

短評

中國製造商令德倍感壓力

德國企業在中國通過合資經營取得了良好業務，但同時，技術轉讓也培養了強勁對手。德國《世界報》近日評論稱，如今中國人開始「進攻」了。中國鐵路巨頭已成為西方企業的強勁對手，正為馬來西亞、阿根廷等國家提供列車並建設鐵路網。現在，吸收了國外高新技術的中國企業如今開始「單飛」，先在國內，然後走向其他新興市場，最終到達西方。工業化國家的製造商，現在要眼睁睁看着數十億美元的訂單被中國人拿走。麥肯錫稱，在中低檔機器製造上，德國生產商已感受到巨大壓力。即使在不斷增長的中端市場和服務方面，中國人也越來越強大。如今，德國工業正進入「4.0」階段，中國企業已盯上德國高技術領域，希望進行合作。全球製造商發現，「中央王國」正以更好的方式來獲得國外專業知識：他們參與各大汽車製造商的併購，如最近加入標致雪鐵龍集團，或購買西方生產商整個企業，如富豪汽車等。

中國手機在印擺脫低檔形象

不久之前印度 Micromax 等國產手機品牌還能成功與三星、諾基亞等大企業展開競爭，但現在，在這個價值超過 140 億美元的市場上，中國製造的手機正與印度本土手機品牌展開愈演愈烈的競爭。自 2014 年開始，小米及其他中國手機品牌已順利佔據印度巨大手機市場。中國前 10 強手機品牌的印度市場份額接近 8%，幾乎實現了翻倍。美國 CNBC 援引專家的話指出，中國手機品牌能夠以「非常實惠」的價格，為印度消費者提供最新的科技產品。而且中國手機開發商還在通過電子銷售平台降低成本。專家稱，中國的手機製造商已經打破了印度民衆此前的普遍印象，即中國製造的商品質量非常低的觀念。國際數據公司南亞區主管賈伊迪普梅塔表示，小米、金立和聯想都在很大程度上戰勝了這種觀念上的挑戰。他們的客戶群體是 X 世代的，他們知道這些消費者的心理。他們給這些消費者提供了特色豐富的手機，並且也非常善於運用社交網絡。

華購物中心開發後年料見頂

雖然訪客常驚詫於中國大城市豪華購物中心數量之多——且顧客寥寥，許多中小城市仍缺乏中產階層顧客所需要的購物中心，數量和檔次均不足，但中國的購物中心市場仍持續迅猛發展。據房地產顧問企業世邦魏理仕最近的報告，去年中國在全球新建購物中心總面積中的比重高達 44%；按在建面積排名，有 9 個中國城市躋身世界前 10 名。當中國投資帶動型的增長模式逐漸步履維艱之際，興建更多高檔購物中心並吸引更多顧客前往消費，是北京促進消費推動型增長的關鍵計劃之一。不過，房地產服務企業仲量聯行預測，購物中心開發或將於現在至 2017 年間達到頂峰，因為相關投資的預期收益正下滑，「購物中心正面臨來自 3 個方面的競爭：網購、海外和門店。」即使如此，中國人對優質購物中心的需求仍然旺盛。沒人看好中國中產階層對消費的渴望，尤其是那些正迅速與父母存錢習慣「背道而馳」的年輕人。

第六屆最受歡迎中港兩地證券商評選頒獎典禮暨 2015 年香港金融發展及投資新機遇論壇

時間：2015年7月9日 地點：富豪香港酒店

香港商報、全球商報聯盟、香港商務總會、中華（海外）企業信譽協會聯合主辦、香港多家行業協會支持的「2014年第六屆最受歡迎中港兩地證券商」評選頒獎典禮暨「2015年香港金融發展及投資新機遇論壇」將於7月9日隆重舉行。

大會委任中瑞岳華(香港)會計師事務所為評選資料統籌顧問，根據參選券商全年各項表現、客戶反饋，綜合權威評審團意見和讀者投票結果，設置考量券商表現各個方面的17項綜合類別獎，對參評券商過往一年的成績進行全面評判。

網上投票現已啟動

歡迎讀者登錄全球商通網（<http://www.wcn.com.hk/securities/>），為您心儀的證券商投上一票。

業界精英匯聚一堂

頒獎儀式後將舉辦「2015年香港金融發展及投資新機遇」論壇，廣邀投資達人、業界精英、權威講者與會交流，與觀眾分享互動，為讀者指點迷津。

評選已歷五屆，內地和香港的證券商、投資者及讀者積極參與，令是項活動越來越受到各方關注。通過是項評選活動，向對香港金融業作出貢獻的證券商進行表彰，全面推介其企業形象、服務產品，為投資者及讀者提供重要參考。

壓力巨大 惟硬着陸無虞

中國經濟轉型不會逆轉

世界看中國

中國政府為抵禦經濟放緩而採取的措施是預防性的，但並不預示着戰略的改變。

資料圖片

令人目眩的債務水平、工業產能過剩、增長放緩以及通縮：從中國經濟數據中梳理出悲觀故事，現在似乎比以往任何時候更容易。在任何成熟的發達經濟體，這一組合將預示着資產價格崩潰，即使往好了說也得出現一段時間的極度波動。但有英媒分析指出，中國新的增長動力——中小企業、消費支出和服務——可能難以彌補舊的增長動力縮減所造成的缺口，不過，隨着失業率處於 15 年來的低點，中國政府將願意容忍經濟轉型戰略給許多最依賴舊增長模式的地方帶來的壓力。

擺脫極度依賴投資非易事

中國正面臨着幾十年來第一次的資本離開，而中國股市出現晚期狂熱的典型徵狀。但中國也是一個不適用正常經驗法則的地方。中國是世界上規模最大的經濟體，也是增長最為迅速的經濟體之一。對這樣一個經濟體來說，其領導層自覺地規劃增長模式轉型，這一點是獨一無二的。讓如此龐大的經濟體擺脫對投資的極度依賴從來都不是一件容易的事。中國領導人手頭有經濟槓桿，但困難的是知道可以動用哪一個。增長率的每一次波動，都會讓中國政府受到提振需求的壓力。在過去，中國首先想到的手段是釋放信

中小企恢復競爭力尚需時日

在過去 20 年，中國崛起為世界工廠在很大程度上有賴於其小型製造業城鎮，在這些城鎮有數百家、甚至數千家專門生產某種產品的工廠，同時源源不斷的廉價農民

工也為這些工廠提供了支持。但這類小工廠當前正面臨着巨大壓力。有外媒分析稱，隨着需求放緩、勞動力成本日益上升以及產能過剩，小企業已很難保持競爭力。

轉型維艱 融資代價高昂

調查顯示，現在 55.6% 的工廠企業表示他們今年第一季度收入沒有增長或者出現下滑。利潤增長也出現停滯，只有 42.2% 的企業表示淨收入增長。面對困境，77.8% 的受訪者稱在過去兩年裏他們進入了新的業務領域。一些工廠將業務延伸至本行業的上下游，其他工廠則進入了全新的領域。近 28.9% 的受訪者投資於其核心業務以外的新領域，還有 4.4% 的受訪者完全退出過去的業

谷弱勢領域增長係真正挑戰

此外，真正的挑戰與其說是增長，不如說是在以往不夠強勁的領域引燃增長。過去推動中國經濟急速增長的行業——房地產、基礎設施和製造業——不可能持續推動經濟前行。從來不是自由放任的倡導者的中國人民銀行明確表示，希望銀行將信貸投向農業和小企業，而後者通常不會

聯邦憲法未涉同婚問題

這次判決的緣起是，由於同性婚姻在俄亥俄州不合法，該州居民奧貝格費爾與自己的同性伴侶，特地選擇在已將同性婚姻合法化的馬里蘭州辦理結婚登記手續。不過，他們在馬里蘭州的婚姻卻不被俄亥俄州認可。奧貝格費爾於是把時任州長約翰卡西奇告上法庭，要求承認他們在馬里蘭州登記的婚姻在俄州有效。此後案件一波三折，聯邦第六巡迴法院曾駁回了其對州政府提出的起訴，2014 年 11 月 14 日案件被上訴到美國最高法院。今年 1 月 16 日最高法院決定將此案與其他三宗同類案件合併審理。

同婚合法化：勝出的是觀念而非法律

6 月 26 日，美國聯邦最高法院以 5 比 4 的投票結果，作出了一項歷史性裁決：同性戀婚姻符合憲法。美國也因此成為全球第 21 個在全境承認同性婚姻的國家。不過，5 比 4 的投票結果也表明這一裁決在美國存在着極大爭議。

同婚合法化：勝出的是觀念而非法律

在事實上裁定了同性婚姻在全美的合法性。從法理上說，負責起草判決書的肯尼迪法官援引的法條是美國憲法修正案第 14 條。但實際上，憲法根本不可能就同性戀婚姻做出明確規定，因為憲法的母法地位不允許它「具體問題具體分析」，而只能做出原則性和普遍性的規定。所以，在此問題上，影響判決的與其說是法律條文本身，不如說是對法條的理解和運用。而影響這種理解和運用的則是法官們的理念。以憲法修正案的第 14 條為例，該修正案只是規定「任何一州，都不得制訂或實施限制合眾國公民的特權或豁免權的法律」，問題是，同性婚姻能否被歸於「公民的特權或豁免權」呢？這就見仁見智了。支持同性婚姻的人認為，這是公民應享有的一項基本權利；反對者則認為，婚姻只能是男女之間的結合，同性婚姻顛覆的是幾千年來人類社會秉持的家庭倫理和價值。一旦將其合法化，必將對人類社會的存在方式產生嚴重負面影響。

好判決應體現社會進步方向

應當說，上述看法都各有道理。在聯邦憲法對此並無明確規定的情況下，決定大法官們裁決的主要就是他們的理念了。事實上，這次 9 名大法官的投票基本以意識形態為分野：秉持自由主義理念的 4 名大法官——金斯伯格、布雷耶、索托馬約爾、卡根都投票贊成同婚合法化。這 4 位也都是分別由民主黨總統克林頓和奧巴馬提名的。起到四兩撥千斤作用的是肯尼迪大法官站在了自由派的立場上，結果自由派險勝保守派。從這個意義上說，這次裁決同性婚姻合法，與其說是法律的勝利，不如說是理念的勝利。

美國帝國大廈點亮彩虹燈，慶祝同性婚姻合法。

資料圖片

所以，聯邦最高法院 6 月 26 日的裁決並不是直接回答同性婚姻是否符合憲法，而是針對這樣一個問題：在同性婚姻已合法化的州登記的婚姻，在其他州是否應被承認？根據聯邦法院的判決，那些迄今尚未批准同性婚姻合法的州，今後將不得不在事實上承認同性婚姻，否則州政府就將承擔違憲風險。所以，這個判

大舉投資。

當前措施不預示戰略改變

在這些中國特有挑戰的背景下，還有一些帶有全球特色的挑戰，尤其是剛剛出現的通縮態勢。價格不斷下降已幫助中國達到 7% 的增長目標，儘管按現金計算，需求處於歷史低點。然而，對負債累累的公司來說，最重要的是名義總量而不是實際總量。中國企業的收入增長率僅為 0.7%，不比 2008 年金融海嘯的低谷期間快多少。就投資反彈而言，這同樣不是什麼好兆頭。以上這一切似乎表明，中國不會逆轉逐步擺脫投資主導模式的轉型努力。中國政府為抵禦經濟放緩而採取的措施是預防性的，但並不預示着戰略的改變。中國向新增長模式的轉型之路可能不會一帆風順，但迄今還沒有任何理由擔心中國硬着陸。實際上，鑒於逾 40 個國家將中國視為最大的出口合作夥伴，而中國的進口在減速，面臨最顛簸着陸的可能是那些中國以外的國家。

務，轉向新的行業。其他受訪者則在調整銷售模式，或者投資於自動化以提升生產率。

另一方面，超過 90% 的受訪者表示借到錢非常困難，那些獲得信貸的企業主支付了很高的代價。近三分之二的工廠企業主表示，年融資成本（包括利息和手續費）超過 10%。這遠高於一年期基準貸款利率（5.35%）以及中國製造商的平均利潤率（2015 年一季度是 5.18%）。中國當局指定的政策也加劇而非減輕了小型製造商的困境。當局最近披露了振興本國製造業的計劃。然而，《中國製造 2025 規劃》目標是在各個行業打造數目較少的大型國家冠軍企業，以取代迄今為中國製造業繁榮提供動力的小型工廠。工廠企業主覺得形勢不妙：三分之二的受訪者認為，本城鎮本行業的工廠數量和工人數量將會在今後幾年縮減或者保持不變。

但就短期而言，這種轉變將是緩慢和痛苦的，而且還會對當地產業和經濟帶來不受歡迎的後果。中國小型工業城鎮恢復好光景可能還得一些時日。

香港商報評論員 余永勝