



▲當前面臨的內需不足主要體現在消費領域，復甦力度相對較弱。圖為昆明一農貿市場內，雲南特色粽子吸引民眾選購
中新社

加大貨幣政策支持消費力度

2020年，受疫情衝擊的影響，全球經濟衰退已成定局，主要經濟體開啟了新一輪似乎是難見底線的量化寬鬆貨幣政策。為有效應對疫情帶來的經濟下行壓力，中國穩健的貨幣政策更加靈活適度，更加重視經濟增長和就業等宏觀經濟目標，強化了逆周期調節，保持流動性合理充裕，以更大的力度對沖疫情的影響。貨幣政策操作形成「寬貨幣+重結構+降價格」的組合，通過把握好政策力度、重點和節奏，更加有力地支持實體經濟尤其是中小微企業。



評經議濟
連平

植信投資研究院
院長兼首席經濟學家

2019年至2020年5月，人民銀行共實施了八次總量和結構性降準，共釋放長期可用資金4.45萬億元（人民幣，下同），三次增加再貸款和再貼現額度，尤其是3月底增加1萬億元再貸款和再貼現額度，其規模前所未有。受此和其他貨幣政策工具的影響，年初以來，社融、信貸、貨幣總量和貨幣乘數都加快了增長步伐。社融由2020年3月的11.5%上升至5月的12.5%，信貸餘額同比增長13.3%，較2月份提高1.1個百分點，同比四個月連續上升；廣義貨幣供應量M2增速連續三個月站上兩位數，結束了之前長達三十五個月的個位數增長；狹義貨幣供應量M1由年初的不到1%升至5月的6.8%，表明企業的經營活動趨向活躍；貨幣乘數由2019年12月的6.1%上升為2020年5月的6.8%，創下四年來的新高。截至目前的各項金融數據變化表明，相關貨幣政策工具的逆周期調節使得流動性狀況有了明顯改善，金融正在逐步滿足實體經濟的緊迫需求。

全球衰退或超预期

在貨幣政策基調的引導下，2020年以來貨幣市場和債券市場利率持續下降。儘管近期有所回升，年初以來不同期限的國債和地方政府債的收益率也都有不同程度的下降。MLF（中期借貸便利）利率下調兩次，降幅為30個基點，牽動LPR（基礎借貸利率）同步下降，下調支農支小再貸款利率25個基點，下調超額準備金利率37個基點。這些舉措有效地推動和引導了實體

經濟融資利率的下行。3月底人民幣一般貸款加權平均利率比去年高點下降了0.6個百分點，降幅超過了中期借貸便利中標利率和LPR的降幅，預計6月底會進一步下降。通過總量、結構和價格三管齊下，貨幣政策逆周期操作初步達成了階段性的政策目標，為宏觀經濟走向復甦提供了良好的金融環境，主要從供給側增強了經濟復甦的動力。從1至5月份各項宏觀數據來看，儘管投資、工業、房地產、消費仍運行在負值區間，但負值幅度已持續大幅收窄，有的數據5月份已為正值，內需復甦持續推進。按照目前的運行走勢，6月底GDP增速可能在零上下水平，不排除增長為正的可能性。

在復甦走勢持續的同時，內部有效需求不足問題應當引起關注。目前各類高頻數據回升較快，但總量水平並不完全同步，即後者落後於前者。數據表明，近期供需缺口在經濟持續復甦過程中反而擴大了。年初以來核心CPI持續走低，而PPI則保持負增長狀態。當下情形似乎預示着6月份經濟儘管會延續復甦之勢，但回升的力度可能會因為需求不足而有所減弱。

二季度以來，儘管出口數據表現超出市場預期，但世界經濟衰退的負面影響似乎並沒有真正的顯現出來。有權威機構的預測，歐盟經濟和主要的新興市場經濟體二季度經濟增長都將出現不同程度的負增長，尤其是美國有可能出現罕見的超過40%的負增長。美國市場仍是中國出口的最大市場之一，美國經濟劇烈衰退必將給中國出口帶來很大壓力。其他重要經濟體的衰退也將減少從中國進口的需求。

據預測，2020年世界經濟可能負增長3%，從而進一步導致國際貿易萎縮。據世界銀行預測，2020年全球貿易實際增長率將為-13.4%。儘管在疫情全球蔓延

之下，各國對中國口罩等醫療防護用品的需求會持續較大，但畢竟其貨品種類有限、貨值不高，是不能與大宗商品和耐用消費品等相比對的，不可能對整個出口帶來根本性影響。因此，未來一個階段，世界經濟衰退對中國出口的負面影響不可掉以輕心。

加強綠色消費信貸支持

鑒於內外需可能出現的變化，貨幣政策應增強其應對的前瞻性和針對性。2020年內貨幣政策應繼續保持逆周期調節方向，維護好流動性合理充裕的局面，推動市場融資利率繼續有序下降，加快各類面向中小微企業政策落地的步伐。考慮到貨幣政策工具實施效應有二至三個季度的滯後，去年底以來的降準降息和再貸款再貼現等政策目前正在釋放其效應的途中，社融、信貸、廣義貨幣和狹義貨幣增速都仍有繼續加快的趨勢，當前進一步出台逆向調節措施需要考量已經實施的政策舉措效應的釋放因素。如果下一階段外需繼續惡化，而內需動力明顯不足，則可以進一步推進貨幣政策的逆周期調節。考慮到中國未來面臨的國際環境十分複雜而且可能多變，留有一定的政策空間是十分有必要的。

當前面臨的內需不足主要體現在消費領域。消費累計同比僅從2月份的-20.5%改善至5月份的-13.5%，復甦力度相對較弱。由於境內疫情並沒有絕跡且存在反覆和輸入的可能性，常態化防控措施將持續存在。時至今日，消費領域中仍有不少限制政策，包括觀影、聚餐、旅行、大型集會等等，從而必將影響消費復甦步伐。此時，貨幣政策逆周期調節的重心可以從注重供給側的救助行為適度轉向注重需求側的刺激行為。

建議運用結構性降準和再貸款再貼現等工具，鼓勵和支持金融機構加大對首次置業、購車、住房裝修、購買大件商品的金融支持力度；鼓勵和支持金融機構創新產品和服務，降低成本、促進消費潛力釋放，發展新型消費和促進消費升級；尤其是推動金融機構加強綠色消費信貸支持，對居民購買新能源汽車、綠色智能家電、智能家居、節水器具等綠色智能產品提供分期付款和利率優惠；鼓勵和支持金融機構以公司信貸支持企業生產綠色消費品，並在LPR利率定價方面給予優惠。

港區國安法鞏固「一國兩制」



崇論宏議
吳宏斌

香港中華廠商聯合會會長

全國人大常委會日前初次審議了《港區維護國家安全法》草案，在開會前夕，G7及歐盟外長發出了聯合聲明，要求中方重新考慮在港訂立國安法的決定。與此同時，美國國務卿蓬佩奧與中共中央外事辦主任楊潔篪也曾在會議召開當日會晤，相信雙方也有談及港區國安法。然而，中央並無因此而動搖，人大常委極速推進有關法例的審議，反映中央的堅持和底氣，亦令一些人以為北京會屈服於外部壓力的妄想幻滅。

一國的內部事務竟然引來世界各國說東道西，這更形顯得外部勢力已滲透香港；有人說，香港作為一個國際城市，除了本地居民，所有在這裏居住、投資、營商的外國人也是持份者，有資格提出意見。但顯然，國安法是國家層面的事，並不是香港作為一個城市自家的問題，而其他國家想提意見，便應該遵照國際關係基本準則，彼此尊重對方的主權，不容隨便干涉。

G7外長的聲明中，指國安法嚴重損害「一國兩制」的原則，應事先在香港公開諮詢和討論。首先，國家安全問題涉及全體國民的整體利益，如要諮詢，是否也應包括內地14億同胞？另外，歐美等國家的外長們口中所說破壞「一國兩制」，理據何在呢？或許說白一點，他們只是擔心自己國家的利益被限制。簡而言之，外國的指摘都是虛偽的。

香港的「一國兩制」本來持之有恆，亦因為一直相安無事，國家才容忍能確保國家主權不受傷害的《基本法》23條遲遲不立法，但如此不設防，結果令分離主義有機會在港萌芽，並且在不知不覺中擴散坐大。筆者依然相信，有很多人在參與去年修例風波時也只想宣洩對

社會、對政府的不滿，並無攻擊國家主權的意識，但這並不等於「港獨」思想或外國勢力干預不存在於他們之中。種種暴力血腥的衝突，到處反國家的標語和燒國旗的行為到現在還歷歷在目，而且一直借機捲土重來，市民實在不應再否認甚至掩飾事件早已變質的事實。

最大程度保障人權

香港人普遍對國家的意識薄弱是不容置疑的，這亦給予機會人家利用。要改善觀念，並非一朝一夕，相信有關部門已意識到問題所在，在教育和解決深層次問題上「補鑊」。然而，國家的安全漏洞實在不容再等三、五、七年才去處理，否則社會將不得安寧，香港亦難在衰退中復元過來。訂立港區國安法，除了具阻嚇和防範作用外，也可以加強港人對國家安全的意識，讓我們知道有所為有所不為，不能因為一句「自由」便可以任意妄為，隨意置國家和香港於危險的境地。

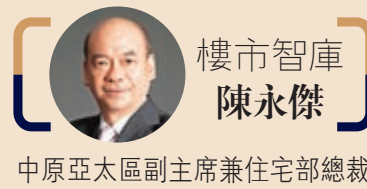
當然，任何法例通過後會在某種程度上限制了一些人的個人自由，但我們必須明白，法律是為保障大多數人的利益而設的，而國安法更是牽涉全國人民的權益和國家主權，孰重孰輕不用多說；自草案公布後，有人稱這可能會限制了一般正常的國際交流活動，因有機會陷入「勾結外國勢力」的危險，這未免危言聳聽，誤導了市民，筆者相信，如非別有用心做出危害國家的事，根本不用懼怕。

今次港區國安法的成立，除了填補香港法制體系多年來的真空，亦體現出中央在港的管治權和對「一國兩制」的堅持，具有非常重要的意義。例如，國安法條文訂明由行政長官擔任主席的維護國家安全委員會負責制定和執行維護國家安全的事務，一般案件亦由本地的執法和司法機關管轄，充分反映中央對香港原有法治和人權保障制度的尊重。筆者希望，大家能正面地去看法例所帶來的影響，千萬不應杯弓蛇影，更不應歪曲抹黑。



▲業界認為，政府適當撤辣，令更多二手盤源湧現，有助遏制樓價升勢

撤樓市辣招 事不宜遲



樓市智庫
陳永傑

中原亞太區副主席兼住宅部總裁

香港今年一季度GDP較去年同期實質下挫8.9%，是1974年一季度統計期有紀錄以來最大跌幅。最近大型企業都要向政府求救，經濟衰退擺在眼前，處理不善會造成經濟蕭條。

本港樓市涉及地產、建築、建築材料、測量、銀行、法律、廣告、運輸、裝修、電器等多個行業，假如政府將辣招撤除，樓市恢復原有動力，將會帶旺很多行業，對本港整體經濟起到很大刺激作用。撤辣是很有作用的搶救經濟措施，勝過政府所推行的很多方案，效率亦大得多。

現在全球各國盡出法寶，目的是刺激消費挽救經濟。現在各國都希望盡快重開經濟活動，阻止經濟繼續下滑及停頓，因為經濟再停止運作，很多民眾沒有收入經已山窮水盡，無法再支持下去，將會引起社會不穩定。

港府應刺激消費，才是正確做

法，好過向企業派錢，因為企業可以透過賣樓套現繼續經營生意。財政司司長陳茂波早前亦表示，一季度本地生產總值數字顯示本港經濟陷入深度衰退，形容經濟三頭馬車，包括出口、消費和投資開支都「死火」。

失業率高處未算高

今年2至4月份經季節性調整的失業率為5.2%，筆者認為是絕對滯後，新失業數字應會高處未算高。因為美國5月份失業率已達16.3%，未來再向上，香港無法獨善其身。撤辣並不會動用政府任何花費，而且新交易帶來更多印花稅會為庫房帶來大量收入，稅收反而會因減得加。

會否造成樓市爆升威脅到經濟，筆者認為不必太擔心，因為其實不少業主和企業都想賣樓或換樓，只因辣招造成交易成本過高，打消了他們的換樓意欲。一旦撤銷各種印花稅的辣招，自然會有更多二手樓盤湧現，遏制樓價升勢。同時政府亦可增加公屋供應量，令更多市民能夠以低廉租金「上樓」，無形中減少對私樓需求，減少了樓市上升動力。

社融存量增速

