



經貿時事短評

2012 年第十一期(總第 84 期)

- 內地加碼全方位穩增長
- 中國減息助利率市場化
- 香港擬研提高退休年齡
- 中日貨幣兌換意義深遠

1. 內地加碼全方位穩增長

內地經濟下行風險漸增，中央加推更多刺激經濟措施；有消息指，溫家寶總理 5 月中旬在武漢調研時，重提要盡量爭取達至經濟增長「保八」的目標，確保經濟觸底回升。

分析

4 月份中國外貿、消費以至投資等數據均遜於預期，顯示內地經濟下滑形勢趨於嚴峻，促使中央重鎚出擊，迅速推出多番刺激措施，以防經濟繼續顯著減速。今輪穩增長政策再度加碼，除包括加快重大項目如鐵路及基建的審批進度、推出新一輪耐用品消費補貼、放鬆銀行信貸和加快放貸速度等之外，近期更再度降低存款準備金率以及「破天荒」式地調低利息。但中央亦強調「兩個不可能」，一是不會重複 2008 年以四萬億元刺激經濟的大手筆做法；二是樓市調控政策不會放鬆，只可以預調、微調。雖說如此，中央穩增長的措施在短期內密集出台，引起了市場對有關政策大幅度轉向的遐思，在某程度上亦造成訊號混亂。例如，發改委一方面進行解釋和澄清，以淡化市場對今輪刺激計劃的憧憬；但另一方面又迅速審批投資規模逾千億元的鋼鐵項目，引發市場對中央正重新走回老路，以固定投資拉動經濟的憂慮。此外，中央政策落實到地方政府時能否確保不會「走樣」，亦是未知之數。例如，各地政府紛紛推出形形色色的樓市微調措施來試探中央的底綫，並且已令樓價出現回升的跡象。事實上，剛公佈的 5 月份內地進出口額均呈現雙位數字增長，遠勝市場預期，與 4 月份進出口疲弱形成強烈的對比；這亦揭示了外貿經濟情況波詭雲譎，增加了中央拿捏宏觀調控政策的難度。

2. 中國減息助利率市場化

人民銀行於內地 5 月份經濟數據公佈前夕，宣佈下調存貸款利率 0.25 厘，並首次擴大存貸款利率浮動區間，遏止經濟增速下滑。

短評

這次減息是人民銀行三年半以來首次，突顯當前經濟形勢可能較預期嚴峻，促使中央在再度降低存款準備金率之後，不惜動用價格型貨幣工具。5 月份內地通脹率持續回落至 3%，為 23 個月新低；顯示通脹壓力進一步放緩，可為貨幣政策轉向寬鬆提供更多的空間。在這次減息中，央行對存貸利率實施「扭曲操作」，即將存款利率浮動區間上限由 1 倍調高至 1.1 倍；同時將貸款利率浮動區間下限，從原來 0.9 倍下調至 0.8 倍。以一年期存貸利率為例，存貸基準利率同時下調 0.25 厘，即分別由 3.5 厘及 6.56 厘下調至 3.25 厘及 6.31 厘，但存款利率可在基準利率上浮動最多 10%，意味著實際的存款利率反而有可能較減息前為高；貸款利率則允許在基準利率下浮最多 20%，實際的貸款利率還可以進一步下降。這次減息可視為非對稱減息，內地銀行亦可以按市場競爭和資金成本等

因素對存貸利率作出靈活調整。目前，大部分中小型銀行已跟隨央行減息步伐，但部分商業銀行為了吸引存款，反而將存款利率維持不變甚至調至規定浮動區間的上限；各家商業銀行的存款利率出現分化，是一種利率市場化的表現。可見，這次減息既有助降低內地企業的利率負擔以達致刺激貸款需求，亦有利推進利率市場化和銀行業改革。

3. 香港擬研提高退休年齡

人口政策督導委員會發表首份報告書，預計香港人口持續老化將導致勞動力短缺，並提出建議政府研究提高退休年齡。

短評

「人口政策報告」推算，65歲以上的長者人口佔總人口比例，將會從2010年的13%上升至2029年的25%；勞動人口先會上升至2020年的358萬人，隨後持續下降，至2029年將減為349萬人。由於人口老化，加上出生率偏低以及港人預期壽命延長，香港的撫養比率預計會不斷上升，由2010年每1,000名勞動人口撫養937人增至2029年的1,258人。報告提出了多項應對策略，特別是建議政府研究提高退休年齡。延遲退休年齡有助於增加勞動力供應，亦可減低年輕人的供養負擔；此舉近年已逐漸獲得多個國家採納。另一方面，2010年新加坡65歲以上人口的勞動參與率為18%，日本及南韓更超過20%；而香港的長者工作比例只有6%，應存在較大的上升空間。不過，提高退休年齡亦可能會導致高層職位由年長人士佔據，阻礙年輕人向上流動的機會。無論如何，提高退休年齡只是應對人口老化的方法之一；候任特首梁振英在其競選政綱中用較大篇幅論述未來人口政策，提出必須從鼓勵生育、改善退休保障、提升人口質素以及吸引專才等方面多管齊下。下一屆政府能否制定更具前瞻性的規劃和更完善到位的人口政策，令人拭目以待。

4. 中日貨幣兌換意義深遠

自6月1日起，人民幣與日圓實行直接兌換交易；日圓成為除美元以外，另一個可以與人民幣開展直接交易的主要國際外幣。

分析

早於2010年，人民幣先後與馬來西亞林吉特、俄羅斯盧布實現直接兌換交易；但今次中日貨幣直接交易的影響更為深遠。過往人民幣兌換非美元的貨幣，需以美元為中介，即先將人民幣換成美元，再由美元換成有關的外幣；反之亦然。去年中日之間的貿易額高達3,430億美元，如果撇開美元作為中介貨幣，市場估計每年可節省約30億美元的匯兌成本。對中國來說，人民幣與日圓直接兌換，可增強人民幣匯率的自主性，有利於人民幣市場匯率機制的形成。另一方面，人民幣可以在全球三大外匯市場之一的東京市場內交易，加上日圓是全球第三大國際貨幣，有助提高人民幣在國際上的認受性及流通性，這對人民幣邁向國際化具有推動作用。此外，中日今次突破性的貨幣合作，亦為推動東亞區域貨幣合作奠下基石；隨著中日韓自由貿易區談判進程加快，預計中國下一步會加緊推動人民幣與韓圓的直接交易，為區內的經貿活動提供更多便利。從另一角度看，美國或會成為中日貨幣直接兌換的輸家；除了每年將減少一筆可觀的匯兌收入之外，美元長期主導國際金融及貿易的龍頭角色亦可能因此而進一步淡化。

以上資料由香港中華廠商聯合會秘書處編寫，內容僅供內部參考；如有任何查詢，請聯絡政策研究部。
電話：2542 8611；傳真：3421 1092；電郵：research@cma.org.hk