

# 警惕資金脫實向虛 降準短期不具條件



▲對匯率浮動進行一定管理，是中國目前發展階段的現實需要



松高鶴鳴

由於貨幣政策溢出對於全球經濟體的影響，很大程度上取決於實行貨幣政策的國家與接受溢出效應的國家所處的經濟周期，在中國與其他主要經濟體經濟周期不同步時，鬆緊適度的貨幣政策往往更有利於保持與貿易夥伴國的宏觀經濟政策相協調。

中國人民銀行參事 盛松成

中國國家主席習近平在「一帶一路」國際合作高峰論壇開幕式講話中指出，「更加有效實施國際宏觀經濟政策協調，努力創造正面外溢效應」。其中，正面外溢效應涉及多個方面：

首先，人民幣匯率在合理均衡水平上保持基本穩定，在較大程度上避免了人民幣貶值的負面溢出效應，也有助於擴大各經濟主體參與跨境經濟活動的範圍，促進國際貿易和投資。

其次，穩健的貨幣政策與積極的財政政策相配合，促進了中國內需增長，將利好貿易夥伴國的出口及GDP增長，具有正面外溢效應。

再者，中國央行堅持貨幣政策鬆緊適度，流動性合理充裕，也有利於中國保持與貿易夥伴國的宏觀經濟政策協調，既不輸出通脹、也不輸出通縮。

## 一、保持人幣匯率基本穩定

習近平主席在講話中明確提出，「中國不搞以鄰為壑的匯率貶值」，將「保持人民幣匯率在合理均衡水平上的基本穩定，促進世界經濟穩定」。各國匯率基本平穩對國際貿易意義重大，可大大降低國際貿易和投資的交易成本，擴大經濟主體參與跨境經濟活動的範圍。而通過貨幣貶值促進進出口不僅從根本上不利於進口國，出口國也往往得不償失，因為出口國雖然短期內有可能獲得價格優勢，但不利於企業提高產品質量、提升核心競爭力。

近年來，中國曾兩次面臨人民幣出現短時間內較大幅度的貶值，分別是2016年12月和2018年11月，當時人民幣兌美元匯率幾乎要突破7.0。在上述匯率波動中，央行都堅持了保持人民幣匯率在合理均衡水平上的基本穩定的立場，而不是放任匯率貶值預期的自我實現。人民銀行也沒有通過匯率貶值的手段促進出口、抵銷美方對中國商品加徵關稅的影響。美國財政部於2018年10月18日發布報告，未將中國列為匯率操縱國。

作為轉型經濟體，中國金融市場深化程度仍然有限，但同時中國又是世界第一貿易大國，具有相當大的經濟體量和影響力。因而，對匯率浮動進行一定管理，是中國目前發展階段的現實需要。根據IMF（國際貨幣基金組織）對匯率制度的分類，中國目前實行的有管理的浮動匯率制度也屬於「穩定化安排」這一類。保持人民幣匯率在合理均衡水平上的基本穩定，正是中國加強同世界各主要經濟體宏觀政策協調，共同促進世界經濟強勁、可持續、平衡、包容增長



的重要舉措之一。

## 二、宏觀政策正面外溢效應

中國已經是世界第二大經濟體，經濟總量佔全球的15%左右，對全球經濟增長的貢獻率超過30%，同時中國又是世界第一貿易大國。可以說，中國經濟對世界經濟的影響是顯著的，世界經濟也深刻地影響着中國經濟。去年底，中國宣布從今年1月1日起下調一部分進口商品關稅。正如習近平主席在講話中指出的，「我們要促進貿易和投資自由便利化，旗幟鮮明反對保護主義，推動經濟全球化朝着更加開放、包容、普惠、平衡、共贏的方向發展」。中國外貿地區結構正在不斷優化。今年一季度，中國對歐盟、東盟、日本和「一帶一路」相關國家進出口總額同比分別增長11.5%、8.1%、3.2%和7.8%。而隨着「一帶一路」倡議的推進和落實，中國在基礎設施投資方面的豐富經驗和比較優勢，也將在互聯互通的過程中為沿線國家經濟增長提供良好的基礎。

目前中國市場信心開始逐步恢復，經濟開始企穩，這也有利於世界經濟平穩增長。

近年來中國通過擴大內需而不是依賴貿易順差拉動經濟增長，這有利於世界經濟的平衡和可持續增長。中國改革開放後的很長一段時間，投資和淨出口在GDP的增長中佔較大比重。最近幾年情況發生了很大的變化，投資和淨出口對GDP增速的貢獻率在逐漸下降，而消費對經濟的拉動作用則在不斷上升。今年一季度，最終消費支出對中國GDP增速的貢獻率為65.1%，2018年全年更是高達76.2%。中國居民的消費需求和巨大市場為世界經濟提供持續的增長動力。

首先是中國居民消費升級，服務業發展空間巨大。2018年居民人均消費支出中，服務性消費佔比為44.2%，比2017年提高1.6個百分點。從長期看，物質需求增長達到一定的瓶頸後增速將放慢，

而服務需求則基本不存在這個問題。服務類消費恰恰是中國內需增長潛力較大的部分。從國際比較看，中國服務業發展仍有很大潛力。經濟總量排名前15的國家中，服務業增加值佔GDP的比重2017年平均為63.8%，中國僅51.6%。隨着中國經濟結構的改善，第三產業在中國經濟中的佔比還將進一步提高。

其次是中國服務業對外開放，全球投資者可以共享中國市場的改革紅利。習近平主席在2018博鰲亞洲論壇開幕式講話中表示，中國將大幅度放寬市場准入，加快金融等服務業對外開放。目前中國已取消銀行業外資股比限制，將證券公司、基金管理公司、期貨公司、壽險公司的外資股比放寬至51%，2021年取消金融領域所有外資股比限制。此外，國家發展改革委、商務部發布的2018年版外商投資准入負面清單長度由63條減至48條，其中不少涉及服務業。

## 三、貨幣政策不搞大水漫灌

當前，中國央行堅持穩健的貨幣政策要鬆緊適度，把好貨幣供給總閘門，不搞「大水漫灌」，同時保持流動性合理充裕，廣義貨幣M2和社會融資規模增速要與國內生產總值名義增速相匹配。

貨幣政策具有溢出效應。根據美聯儲的經濟學家Ammer、De Pooter、Erceg與Kamin的研究，貨幣政策的溢出效應主要通過匯率、內需和金融市場三個主要渠道發生作用。通過保持人民幣匯率在合理均衡水平上的基本穩定，中國已在較大程度上避免了人民幣貶值的負面溢出效應。穩健的貨幣政策與積極的財政政策相配合，促進了中國內需增長，本身利好貿易夥伴國的出口及GDP增長，具有正面外溢效應。而貨幣政策通過金融市場產生外溢效應，往往經由資產價格的變化實現。

中國堅持不搞「大水漫灌」，根據經濟運行情況保持貨幣政策的鬆緊適度，這既有利於國內防風險、促改革、穩

## 香港吸引金融科技人才

香港國際新經濟研究院高級研究員 付鏡



鏈能講堂

從金融機構數量、金融從業人員規模、管理資產總值、IPO數量，還是其他金融產品發行量、私募對沖基金註冊總量等，香港資本市場都處於世界前列。但不少金融從業者仍認為香港「有金融，沒科技」，為扭轉這一印象，香港的政府、高校、企業做了有益探索。

香港投資推廣署成立金融科技小組，為內地和海外金融科技公司在香港擴展提供一站式服務，並通過舉辦展覽會，大力推廣香港金融科技產業。據香港投資推廣署的統計，目前有超過550家金融科技公司及初創企業在香港設立總部，而在2016年只有160家；過去五年，這些企業已籌集了超過11億美元資金，超過日本、新加坡及澳洲等國家。

2018年5月底，香港金融管理局宣布將發放「虛擬銀行」牌照。虛擬銀行的定義為，主要通過互聯網或其他形式的電子傳送渠道，而非實體分行，提供零售銀行服務。銀行、金融機構甚至科技公司都可以參與申請虛擬銀行牌照。金管局2019年3月27日宣布，已根據《銀行業條例》向Livi VB Limited（中銀香港、怡和集團、京東的合資公司）、SC Digital Solutions Limited（渣打銀行（香港）、電訊盈科、香港電訊及攜程金融的合資公司）及眾安虛擬金融有限公司授予銀行牌照以經營虛擬銀行。

2018年6月，香港特區政府推出「科技人才入境計劃」，幫助本地科技公司加快輸入科技人才。截至今年2月底，香港入境事務處共接獲50個簽證／進入許可申請，其中四十個已獲批准，13人為金融科技類

專才。2018年8月，特區政府又發布了「人才清單」，包含了香港目前急缺的11類行業人才，包括金融科技人才。滿足「人才清單」的人士通過綜合計分制申請香港優才入境時額外加30分。

## Fintec從業者收入可觀

香港多所大學都開設了與金融科技相關的主修課程。香港理工大學在2018年12月初推出金融科技及人工智能課程，旨在培養財務顧問、人工智能顧問、財務數據分析師、金融科技系統開發人員等，課程內容涵蓋運算財務、電子支付及加密貨幣、人工智能、大數據分析、機器學習等。香港理工大學還和亞洲金融科技師學會合作推出實習計劃，要求學生完成六至八個月的金融科技全職實習工作。

2019年1月5日，香港科技大學工商管理、工程及科學學院合辦為期一年的全日制「金融科技理學碩士」課程。必修課包括人工智能（AI）、區塊鏈、數據分析、企業金融、金融數據挖掘、金融技術監管與合規、金融技術基礎、投資分析。3月6日，香港大學與騰訊金融學院簽署了合作協議，共同研究和開發金融科技項目。

FESCO Adecco、FA Talent發布的《2019大中華薪資指南》，香港薪酬增幅最高的前三名行業分別是：資訊科技（6.2%），業務及行銷（4.6%），會計、財務及金融（4.2%）。其中，財務金融行業人才2018年每月薪資中位數為27500港元，排在所有行業的第三位。查閱名企招聘網站可知，摩根士丹利（Morgan Stanley）、摩根大通（J.P. Morgan）、高盛香港IT分析師職位的年薪在45萬至52萬港元之間。據報道，越來越多的金融機構更喜歡招聘數字技能、商業頭腦、風險管理能力同時具備的複合型人才。

## 香港土地荒探究

祥益地產總裁 汪敦敬



樓市新態

一個負責任的地產代理在樓市的角色其實是「市場證人」，我們應該講真話，將見到的市場實況與公眾分享，無論樓價上升或者下調，我都會預測，只是樓價在過去十年的而且確是拾級而上，所以筆者才給人以「唱好不唱淡」的印象。

當筆者覺得樓市在谷底或只是短期假跌勢的話，會正直不阿去建議消費者去把握時機，也當市道好的時候，希望市民面對供應不足的事實，因而用力去支持政府造地。但不少人的反應往往都不正常，他們不支持政府造地，並以反對政府為樂，使得不少草根成為供應短缺的受害者。每次靜市的時候，一些人寧願相信過去幾十年被美國主宰的市場調整，例如「剪羊毛」與「縮表」等手段抽走資金而令到投資市場「爆煲」，寧願接受這種剝削式的市場秩序。

不過，每次市道靜的時候都有一些實事求是的人，他們往往能掌握機會入市，除了獨具市場慧眼之外，亦有一定程度不相信美國所謂的加息及縮表的摧毀性，甚至一定

程度相信中國經濟是日益走向穩健的。要不是有這種信念，他們斷不會作這麼大的投資。

香港也有很多錯的環保意識，甚至乎有一派是認為禁止開發資源就是環保。其實這是一個笑話，環保本身就是一種資源管理，一個城市裏面是應該將高環保價值留下、保養，甚至乎在一些地方去增加需要環保的種類，而另一些環保價值較低的地方就應該用來發展。新加坡就是一個好的例子，新加坡綠化地只有35%，有65%是已經做了發展的，而香港在這方面剛好倒轉，即是說新加坡開發綠化地還比我們高，分別在於新加坡深信發展也能注重環保，這正正是他們正確的價值觀念，令到新加坡發展得到的更多土地，填海遠比香港更多的新加坡，人們都會覺得遠比香港環保啊。

## 供應目標仍然過低

在香港最蠢的環保道理就是將低環保價值的地都不作發展，有一些所謂綠化地根本不會有人行的，例如公路邊的山腳，是不會有行山遠足的價值的，而偏偏這些地是最有價值的開發土地，因為這些地是近水、近電、亦近路。

香港土地問題嚴重，需要大量增加土地供應，市民應該支持政府開發土地。

增長，也有利於避免催生資產價格泡沫，導致負面外溢效應。

目前中國存款準備金率基本適度，貨幣市場流動性合理充裕。3月份，中國同業拆借加權平均利率為2.4%，比去年同期低0.32個百分點；質押式回購加權平均利率為2.47%，比去年同期低0.43個百分點。儘管3月份貨幣市場加權平均利率較2月份有所上行，但從各期限品種的利率看，仍持平甚至略低於今年1月份的水平。截至2018年末，中國銀行超儲率為2.4%，比去年三季度末提高了0.9個百分點，較去年一季度末（即本輪降準周期開啓之前）提高了1.1個百分點。

上述情況意味着短期內不具備再次

調整準備金率的條件。當經濟企穩時再降準，容易推升通脹，也容易推高資產價格，很可能產生負面的外溢效應。我們已經對資金「脫實向虛」和新一輪房價上漲有所警惕，要防止資金再次大量流入房地產領域、誘發投機行為。保持流動性合理充裕、合理適度，有利於保持物價和資產價格基本穩定，既不輸出通脹，也不輸出通縮。

總而言之，在共建「一帶一路」、聚焦互聯互通、深化務實合作的過程中，加強主要經濟體宏觀政策協調體現了中國與各國實現共享發展、共同繁榮的初心，也是中國推動更高水平對外開放、堅持高質量發展的重要舉措。