全面檢討貨幣政策 十七年首次

歐洲央行研棄2%通脹目標

歐洲中央銀行昨日表示，多年來激進貨幣措施仍無法令通脹升溫，因此同意進行自2003年以來首次策略大檢討。尤其歐央行1998年成立以來定下的接近2%通脹率目標，將會進行檢討，研究需要作何改變，也會再研究負利率的實際作用。歐央行總裁拉加德透露，今年12月將審視是否實行政策研究報告建議的措施。

大公報記者 李耀華

2003年以來，歐元區與全球經濟經歷了重大結構性轉變，包括長期趨勢增長下跌、生產力放緩、人口老化，以及2008年金融海嘯的後遺症仍未消散等，導致利率下跌，削弱了歐央行和全球其他中央銀行透過非常措施，在經濟逆周期中放寬貨幣政策。

有見及上述的轉變，歐洲央行決定進行一次貨幣政策檢討，檢討內容是根據條約對該行維持物價所規定的使命而進行。拉加德在報告中表示，隨着歐元區經濟急劇轉變，現在是時候檢討政策，以確保歐央行可執行任務，為整個歐元區謀求最佳利益。

為此，報告將會研究歐央行如何運用貨幣政策，令其在得到條約賦予的權力下而完成使命，以及這些政策是否需要檢討。而實際會檢討的，將包括物價穩定的方程式、維持物價穩定所需要的方向和工具等。換句話說，即對歐央行成立以來定下的接近2%通脹率目標，進行檢討，研究需要作何改變，尤其是目前地理人口因素、科技發展等變化，令低通脹問題變得更棘手。

另外，報告還探討金融穩定、就業和環境可持續發展能力等其他因素，與歐央行的貨幣政策有任何關係。

歐央行委員會亦會檢討過去十年以來，該行發展的貨幣政策工具是否有效和有正面作用，即是說，該行會再次研究負利率的實際作用。另外，報告會探討歐央行用作評估風險和物價穩定的經濟和貨幣分析，是否有需要更新，以及檢討目前的，和不斷出現的貨幣政策新趨勢。歐央行更會研究何時落實報告的建議。拉加德透露，今年12月將審視是否實行政策研究報告建議的措施。

維持利率不變 歐元見今年低

歐央行發表自2003年以來首份政策研究報告之前，宣布維持主要再融資利率在0厘水平、孖展借貸工具利率在0.25厘，及存款利率於–0.5厘水平不變。

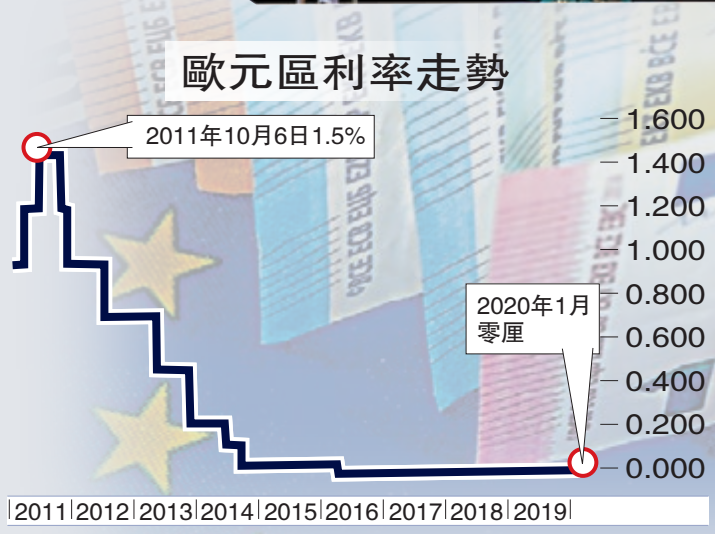
歐元在歐央行會議的記者會後急跌，曾跌至1.1040的水平，為今年來最低，原因是拉加德表示，在決定政策時，會一併考慮天氣的因素。

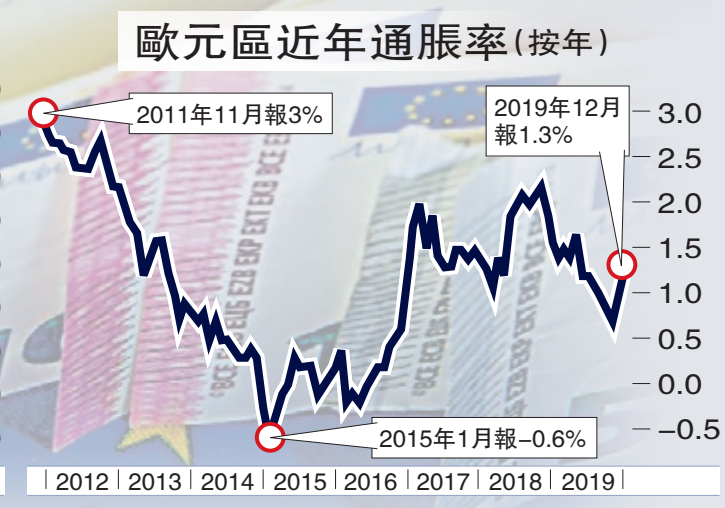
歐央行貨幣政策檢討要點

- 檢討包括物價穩定的量化方程式、貨幣政策工具、對經濟和貨幣方面的分析，以及如何落實當中的建議
- 檢討還包括金融穩定、就業和環保可持續性等內容
- 探討用作評估風險和物價穩定的經濟和貨幣分析，是否有需要更新
- 檢討目前的，和不斷出現的貨幣政策新趨勢
- 今年12月審視是否實行政策研究報告建議的措施
- 探討對抗低通脹及高通脹的問題

▶歐洲央行決定進行一次貨幣政策檢討

▶歐央行總裁拉加德





拉加德新作風 市場寄厚望

財經觀察 李耀華

歐洲央行周四公布總裁拉加德任內首份政策檢討。報告公布前，市場焦點放在歐央行如何應付低通脹，以及貨幣政策的新方向方面。拉加德新人事新作風，她這種檢討，不單是任內首見，更是歐央行歷年前所未有。此舉令人對歐央行信心增強。眾所周知，拉加德的前任總裁德拉吉，是以出口術見稱，任內雖然成功把歐元區從債務危機挽救過來，但對於刺激通脹卻交白卷。

在拉加德發言前，市場沒有預期政策檢討將會即時採取實際措施，但最少讓人相信，她有意解決通脹持續低迷的問題，態度比之德拉吉只寄望於負利率和量化寬鬆，看似更有決心。

德拉吉2011年出任歐央行總裁，直至去年10月任滿離任。同期，歐央行通脹率按年計算平均僅1.2%，最高不過3%，為歷任總裁最差，反映出他任內雖然推出了破天荒的量化寬鬆和負利率措施，但實際成效不彰顯。德拉吉任內最為人樂道的，相信是在歐債危機高峰期，誓言用盡方法阻止歐元區分裂，而他在離任前亦算是做到了。但市場對他的期望，卻是歐元區通脹回復升溫。

去年，傳出拉加德有望接替德拉吉出任歐行總裁後，市場對她已充滿期望。因為她在這以前，曾經是國際貨幣基金組織（IMF）總裁，在歐債危機最嚴峻，特別是應付希臘債務高危、整國瀕臨破產時，頂住壓力，獨立思考，沒有對歐元區大佬德國言聽計從，每當向希臘批出貸款前，總能綜合考慮整個國際形勢，平衡各方利益，以全球人類福祉為先。希臘得以從債務危機徹底復甦過來，拉加德實在功不可沒。

憑着拉加德過往的佳績，市場相信歐央行日後在處理任何危機時，都會有新的方向，新的思維，單看她為歐央行首創了政策檢討的舉動，便見一斑。

基金去年走資7770億 三年最多

【大公報訊】2019年股市整體走資金額高達近1000億美元（約7770.8億港元），是2016年以來最多。對沖基金錯失了全球股市大升市的良機。

由業內機構eVestment進行的統計顯示，投資者單在上月便從對沖基金撤資超過160億美元（約1243.5億港元），全年計算，全球對沖基金去年共走資約980億美元（約7616.4億港元），為過去三年以來最多。截至去年12月份，對沖基金錄得的走資期，為2008年金融海嘯以來最長。走資的總金額相等於整體對沖基金資產約3%，較2018年372億美元走資高出近兩倍。投資者不滿對沖基金收費昂貴，而且長期低回報，導致基金持續受壓。一些知名基金相繼關閉基金，並把資金歸還給客戶。對沖基金去年回報落後於標普500指數，後者在計及股息再投資後回報31%，對沖基金平均回報率只有9.2%。

節前購匯需求大 人幣跌288點

【大公報訊】在岸人民幣昨日收跌288個基點，報6.9300。交易員認為，新型冠狀病毒疫情擴散、武漢「封城」措施、客盤節前仍有購匯等疊加的影響。他們認為，若今年節後疫情並未得到遏制而繼續擴散，匯市避險情緒可能急升，這將進一步打壓匯價。此外，環球同業銀行金融電訊協會（SWIFT）最新報告稱，去年12月人民幣國際支付份額由11月的1.93%續升至1.94%，不過人民幣國際支付排名下降一位，降至全球第六大最活躍貨幣。

人民幣兌美元中間價昨日輕微回落23個基點報6.8876。近日受武漢疫情影響，在岸人民幣匯價已由6.85、6.86關回落至6.93水平，昨日日盤交易時段盤中最低曾見6.9350元。

另外，人民銀行春節前最後一個交易日開展1年期共2405億元（人民幣，下同）的定向中期借貸便利（TMLF），以對沖當日到期的2575億元的TMLF，當日實現流動性淨回籠170億元。本次開展的TMLF操作利率維持在3.15%不變，未有跟此前1年前的中期借貸便利（MLF）的息率向下調整。分析認為，本次TMLF只是到期續作，未作調整是體現出貨幣政策在年初降準後、春節前的審慎態度。

謝

宗鄉友世戚姻紳官

先嚴吳有沅痛於公曆二〇二〇年一月八日下午六時（農曆己亥年十二月十四日酉時）在浸信會醫院安詳辭世積閏享壽一百有一歲奉移九龍紅磡萬國殯儀館治喪 辱承誼親臨弔唁 惠賜厚賻 高誼隆情 歿存均感 謹此鳴謝

孝男 鏡泉 鏡波
孝女 慕貞 慕潔 慕賢 慕嫻 慕德
婿 李濼山 劉劍雄 陳庭傑 梁國偉
媳 陳小麗 江健思
誼女 梁謂凌
暨眾親屬
謹叩

方星海言論重點一覽

- 開放主要是希望吸引更多高質素的外資公司進入中國市場
- 相信外資機構在中國市場的份額會不斷增加
- 中國股市目前主要由機構投資者決定，外資是2019年中國股市增資的主力
- 中國股市有韌性去承受外部的壓力
- 新《證券法》已要求整個股票市場逐漸實現註冊制
- 中國貨幣政策「組合拳」高明有效，通過流動性管理、降準等等。中國沒有面臨「流動性陷阱」
- 人民幣國際化進程，首要關注點是確保金融市場穩定
- 直接融資必須要擴大規模，以股本為本的融資也必須要擴大規模

大公報記者王芳凝整理

方星海：A股有韌性可抵衝擊

【大公報訊】記者王芳凝報道：隨着中國資本市場不斷對外開放，外資近年大舉流入，狂掃「國貨」。中國證監會副主席方星海出席冬季達沃斯論壇期間表示，外資機構投資者在中國的佔比提升得很快，A股市場對他們而言是一個很值得投資的市場。中國股市不斷發展，變得更有韌性，可以承受來自外部的衝擊或者壓力。另外，今年資本市場對外開放還會繼續大踏步向前推進。

冬季達沃斯論壇（又稱「世界經濟論壇」）北京時間22日晚間在瑞士舉行。方星海出席「中國資本市場新氣象」為主題的分論壇時，回應「為何金融開放很久之後，外資在中國的份額仍然很少」的問題稱，開放並不是說要增加外資機構在中國的份額，而主要是希望吸引更多高質素的外資公司進入中國市場。

證監會此前宣布自2020年1月1日起取消期貨公司外資持股比例限制，符合條件的投資者可100%持股。基金管理公司和證券公司的外資持股限制，也將分別自2020年4月1日和12月1日起取消。方星海說：「一件很重要的事，就是今年4月1日會啟動的，可讓外資機構在中國可以擁有100%的擁有權。當然，還必須考慮到對外資公司仍有很多限制，但相信外資機構在中國市場的份額會不斷增加。」

▲方星海表示，A股市場對外資而言，是一個很值得投資的市場

「中國股市原本由個人投資者主導，目前主要由機構投資者決定」，方星海續稱，2019年底機構投資佔比達20.6%，同比增加18%，外資是2019年中國股市增資的主力。中國的股市目前受到更多機構影響，中國股市有韌性去承受外部的壓力。

註冊制試點將有新擴展

值得一提的是，方星海介紹，新的《證券法》已經要求整個股票市場逐漸實現註冊制，今年證監會肯定在註冊制試點方面有新的擴展；繼續把科創板辦得更好，會有更多公司上市，有更多更有影響力的科技公司到科創板掛牌。

對於未來的監管架構，方星海認為：「監管本身是會演變的，我們歡迎更多外資行動者，我們也鼓勵越來越多的外資公司投資在中國的市場，我們不斷跟其他監管機構以及外資的機構切磋，共同去針對他們所面對的問題找出解決方案。」他續說：「發展是要慢慢的來，我們的監管的規則當然一定也會適應現況，所以還是會慢慢的演變。」

中國貨幣政策「組合拳」高明有效

【大公報訊】記者王芳凝報道：中國證監會副主席方星海出席冬季達沃斯論壇期間，就貨幣政策表示，中國貨幣政策「組合拳」高明有效。當前，全球很多經濟體貨幣政策都變得越來越無效，中國央行在這方面還是掌握得非常好的。中國並沒有通過大幅降息刺激經濟增長，而是更多是通過流動性管理，通過降準等等，使得更多的資源能夠流入金融體系當中，又是通過財政政策和結構改革，使得這些資源進入金融體系以後到實體經濟裏去。此外，中國沒有面臨「流動性陷阱」。

談到人民幣國際化的進程，方星海坦言，首要的關注點還是要確保金融市場穩定，不希望出現太大的、沒有必要的風險。如果沒有一個開放的、統一的資本市場，不可能有穩定的國際化的人民幣，第一步要把精力聚焦到資本市場，讓其更加開放、更加穩定。

他也提到，中國資本市場所提供的融資規模或僅為10%。對此，中國的發展方向很清楚，直接融資必須要擴大規模，以股本為本的融資也必須要擴大規模。

至於如何應對「黑天鵝」事件，方星海說，國內外資本市場如果更進一步由機構投資者來驅動，就能夠更大地發揮價格、交易的驅動作用，這是非常好的。