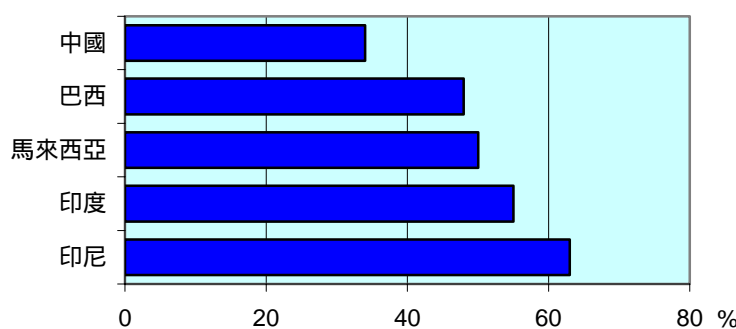
投資和出口主導的經濟增長的另一問題，是一般需要不斷增加能源及原材料等資源的投入，對環境有極大的破壞。內地的經驗亦顯示投資主導型增長可能造成浪費投資、壞賬增加和經濟過熱，而出口主導增長則令國家面對貿易摩擦和外來衝擊的風險。

內地政府早已察覺該等問題，並已多年來嘗試改變經濟增長方式，透過推動私人消費作為投資和出口以外的另一主要增長動力。早於 1995 年第 14 屆黨代表大會時，大會領導已將改變經濟增長方式列入黨的政策綱領，強調經濟增長要倚賴投入的質量而非投入的數量²。其後，該理念更於政府的第十一個五年計劃（2006 至 2010 年）中明確列為政策目標，並就此採取多項措施，可惜進展仍然緩慢。

私人消費佔國內生產總值比重下跌

2000 至 2007 年間，中國內地私人消費佔國內生產總值的比重從 46.4% 一直下跌至 35.4%，為主要發展中國家最低之一(表 1)。

表 1: 家庭消費佔國內生產總值份額



資料來源：世界發展報告 2009，世界銀行

其中一個原因可能是居民為預防不時之需而增加儲蓄，主要因為多年來的經濟改革令他們不再享有以往由政府透過國有企業向他們提供的免費房屋及醫療等多項服務。直至中學的免費強制教育僅自 2008 年底才開始在全國提供。目前，房屋、醫療及教育開支已佔城鎮家庭總開支約 30%；而 1995 年僅為 20% (表 2)。

² 來自《中共中央關於制定國民經濟和社會發展「九五」計劃和 2010 年遠景目標的建議》。文內所述改變是在經濟領域方面作出的兩項根本改變之一。另一項改變是將中央計劃經濟轉型為社會主義市場經濟。



表 2: 城鎮家庭開支分類 (佔總數百分比)

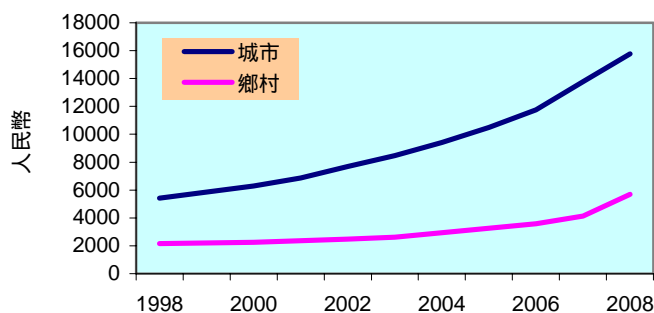
	1990 年	1995 年	2000 年	2005 年	2007 年
食物	54.3	50.1	39.4	36.7	36.3
衣履	13.4	13.6	10.0	10.1	10.4
房屋、醫療及教育	20.1	20.5	31.1	31.6	30.1
交通及通訊	1.2	5.2	8.5	12.6	13.6
其他	11.0	10.6	11.0	9.0	9.6
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

資料來源：2008 年中國統計年鑑

儘管經濟負擔上升對消費的影響難以量化，但城鎮地區人均儲蓄佔人均收入從 2002 年的 22% 上升至 2008 年的 30%，顯示期間儲蓄增加，部份原因可能是出於預防不時之需。

另一原因是佔內地人口 55% 的農村居民希望增加開支但卻無法負擔。2008 年，農村地區的人均收入僅為城鎮地區的 33% (表 3)。觀乎此，2008 年農村地區人均儲蓄佔人均收入僅 8%，便不足為奇，並表示扣除必需品開支後可用作其他消費的儲蓄所餘無幾。倘城鎮家庭亦要增加儲蓄，則貧窮的農村家庭需要增加儲蓄的壓力便更甚。

表 3: 中國內地年度人均收入



資料來源：2008 年中國統計年鑑

很明顯，內地缺乏成熟的消費信貸市場亦阻撓了私人消費的增長。內地的消費信貸市場發展僅始於 1999 年；當年在內需呆滯的情況下，政府鼓勵銀行放寬個人消費信貸，作為推動私人消費的手段。自此，消費信貸佔銀行貸款餘額比率由 1998 年的 0.5%，穩步上升至 2008 年底的 12%。然而此一水平仍遠低於其他主要國家/ 地區約 30 至 50% 的水平(表 4)。



表 4: 主要國家/ 地區的個人信貸

	佔未償還貸款總額比率 (%)	佔國內生產總值比率 (%)
中國內地 /1	12.3	12.4
泰國(估計) /2	26.0	21.6
香港特區 /3	34.3	51.5
馬來西亞 /4	49.3	48.3

資料來源:

1. 消費貸款；中國人民銀行
2. 商業銀行的個人消費貸款加 Government Housing Bank 的房屋貸款。「All commercial banks' credits classified by types of credit」, Bank of Thailand; Government Housing Bank Annual Report, 2007 年
3. 認可機構提供予個人及專業人士的貸款，但不包括商業用途貸款；香港金融管理局。
4. 「Loans by purpose and sectors: banking system」; Monthly Statistical Bulletin, 2009 年 1 月, Bank Negara Malaysia (馬來西亞中央銀行)。

不過，內地按揭貸款佔消費信貸超過 80%³，顯示內地消費信貸市場發展落後，部份原因可能是政府對易於過熱的房地產市場採取較為審慎的發展方針。假若房地產市場較為成熟，消費信貸市場應會較目前龐大。

推動私人消費的措施

根據以上推論，推動私人消費增長的關鍵在於透過增加居民的可支配收入（即除稅及社會保險供款後的收入），以減低居民因預防不時之需而儲蓄的意欲。達到此目標的方法之一是改善現有的社會保障，另外就是加快農村尤其是偏遠地區的發展。內地政府近年已朝著該等方向前進，但尚可推行更多措施以加快進程。

改善社會保障

中國內地自上世紀 90 年代開始建立社會保障制度。但在推行的過程中出現若干問題，包括資金不足及覆蓋度有限等。時至今日，內地仍然只有最基本的社會保障，所保障的亦主要是城鎮居民。國家最近才發表首個社會保險法草案，當中載明城鎮及農村居民的醫療、失業、工傷及分娩等社會保險的基本權利。

最近，政府正草擬一個綜合醫療衛生體制改革的方案，提供全面的基本醫療衛生服務。方案的大綱已於 2008 年 10 月公佈 (表 5)；根據方案，政府將會提升基本健康保障、改善醫療服務，並為各地區之間、及城市與農村之間提供更平等的基本公共保健服務。農民、城鎮低收入家庭及長者是該方案下受惠最廣的一群。政府就改革方案發放的首筆資金將覆蓋 2009 至 2011 年，為數達 8,500 億元人民幣 (平均每年約 2,830 億元人民幣，或相當於 2008 年國內生產總值的 0.9%)。

³ 在其他主要經濟體系，按揭貸款亦構成未償還貸款總額的主要部分，包括香港特區(75.2%)、馬來西亞(53.7%)及泰國(60.3%)。



表 5: 中國內地醫療制度改革方案綱領

內容		目標群眾	政府資助
公共衛生服務體系		全部	未有詳細資料
基本醫療服務體系		全部	未有詳細資料
基本藥物供應體系		全部	未有詳細資料
醫療保險體系	城鎮居民基本醫療保險制度	城鎮居民，重點解決老人及兒童的基本醫療保險	由現時每人 80 元人民幣增加至 2010 年 120 元人民幣
	城鎮職工基本醫療保險制度	國有困難破產企業職工及退休人員；混合所有制、非公有制企業職工；私人僱員	每年 300 至 500 億元人民幣
	新型農村合作醫療制度	農村居民	由現時每人 80 元人民幣增加至 2010 年 120 元人民幣
	城鄉醫療救助制度	為非常貧困人士補助醫療費用	可能增加至每年 60 億元人民幣

資料來源：“關於深化醫藥衛生體制改革的意見(徵求意見稿)”，新華社，2008 年 10 月 14 日；中國經濟季報，2009 年 3 月；世界銀行

提高農民收入

較諸設立社會保障制度，紓緩農村貧困的工作已於近年取得較大進展。多個由政府出資支持的項目已經推行，以改善農村的基建及減輕農村家庭的財政負擔。2000 年，政府更推動開發西部地區的大規模計劃，旨在提高該區收入⁽⁴⁾，並提供特別獎勵，吸引國內及外商投資該區。

此外，自 2003 年起，政府於多個縣內推行名為新型農村合作醫療制度的醫療保健計劃，各農村居民可獲得醫療開支的 65% 補助⁽⁵⁾。2006 年起，西部地區及部分中部地區的學生均可享有免費教育，直至中學為止，而這項政策亦自 2008 年底開始擴展至全國。

為減輕農村家庭的財政負擔，政府已於 2006 年起全面撤銷農業稅。2008 年 10 月公佈的農村土地改革亦是政府提高農民收入的另一行動。新政策將為農民的土地使用權及土地轉讓提供更大保障。長遠而言，此一改革應能幫助推廣較大規模的農業運作(而非目前的家庭運作模式)，並鼓勵城鄉遷徙，有助提高農業效率及增加農民收入。

⁴ 所指西部地區涵蓋 12 個省份及直轄市，即陝西、甘肅、寧夏、內蒙古、青海、新疆、四川、貴州、重慶、雲南、廣西及西藏。2008 年，該區佔內地人口的 27.5% 及國內生產總值的 19.3%。

⁵ 該計劃名為新型農村合作醫療制度，2003 年於多個縣內推行，各農村居民每年供款 10 元人民幣即可參與，由地方及中央政府各自供款 20 元人民幣。



政府仍可推行更多措施

雖然上述措施看似不錯，但當局仍可以推行更多政策加快進程。例如透過調高價格、稅務措施、污染費及價格改革等措施，消除土地、能源、水、公共設施及天然資源等價格過低的現象。這將有助國家經濟的重心由工業轉移至服務業。目前，內地服務業僅佔國內生產總值比重的 40%，遠低於部份主要國家/ 地區 60 至 80% 的水平⁶。一個發展更成熟的服務業應有助私人消費增長。

擴充消費信貸市場亦會帶來類似的效果。目前，超過 80% 的內地消費信貸是由按揭貸款組成，而其他主要國家/ 地區的按揭貸款則只佔 50 至 75%。這表示其他類別的消費信貸，例如購買車輛或其他耐用品的貸款，仍有擴充的餘地。

整體而言，政府仍可以推行更多措施推動私人消費增長。諷刺的是，近期的全球經濟衰退正加快政府往這個方向走。大量資金已被調配作為改善農村地區的基建、補貼農村家庭購買若干家居電器、以及為城鎮貧窮家庭提供廉租住房之用(表 6)。

表 6: 自 2008 年第 4 季起刺激私人消費的措施

界別	詳情
農村經濟	<ul style="list-style-type: none"> - 四萬億元人民幣刺激方案中的 3,700 億元人民幣將於 2009-2010 年度用於改善物流網絡，以提高農村產品及原料的運輸效率，並增加供應農村市場的產品種類 - 自 2008 年 10 月起將穀物最低收購價格調高最多達 15%；設立全國的大豆儲備並增加購買穀物、油菜籽及綿作為國家儲備；增加購買農業設備的資助，由 2008 年的 40 億元人民幣增加至 2009 年的 100 億元 - 自 2009 年 2 月 1 日起，於未來四年向購買雪櫃、洗衣機、彩色電視及手提電話的農村居民提供 87 折優惠。稍後會增加更多優惠產品，包括冷氣機、熱水器及電腦
物業市場	<ul style="list-style-type: none"> - 為購房人士調低契稅及費用，以及放寬借款政策 - 動用 9,000 億元人民幣為城鎮中低收入家庭提供住房。2009 至 2011 年期間，將為城鎮的中等收入家庭興建共 390 萬間政府資助單位，及為城鎮的低收入家庭提供共 600 萬間廉租住房。兩者合共佔未來三年約 2/3 的總房屋供應量。
社會服務	<ul style="list-style-type: none"> - 四萬億元人民幣刺激方案中的 400 億元人民幣將於 2009-2010 年度用於教育及醫療服務 - 提供 8,500 億元人民幣用作 2009 至 2011 年的醫療服務改革，其中 3,300 億元人民幣來自中央政府(2009 及 2010 年各撥出 3,000 億元人民幣，2011 年撥出 2,500 億元人民幣)

資料來源：大公報多篇報道；新華社

⁶ 例如南韓(57%)、日本(70%)及美國(76%)。經濟合作及發展組織

經濟專題

財資處



然而，上述大部份措施均用以推動長遠發展所需及改善生活質素，因此需要一段時間方會對消費增長有明顯的影響。不過，由於今年甚至來年內地出口將會顯著下跌，私人消費及投資定會對帶動中國內地未來數月的經濟增長扮演相當重要的角色。



免責聲明

本檔由恒生銀行有限公司（「恒生」）提供，內含之資料，乃從相信屬可靠之來源搜集，而當中之意見僅供參考之用，意見內容不一定代表「恒生」之見解。撰寫本檔之分析員證明于本檔內所發表之意見，乃準確反映分析員就有關金融工具或投資項目之個人意見，而有關分析員過去、現在或未來之報酬，并無任何部份直接或間接與本文件內之特定建議或意見有關。本文件的內容並非(亦不可作為)買賣外匯、證券、金融工具或其他投資之要約或邀約。本檔的任何部份均嚴禁以任何方式再分發。

本檔所載之資料或只屬指示性，并且未經獨立核對。「恒生」對當中所載之任何資料、推測或意見，或作出任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或正確性并無作任何明示或默示的擔保、申述、保證或承諾，亦不會就使用或依賴本檔所載之任何資料、推測或意見承擔責任或法律責任。投資者須對本文件所載資料及意見的相關性、準確性及充足性自行作出評估，并就此評估進行認為需要或合適的獨立調查。所有此等資料、推測及意見均可予以修改而毋須事前通知。

「恒生」及其聯繫公司可以其名義買賣，可能有包銷或有持倉于所有或任何于本檔中提及的證券或投資項目。「恒生」及其聯繫公司可能就其于本檔所提及的所有或任何證券或投資項目的交易收取經紀佣金或費用。

本檔所提及之投資項目未必適合所有投資者。投資者必須根據其各自的投資目的、財務狀況及獨特需要作出投資決定，并在有需要時諮詢獨立投資顧問。本檔并不擬提供專業意見，因此不應賴以作為此方面之用途。

本文件並無考慮任何收件人的特定投資目標、財務狀況或特定需要。投資涉及風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。本檔并不擬指出本檔內提及之證券或投資項目可能涉及的所有風險。