

去年年初疫情爆發後，中國內地進入全面抗疫狀態，最終取得了舉世矚目的成功。當然，經濟也受到較大的影響，付出了較大的成本。去年一季度GDP增長率大幅下降6.8%，大量的人財物分配到抗疫第一線，為疫情安排的直接財政支出估計已經超過3000億元。在疫情爆發後中國經濟最困難、下滑最快的時期，只有兩個行業對GDP的貢獻為正，一是大信息科技行業，一是大金融行業。

中國金融改革不停步



▲疫情期間，中國金融業面向中小微企業的社會融資估計超過6萬億元，同時銀行業對中小企業減費讓利1.5萬億元。

澤被萬物

趙建

西澤研究院院長

中國經濟的韌性之處就在於，當疫情導致線下經濟處於休克狀態、一片靜寂的時候，線上中國、數字中國構建的經濟循環體系，承擔起了保障人們日常生活生產的責任。這表明病毒再肆虐，傳染性再強，也只能在線下和物理空間傳染，無法傷害網絡和數字世界。這是中國最近十年，堅持走數字化道路所積下的「國運」。

大金融體系也在本輪疫情危機中承擔起社會責任。一方面，近期中國的大金融業逐漸摒棄金融自由主義的泡沫浮華，堅持走「回歸本源，服務實體經濟」的正道。當疫情危機導致大批脆弱的中小微企業資金鏈斷裂的時候，中國的大金融業承擔起了社會責任，沒有因為疫情導致信用風險驟增而大幅減少對小微企業的貸款，反而成為令人尊敬的「逆行者」。疫情期間，中國金融業面向中小微企業的社會融資估計超過6萬億元，同時銀行業對中小企業減費讓利1.5萬億元。

利率市場化掀新篇

另一方面，大金融行業最近幾年加速推進的信息化、數字化戰略，在疫情危機中也彰顯出強大的力量。統計數據顯示，在各產業數字化程度的行業排名中，大金融行業位於第一。其中，各子行業的排名分別是保險、證券和銀行。可以說，中國大金融業的數字化程度，無論是數字基礎設施還是數字金融服務，已經位列全球第一。正是因為這種科技力量，才使得中國金融業在疫情爆發後，能夠及時迅速的將業務在線上完成，成為疫情期間仍然正常營業的不多的行業之一。這與大金融業多年來堅持數字科技戰略，同時也不斷培養客戶接受線上服務習慣有很大的關係。

大國金融力量也體現在市場化改革的力度上。疫情危機沒有阻擋中國

金融業市場化改革和更大程度的對外開放步伐。利率市場化已經完成臨門一腳，來自市場的報價利率LPR（貸款基礎利率）取代基準管制利率，成為銀行業的定價之錨。雖然在市場傳導機制方面還存在較大的問題，但卻是利率市場化從計劃到市場的關鍵一步。2020年，估計有多達50萬億的貸款合同從基準利率轉換為LPR，不得不說這是一個龐大的工程。資產定價體系的轉換，如同從地心說到日心說的天文學革命，中國的利率市場化時代已經開啟。隨着利率傳導機制的完善，市場逐漸在定價中起到決定性作用，中國的大金融時代將會煥然一新。

中國匯率市場化的步伐也沒有停止。2020年，由於中國最先控制住了疫情，最快恢復了生產，在全球陷入疫情危機無法保障重要生活物資的艱難時段，中國擔當起「世界工廠」的責任。從中國出發的商船，裝滿各類生活用品和抗疫物資運往世界各國，以至於集裝箱價格短短幾個月之內上漲了幾倍。中國的出口增速因此創造歷史紀錄，反映到匯率上就是人民幣的快速升值。

與以前人民幣快速升值央行進行干預不一樣，這一次人民幣匯率自由浮動的空間更大了。體現在數據上就是，人民幣升值沒有像以前那樣伴隨着外匯儲備的大幅增長，反映外管局並沒有過多採取購買外匯的對沖干預，讓外匯市場自己選擇新的均衡點。在各國央行競相寬鬆，通過匯率貶值以獲取出口份額的情況下，人民幣匯率政策彰顯了大國金融的自信和風度。當然，這並不意味着管理層對非理性的匯率波動放任不管，因為投機盤形成的過度升值會極大的傷害中國外貿企業的利潤。

A股註冊制入正軌

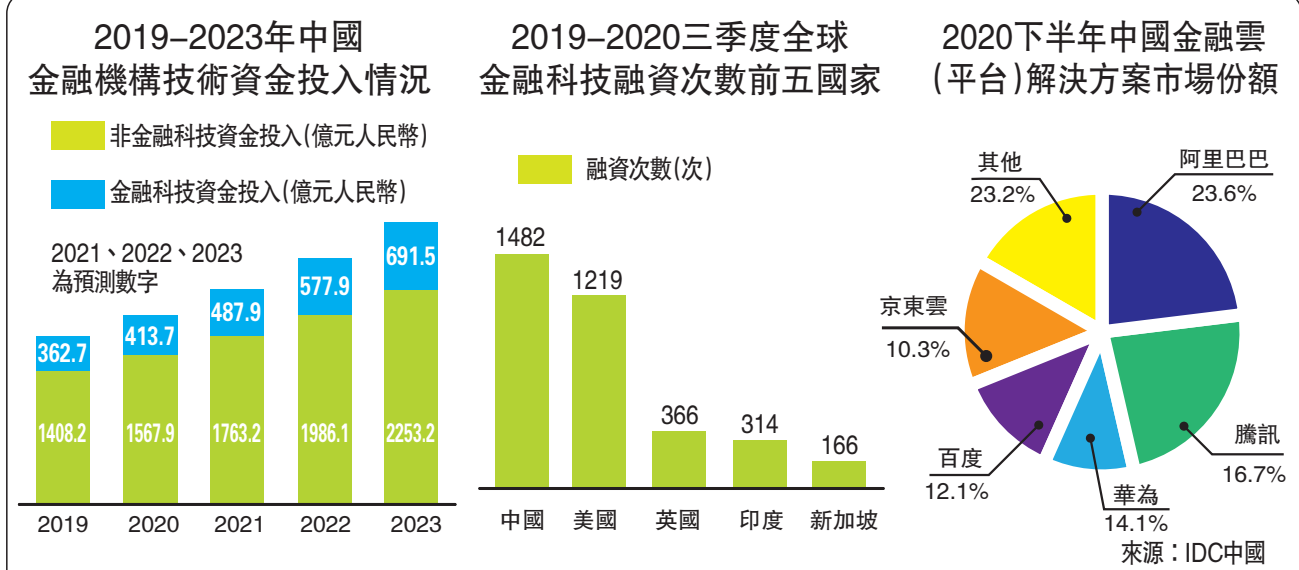
資本市場也沒有因為疫情危機而停止改革步伐，註冊制改革邁出實質性一步。去年初，疫情爆發後的第一個交易日，A股市場斷崖式下跌，之後則奇跡般的快速反彈，並走出一段

史詩級的牛市行情，為日常收入遭受重創的投資者補償了財產性收入。更重要的是，註冊制從審批制下的「人治」轉變為「法治」。首先，決定上市的主角，正在由監管部門轉變為交易所、保薦人、會計方、審計方、律所等市場中介機構，他們負責向投資者展示真實的公司信息，並承擔更大的責任。其次，加大違規處罰力度，對信息造假、內部坐莊等舞弊行為施用「重典」，改變公司上市只為「圈錢」而不是為投資者創造價值的不良出發點。再次，減少對資本市場的干預，盡量用市場化的語言而非行政干預手段與市場溝通，逐漸摘下「政策市」的帽子。

中國股市在基礎設施和制度環境方面的改善，大大強化了疫情期間資本市場對實體經濟尤其是新興科技企業的支持力度。2020年，中國資本市場為非金融企業提供的融資額達到了8923億元，IPO數量和融資額高居全球第一，成為疫情危機期間金融支持實體經濟發展的重要手段。

最後，大國金融的力量體現在宏觀調控和貨幣政策的戰略定力上。疫情發生後，全球經濟發生危機，各國央行競相寬鬆，政府債務瘋狂增長。即使疫情得到初步控制，經濟開始出現復甦的時候，多數國家尤其是發達國家仍然遲遲沒有退出非常規的寬鬆政策，導致資產泡沫和通貨膨脹出現巨大風險和壓力。相對於其他國家，中國的貨幣政策最先恢復正常化，不再採用大水漫灌的總量型貨幣政策，而是利用中國獨有的國有信貸體制進一步強化結構性貨幣政策，將更多的貨幣和信貸資源引向中小微企業等普惠領域，同時抓住穩增長壓力較小的時間窗口，治理房地產和地方債風險，使中國的大金融業更好的支持雙循環體系和經濟高質量發展。

經歷過疫情危機後的中國金融業變得更加智慧和更富有擔當精神。在疫情危機的洗禮後，在市場化改革的洪流中，在數字化創新的浪潮裏，中國新一輪的大金融時代正式拉開了序幕。



消費市場復甦尚未全面

集思廣益

管濤

中銀證券
全球首席經濟學家

端午假期出行數據顯示，6月份消費市場改善有限，前期經濟復甦不平衡、基礎不穩固的供需錯配矛盾上半年恐難根本扭轉。據文化和旅遊部發布的端午假期文化和旅遊市場情況，經測算，今年端午假期三天，全國國內旅遊出遊8914萬人次，按可比口徑同比增長94.1%，按可比口徑恢復至疫前同期的98.7%；實現國內旅遊收入294億元（人民幣，下同），同比增長139.7%，恢復至疫前同期的74.8%。另據交通運輸部統計，同期全國鐵路、公路、水運、民航預計共發送旅客1.24億人次，日均4123萬人次，較上年同期日均增長52.5%，較疫前同期日均下降18.8%。

從端午假期出行數據看，儘管與去年同期相比仍保持了較快的增長勢頭，但按可比口徑與2019年同期相比，恢復趨勢有所放緩。「五一」假期，旅遊出行人次已超過2019年同期，但端午假期重新略低於疫情爆發前；「五一」假期，國內旅遊收入已恢復到疫情前的77%，但端午假期僅相當於2019年同期的75%。這恐怕與節前部分地區出現本土新冠確診病例，導致當地重新收緊疫情防控要求有關。

端午前夕，廣東省時隔一年之後再度發生本土感染事件。5月21日至6月17日，廣東省累計確診病例266例，其中本土確診病例161例。為此，廣東中高風險地區所在地市倡導就地過節，加強離穗交通管控措施，暫緩舉辦各級各類大型活動，不得組織龍舟賽事、龍舟飯等活動。其他地市「非必要不舉辦」大型活動，確有必要舉辦的，要壓縮規模、縮短時間，嚴格控制人流，減少人群聚集。

即便是境外輸入病例，若非第一時間在入境集中隔離觀察期就確診並收治的話，一旦解除隔離後才發現感染，也會加大疫情聯防聯控的壓力。如6月9日浙江溫州發現一例境外輸入的確診病例，該感染者解除入境隔離後於6月1日乘機返鄉，迄今已累計確診包括該感染者在內的5名被感染者。該感染者的同機乘客因此均被列為密切接觸者，實施了集中隔離。由於該病例從乘機返鄉到確診間隔了一周多時間，造成了跨地區、大面積的次級密接者被隔離，同時還有大量次密接者被實施居家隔離。

從社會消費品零售總額數據，也可以看到「內防反彈、外防輸入」造成的疫情「疤痕效應」。今年前五個月，社會消費品零售額同比增長25.7%，兩年複合平均增長4.3%，增速較2019年同期低了3.8個百分點；剔除物價因素後，實際同比增長24.7%，實際兩年複合平均增長2.4%，增速較2019年同期低了4個百分點。其中，商品零售總額同比增長22.9%，兩年複合平均增長4.2%，增速較2019年同期低了3.2個百分點；餐飲收入同比增長56.8%，兩年複合平均下降0.2%，增速較2019年同期低9.5個百分點。

由此可見，從絕對水平看，餐飲收入尚未恢復到疫情前水平；從相對水平看，社會消費品零售額無論現價還是不變價增速均未恢復到疫情前水平。前述端午假期出行數據顯示，6月份消費市場改善有限，前期經濟復甦不平衡、基礎不穩固的供需錯配矛盾上半年恐難根本扭轉。

就業未復常抑制內需

這關係到就業。今年前五個月，新增城鎮就業574萬人，同比增長24.8%，但仍低於2018和2019年同期平均新增就業約31萬人，略大於前四個月28萬人的負缺口。儘管前五個月已完成全年新增就業目標的52.2%，但考慮到今年城鎮新增勞動力1400多萬，總量就業壓力依然較大。5月份，全國企業就業人員周平均工作時間為47.3個小時，為有月度數據以來最長。工作時間拉長而新增就業減少，或反映了工業企業招工難、服務行業就業難的結構性失業。受疫情防控常态化影響，部分接觸性、密集型的服務業恢復較慢繼續抑制勞動力市場復甦。

就業不充分繼續抑制內需恢復。今年前五個月，儘管工業企業出口交貨值兩年複合平均增長8.2%，增速較2019年同期高出3.8個百分點，但工業企業產銷率為97.7%，較疫情前低0.2個百分點。

內需不足又制約了原材料漲價從生產端到消費端的傳導。5月份，工業生產者出廠價格指數（PPI）同比增長9%，工業生產者購進價格指數（PPIRM）增長12.5%，消費者物價指數（CPI）增長1.3%，核心CPI更是僅增長0.9%；PPI與PPIRM的「剪刀差」由上月的2.2擴大到3.5個百分點，PPI與CPI的「剪刀差」由5.9擴大至7.7個百分點。



▲內地6月份消費市場改善有限，前期經濟復甦不平衡、基礎不穩固的供需錯配矛盾上半年恐難根本扭轉。

疫苗大抽獎的雙贏博弈

樓市強心針

廖偉強

利嘉閣地產總裁

筆者從事地產行業三十多年，發現能夠在市場貨如輪轉及獲利豐厚的炒家及投資者，一定非常重視地產經紀，他們大部分很少會剝削經紀的佣金。投資者及炒家無疑是地產經紀的「米飯班主」，但地產經紀也都是投資者及炒家的「財神」，雙方可算是互惠互利。

專業的地產經紀可以第一時間掌握市場的脈搏，亦同時能夠過濾市場貨源的變化，哪一些貨源是業主急於求售，哪一些貨源是業主願意減價。好的地產代理往往能夠快速配對買賣雙方的意願，所以精明的投資者及炒家，從來都不會待薄地產經紀。

地產界一代舖王波叔在6月初剛剛舉行思念會。波叔素來長袖善舞，人緣非常好，生前更曾經講過一句說話：「人在江湖，身不由己，我唔食，身邊

的人都要食，經紀都要開飯」，可想而知波叔對地產經紀是非常善待的，地產經紀亦十分重視波叔這一位超級投資者。

近期香港接種疫苗的人數急劇上升，原因很簡單，數據顯示疫苗確實是安全的，其次是香港人期望可以盡快和內地通關，方便兩地的商務及旅遊出行，至於與其他國家的旅遊氣泡亦是香港人所盼望的。還有一個重要的原因在於，香港有很多商界人士響應及配合政府呼籲，其中有發展商送出住宅單位給已經接種疫苗的香港市民抽獎，還有大量機構送出豐富的現金獎賞及獎品等，這些推動足以令更多香港市民積極去接種疫苗，又是一個互惠互利相得益彰的例子。

筆者相信，今次推動疫苗接種的成果會很快顯現，其後限聚令便會適時放寬，通關日漸近，旅遊氣泡亦一定會實現；屆時市民將會出現報復式消費，隨之而來經濟會進一步復甦，失業率可望持續改善，生活亦會加速回復正常。