



經貿時事短評

2012 年第二期(總第 75 期)

- 滬港簽署多項合作措施
- 內地來年經濟穩字當頭
- 日本首次購買中國國債
- 歐推 LTRO 紓債務危機

1. 滬港簽署多項合作措施

在日前舉行的滬港經貿合作會議第二次會議上，香港與上海就商貿合作、文化交流、公務員交流、醫療合作等簽署了四項最新合作協議，並就二十八項合作項目達成共識。

短評

滬港在金融以及其他服務業等領域加強合作，對於兩地未來的發展具有深遠意義。香港雖與內地於 2003 年簽訂 CEPA，但在執行時，卻經常遇到「大門開放，小門未開」的現象；例如，有些香港服務提供者在內地一些省市落戶時，曾遇到各種行政或技術上的阻礙。另一方面，近年簽署的 CEPA 補充協議不少措施都是在廣東省先行先試，涉及內地其他地區的開放政策仍較為有限。上海的服務產業約佔其 GDP 的六成，雖然在國內省市中處於前列，但與香港的超過九成相比仍有巨大的發展空間；而上海又是長三角地區的門戶以及華東地區的經濟產業中心，故滬港加深合作有助於推動香港服務業拓展以上海為龍頭的長三角市場。滬港今次所簽署的合作協議中，金融領域的合作最為引人注目；例如，兩地將積極推進成立滬深港交易所合資公司，以及計劃在上海證券交易所推出港股組合 ETF 等。香港是舉世聞名的國際金融中心，上海亦正朝著中國第二個國際金融中心的目標邁進；二者近年被認為存在競爭關係。但事實上，滬港兩地分別是人民幣在岸中心和離岸中心，具有巨大的互補和合作空間。例如，上海將推出港股 ETF，讓內地投資者以間接方式投資港股，不但為港股注入新的資金，亦為內地投資者提供更多的投資渠道；同時，香港龐大的人民幣資產要以 RQFII 的方式回流內地，亦需借助上海的金融設施和產品。可以說，國家的金融開放和人民幣的國際化已為滬港金融合作帶來廣闊的商機；兩地此次簽訂合作協議，恰好可為深化今後的「雙城競合」關係奠定基調。

2. 內地來年經濟穩字當頭

早前閉幕的中央經濟工作會議首次確定內地來年的工作總基調是「穩中求進」；強調實行穩健的貨幣政策和積極財政政策，加強調控的針對性、靈活性和前瞻性。

短評

在中央提出的「穩中求進」的方針中，「穩」是指保持宏觀經濟政策基本穩定、保持經濟平穩較快發展、保持物價總水平基本穩定，以及保持社會大局穩定；「進」是指在轉變經濟發展方式上取得新進展、在深化改革開放上取得新突破，以及在改善民生上取得新成效。中央將今年經濟發展的總體方向由去年的「防通脹、調結構、保增長」轉變為「穩增長、控物價、調結構」，特別是將「穩增長」提升至比「控物價」更重要的地位，反映了中央對今年經濟形勢可能惡化的擔憂。歐美債務危機仍未消除，全球經濟增長的前景趨淡，令中國出口貿易的增長動力大為減退。去年 1 至 11 月，內地的貿易順差錄得約 1,380 億美元，同比收縮逾 18%，11 月的單月貿易順差更下跌高達 35%；預料內

地出口形勢在未來一段時間將繼續惡化，令經濟下行的壓力進一步增大。另一方面，內地的通脹頂峰已經過去，國家統計局的數據顯示，去年 11 月內地居民消費價格指數大幅回落至 4.2%，錄得 14 個月以來新低，為政策鬆綁創造了一定的條件。去年 12 月，央行近三年來首次下調存款準備金率；預計今年內仍會繼續下調存款準備金率。值得注意的是，內地通脹水準目前仍高於預期的調控目標，樓價亦超過普通市民的承受能力；看來，中央的宏觀經濟政策有必要在維持穩健的基礎上進行更多的預調微調，亦需在「有保有壓」和「有緊有鬆」之間取得適當的平衡。

3. 日本首次購買中國國債

中日兩國政府早前達成一系列貨幣協議，包括雙方同意互購國債、促進人民幣和日圓在兩國跨境交易中使用等措施。

短評

根據協議，日本政府首次計劃購買相當於 100 億美元的中國國債，這對於促進人民幣國際化而言具有重要的意義。一種貨幣實現國際化的一項重要指標是必須成為國際市場上廣泛接受的儲備貨幣。一些與中國經貿關係較為密切的新興市場，例如馬來西亞、韓國、柬埔寨、尼日利亞和菲律賓等，近期已將人民幣作為其外匯儲備的一部份。100 億美元的人民幣國債在日本龐大的外匯儲備中雖然佔不到 1% 的比重，但卻率先打開了在世界發達經濟體中發行人民幣國債的大門，對於人民幣邁向國際儲備貨幣具有標誌性的意義。此外，在美歐債務危機並未平息的背景下，推動外匯儲備構成的多元化已是大勢所趨。日本適當增持人民幣資產，相對於持有美元和歐元等高風險資產而言更為安全；亦可為日本企業提供貿易和投資上的便利。據商務部統計，2011 年 1 至 11 月，日本對華直接投資近 60 億美元，是在中國投資金額最多的發達國家。中日政府促進兩國企業在跨境交易中直接使用人民幣和日圓，有助於減少因美元波動而引起的匯率風險。

4. 歐推 LTRO 紓債務危機

歐洲央行宣佈推出 3 年期「長期再融資操作」(Longer Term Refinancing Operation, 簡稱 LTRO)。歐元區共有五百餘家銀行通過該計劃獲得了總計 4,890 億歐元的貸款。

短評

歐洲央行今次推出的 3 年期 LTRO，目的在於為銀行體系提供更充足的、期限更長的流動性支援，緩解銀行體系流動性緊張局面，促進銀行體系放貸支持實體經濟；同時，亦希望通過銀行體系購買深受歐債危機影響國的主權債券，降低這些國家的融資成本，緩解歐元區當前嚴峻的債務危機。歐洲央行今次 LTRO 釋放出的流動資金近 5,000 億歐元，是有史以來最多的一次，超過 2009 年 6 月曾創下的 4,420 億歐元的紀錄。歐洲央行的 LTRO 與美聯儲的量化寬鬆 (QE) 措施均可為市場增加巨額流動性，有異曲同工之處，因此被稱為歐洲版的 QE。不過，有分析對於 LTRO 能否達到預期效果表示懷疑。一方面，儘管歐洲央行為銀行體系提供了大量長期流動性，但由於歐洲銀行體系當前亦面臨巨額的補充資本金需求，故 LTRO 對於實體經濟的支持可能相對有限。另一方面，歐洲央行並非直接購買深受債務危機困擾國的主權債券，而是通過給商業銀行提供長期抵押貸款，並寄希望於商業銀行利用獲得的流動性去購買主權債券；此種「假手於人」的間接操作未必能真正確保降低問題國家的債務成本。

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 8631；傳真：3421 1092；電郵：research@cma.org.hk