



▲匯改進程將會穩中圖進，人民幣與美元的進一步脫鉤，以及匯率定價效率的提升，相信仍是大勢所趨

今年幣策：「調權」與「降準」

「不識廬山真面目，只緣身在此山中。」由全國經濟工作會議展望2020年經濟政策，關鍵在於理解好「增速與增質」、「穩健與靈活」兩大平衡關係。在年度增速守住底線、季度增速靈活應變的目標搭配之下，逆周期調控的發力有望保持結構性、階段性，由此騰挪出的政策空間將支撐深度改革施展拳腳，以實現長期潛在增速的穩健和長期增質的上行。



實話世情
程實

工銀國際首席經濟學家、
董事總經理

2020年新年伊始，CFETS人民幣匯率指數貨幣籃子的權重調整剛剛落地，新一輪全面降準即告推出，這一「調權」與「降準」的搭配正是對經濟工作會議新要求的詮釋，也是對2020年經濟政策的前瞻指引。從外部來看，匯改進程將穩中圖進，人民幣與美元的進一步脫鉤，以及人民幣匯率定價效率的提升仍是大勢所趨。從內部來看，貨幣政策將因勢利導，2020年上半年、下半程的主要政策工具將呈現較大差異。

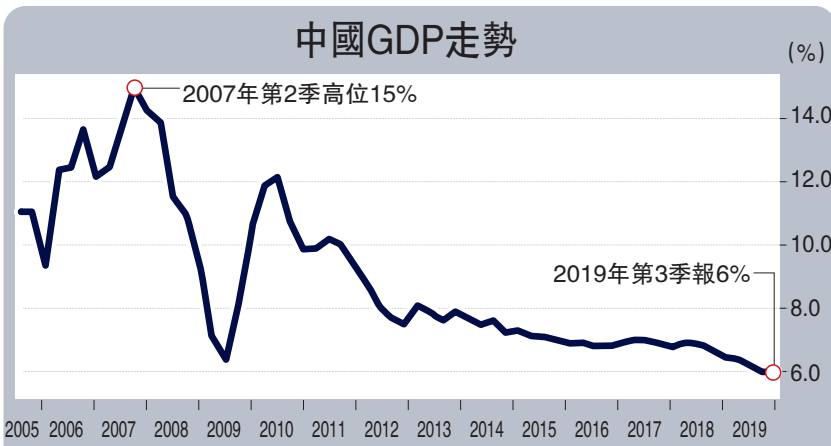
季度不拘泥「保六」

2020年將是「增速」與「增質」的平衡。2020年中國經濟的「行穩致遠」將意味着：一方面，全年增速守住6%的底線依然必要。較之於全球主要經濟體，中國經濟仍將具有相對的增長優勢。

另一方面，季度增速不拘泥於「保6%」，逆周期調控的發力有望保持結構性、階段性，盡量避免引發宏觀槓桿率的多季度持續上升，由此騰挪出的政策空間將支撐深度改革施展拳腳，以換取長期潛在增速的穩定和長期增質的上行。高質量發展並非縹緲抽象的概念，而須落實於「民富」與「國強」兩大維度。

「民富」，即是需求側的居民福利優化。短期來看，兜住基本生活底線，豬肉保供穩價，積極財政支持基層保工資、保運轉、保基本民生等措施，致力於在經濟逆風、通脹衝頂的短期壓力下，切實呵護居民生活的急迫痛點。長期來看，加快建設養老服務體系、深化醫療養老市場化改革等措施，則着眼於解決「一老一小」的深層問題，將少子老齡化的長期壓力轉化為多層次服務消費的發展動力。

「國強」，即是供給側的全要素生產率提升。在硬實力方面，強調加強戰略性、網絡型基礎設施建設以及設備更新、技改投入，既推動傳統製造業的升級，亦搶佔數字經濟的新高點。在軟實力層面，科技體制改革、國資国企改革、要素市場化改革、金融體制改革等措施，將合力提升要素配置效率和資源



使用效能，有望使經濟增長源泉從要素投入的擴大轉向全要素生產率的攀升。

2020年也是「穩健」與「靈活」的平衡。在會議表述中，「宏觀政策要穩」與「微觀政策要活」並肩出現，穩健貨幣政策亦加入了「靈活適度」的新要求。有鑒於此，2020年的政策操作將在方向上保持定力，而在具體力度、節奏和時序上因勢而動。2020年1月1日，央行推出新一輪全面降準，正是對這一新要求的體現和詮釋。

逆周期調節力度適中

從靈活性來看，在春節效應、繳稅、地方債集中發行等因素的共振之下，市場普遍預期1月或將出現約3萬億的流動性缺口。面對這一挑戰，緊隨外部「調權」之後，搶在春節通脹壓力兌現之前，以全面降準的形式補充流動性，正是靈活把握政策機遇的舉措。從穩健性來看，本次降準0.5個百分點，釋放長期資金約8000億元，在規模上既低於2019年1月水平，亦略弱於市場預期，表明逆周期調節的力度仍保持適中。此外，由於本次降準規模並未完全補足流動性缺口，因此未來逆回購、MLF加碼續作的概率大幅上升。

2020年1月1日，CFETS人民幣匯率指數貨幣籃子的權重調整剛剛落地，新一輪全面降準即告推出

。新年伊始，這一「調權+降準」的政策搭配，驗證了2020年央行政策的全局邏輯。

筆者認為，未來的央行內外政策料將呈現如下走向：

匯改重於精細化改善

第一，匯改進程穩中圖進。2020年，匯改重心不在於大框架的調整，而在於對現有機制進行精細化改善。

一方面，以本次權重調整為契機，進一步加快人民幣與美元的脫鉤，擺脫影子貨幣的角色，增強其對現有國際貨幣的獨立性和替代性。

另一方面，或將延長境內人民幣外匯市場交易時段，豐富市場參與者結構，並可能擇時擴大人民幣兌美元匯率波動區間。由此，人民幣匯率的定價效率有望提升，更加高效地發揮調節經濟內外均衡的功能，並進一步減輕內部貨幣政策的壓力。

LPR全年或降50基點

第二，貨幣政策因勢利導。當前至2020年年中，中國貨幣政策的總量性工具將保持穩健，定向降準、MLF加碼續作等結構性工具將躋身政策菜單的前列。而在2020年下半年，隨着通脹較快下行，MLF降息空間隨之擴張，全年LPR的下行空間最高或將達到50基點。

區塊鏈應用防治新疫症



鏈能講堂
付饒
香港國際新經濟研究院
高級研究員

春節期間，武漢新型冠狀病毒的疫情讓全國人民生活受到了巨大影響。區塊鏈在醫療藥物和口罩防護服等裝備的溯源、跟蹤和價格監控；病患個人病歷、診療過程的上鏈跟蹤和防治；捐贈的追蹤；輿情監控及謠言辨別；公共數據共用和個人隱私數據保護方面有助於防治新冠病毒。

早在2016年，京東集團就全面啟動了區塊鏈技術在京東業務場景中的應用探索與研發實踐，在此過程中積累了大量的區塊鏈部署經驗與底層技術研發能力。同樣在2016年，阿里巴巴與普華永道達成合作，宣布將應用區塊鏈打造透明可追溯的跨境食品供應鏈，搭建更安全的食品市場。此後，天貓奢侈品平台Luxury Pavilion推出全球首個基於區塊鏈技術的正品溯源功能，天貓國際宣布已成功將區塊鏈技術整合到公司的跨境物流業務中。

區塊鏈應用於供應鏈層面，包括了海關報關清關、檢驗檢疫、跨境運輸、海外倉儲、採購分銷等諸多環節。這一技術應用於疫情下疫區的物資（如醫療藥物和口罩防護服）調配，能夠很大程度上緩解延遲、丟失、破損、假貨等風險。

2017年8月中旬，阿里健康就與常州天寧區衛生計生委合作「醫聯體+區塊鏈」試點專案。該市衛生計生委把各個醫療機構產生的數據資訊登入區塊鏈，確保每個數據提供方的每條數據都可信並不可篡改，通過數據共用互惠機制避免形成醫院數據「孤島」，形成利益共生環，還可精準定位醫療敏感數據的全程流轉情況等。試想，如果此類數據能夠常態化在全國流轉，疫情到來醫院各自為戰、募捐的混亂場景可能會緩解。



▲武漢新型冠狀病毒疫情期間，區塊鏈可在互聯網籌款、網路交易等中間環節應用，供捐贈對象審核捐贈資源分配，使捐款公開透明

患者端，如果區塊鏈的資料庫精確高效地記錄下患者每一個生命體徵、所有曾用藥物、每次就醫資訊、疾病、手術和其他資訊，可大大減少醫療機構的運作時間、成本和風險，同時實現精準策略制定、高效資源利用、靶向產品對接有效市場等，提升患者的就醫體驗。也將在緊急時刻讓醫療資源更加高效利用。

區塊鏈還能在互聯網籌款過程中的基金會官網、第三方勸募平台、網路交易等中間環節應用，供捐贈對象審核捐贈資源分配，使捐款公開透明、獨立核算。

媒體在公共衛生事件中作用至關重要，區塊鏈技術在規避假新聞、重塑新聞客觀性等方面作用有限。固然，區塊鏈技術的信仰者所描述的願景是，將新聞的產生過程按照時序放在鏈上，並通過共識演算法，以投票機制決定內容是否上鏈，從而淘汰虛假資訊提供者。但這樣做，最多只能方便人們去查證新聞的源頭，無法保證多數人認同的消息就是真消息。

現在的社交媒體不缺乏內容，缺乏的是熱點事件發生時，精準推送的專家點評。比如疫情動態一出現，受眾期待著醫療專家對疫情態勢的權威解讀，期待政府部門解讀針對疫情出台的政策，但是傳媒中充斥的是關於疫情和假期的段子、斷章取義的危言聳聽。我們可以利用共識演算法，令優質內容得到更多披露，優質內容的創作者得到更多的權益。而不是僅憑受眾的喜好，就推送大量良莠不齊的同一主題內容給受眾，讓他們沉浸其中不辨真偽。

其實，以上這些實踐和想法，有不少專案都聲稱已經有落地應用的專案，但截至目前，筆者尚未看到相關技術大放異彩，在防治疫情過程中，區塊鏈保護隱私前提下傳播數據的作用沒有體現。事實上，在本次疫情暴露出來，運營商、地方公安部門等用excel粗放型、沒有顧及個人隱私保護的拷貝分發相關資訊，資訊的流轉沒有實現數據的使用權由數據提供者說了算。而這些是區塊鏈技術應該能迅速解決的基本問題。

每一次危機都是各方面實力的試驗場。僅就區塊鏈技術賦能實體應用方面，此次疫情的應對中區塊鏈技術是有所缺位的，呈現出技術發展屬於初級階段，並沒有起到應有的提高效率的作用。

沒人希望疫情重來，然而危機事件總是層出不窮的。希望區塊鏈技術的從業者能夠以正在發生的疫情為背景，操練區塊鏈技術的應急能力，讓該技術為提升人民生活水準多出力。

無阻樓市黃金十年



樓市強心針
廖偉強
利嘉閣地產總裁

去年中修例風波爆發以來，不少香港人的生活壓力變得十分沉重，為了舒緩壓力，呼吸一下清新空氣，很多人都會趁假期外遊，藉以平衡身心。筆者亦不例外，上星期就選擇再到日本旅遊。筆者喜歡日本這種井井有條、以禮待人的文化。

今次重遊日本，很多旅遊或購物景點都人山人海，當中內地遊客的數量更是有增無減，日本人在做生意時都笑逐顏開。想必香港人（尤其是從事旅遊、零售及飲食行業相關的同行）見到後，內心一定會酸溜溜，因為確實和香港形成了強烈的對比。

中國改革開放至今已近40年，內地在經濟上的急速增長，形成人民的財富急升，因為內地有14億人口，每年國民出外旅遊消費的能力驚人；所到之處，都能夠令該些

國家在經濟上得益。作為中國南大門的香港亦當然非常受惠，自從2003年沙士之後推出的自由行，令香港的經濟急速增長，使香港能夠從沙士之中慢慢復原過來。

就以中國經濟改革開放的40年時間點來分析，香港在這40年間的樓價，可以分開每10年作為一個段落計算，統計的結果都是上升的，大家可以看看以下的數據：1980-1989年樓價累積升幅151%；1990-1999年樓價再次上升130%；2000-2009年這10年一樣都是上升，惟升幅收窄了，因為當中有沙士及禽流感等疫情爆發，但最終還是升了41%；至於最近的10年，2010-2019年升幅更加驚人，樓價累積升了179%。

短線來說，多年來香港均會經歷不同的風風雨雨，樓價亦會有起伏，但香港筆者相信未來的10年，樓價仍然會有黃金的10年，因為，香港有內地這個大靠山，內地有龐大的人口，而香港這個彈丸之地就是內地人首選的外圍之地，因此香港的土地就是黃金，樓宇就是財富，長遠樓價繼續看好。