



▲學者認為，人行是最可能實施預期管理的宏觀政策部門，有需要適應社交媒體時代的特點從而採取有效行動。

經濟觀察家

三季度以來的政策組合扭轉了市場預期和流動性下滑的趨勢，推動股票市場和房地產市場交易量增長。政策部門越來越重視市場情緒，出台政策更加大膽、積極，發布會上溝通更加直接、明瞭，盡量維護來之不易的市場局面。

中央政府強調「增強宏觀政策取向一致性，強化政策協同提升實施效果」，要求強化政策統籌和部門協同，打好政策「組合拳」。可見，預期管理作為宏觀經濟決策部門的工具正在發揮重要的作用。

政策部門如何做好預期管理？

大學之道 薛清和

預期，指的是個人對不確定性的預測和判斷。在新古典主義時代，經濟學家馬歇爾、威克塞爾將預期引入經濟學研究中。接着，凱恩斯將「不確定性」納入經濟學中，並在研究金融投資時提出了「選美理論」。

美國經濟學家約翰·穆思（1961）最早在《合理預期和價格變動理論》中提出理性預期思想。芝加哥大學經濟學教授羅伯特·盧卡斯（1974）在此基礎上提出理性預期理論。盧卡斯論證，由於市場主體對宏觀政策的理性預期，進而使得政府的宏觀政策失效。幾乎同一時期，經濟學家Carlson和Parkinson（1975）研究發現，通脹預期具有「自我實現」特徵，可以通過改變市場主體的通脹預期，影響其消費和投資行為，進而影響真實通脹。

受盧卡斯理性預期理論的影響，學術界一直對宏觀政策的預期管理比較謹慎，但政策部門做了大量的嘗試。1993年，時任美聯儲主席格林斯潘宣布放棄數量型工具，採納泰勒規則，實施以聯邦基金利率為主的價格型工具。美聯儲的角色逐漸成為了貨幣市場中最重要的交易者，格林斯潘領導的美聯儲頻繁地與交易者博弈。不過，格林斯潘的預期管理因缺乏透明度而備受詬病。到伯南克時代，美聯儲的預期管理進入成熟階段。伯南克致力於貨幣決策的透明度、公開性，同時重視與市場保持溝通，美聯儲建立了固定的新聞發布會制度、前瞻性指引和貨幣政策目標等。實踐證明，明確的貨幣政策目標、操作程序和固定的議息會議有助市場穩定預期，同時有助美聯儲實施預期管理，提升貨幣政策的有效性。

做好市場溝通工作

國際貨幣基金組織（IMF）的一份研究（2023）顯示，發達經濟體的短期通脹預期每增加1個百分點，通常會導致通脹上升約0.8個百分點，即使是在通脹形成時回顧性特徵更強的新興市場經濟體中，這種傳導效應也有0.4個百分點。如今預期管理已成為現代央行價格型調控的重要工具。

人行2003年提出增強貨幣政策前瞻性要求，此後中國在經濟政策上越來越重視預期管理。2009年國務院常務會議明確提出將開展通脹預期管理作為宏觀調控重要內容之一。近年中央政府強調「宏觀政策取向一致性」、「引導市場行為和社會心理預期」。

而真實的通脹水平變化又可以影響通脹預期，二者之間存在相互加強的正反饋機制。今年6月份，中國人行行長潘功勝在陸家嘴論壇上闡釋了中國當前的貨幣政策立場和未來貨幣政策框架。潘行長提出，人行正在實施價格型調控改革，將7天期逆回購操作利率作為主要政策利率。他還指出，提升貨幣政策透明度，健全可置信、常態化、制度化的政策溝通機制，做好政策溝通和預期引導。



潘行長非常清楚現代貨幣政策框架的重要特徵之一，就是央行決策的公開透明和預期管理。他指出，在透明度提高後，政策的可理解性和權威性都會增強，市場對未來貨幣政策動向會自發形成穩定預期，合理優化自身決策，貨幣政策調控就事半功倍。

潘行長還積極嘗試使用預期管理，他在陸家嘴論壇上的發言認為是「朝這個方向做的一次努力」。9月24日的新聞發布會上，潘行長實施了非常大膽的預期管理。當記者問及互換便利相關問題時，潘行長表示，「只要這個事兒做得好，第一期5000億元，還可以再來5000億元，甚至可以搞第三個5000億元，我覺得都是可以的，是開放的。」這無疑是一種預期管理。

面臨三大現實挑戰

毫無疑問，人行是最可能實施預期管理的宏觀政策部門。但當人行大膽邁出這一步時，我們會發現，預期管理存在諸多現實挑戰。

第一，市場容易將預期管理誤解為政府權威。在美國，美聯儲作為貨幣市場最重要的交易者，長期與投資者博弈。美聯儲主席鮑威爾在記者會上的講話，以及美聯儲發布的經濟指引，投資者都將其視為一種預期管理，猜測哪些話是真話、哪些是在做預期管理，及其背後的內涵。

在中國，人行是權威性的政府部門，投資者將人行發布的文章以及行長講話，視為權威與承諾。潘行長在9月24日新聞發布會上的開放性發言，其實是一種預期管理，但投資者將其理解為「人行喊我們買股票」。結果，市場預期和流動性立即被調動，投資者瘋狂做多，A股瞬間起「瘋牛」。潘行長這次預期管理效果明顯，可能超越政策部門的預期。

第二，各個政策部門之間協同不夠，實施預期管理的水平待提升。在中國，除了人行，證監會、金融監管總局、財政部、發改委都屬於宏觀政策部門，部門之間的協同難度大，各部門在每一輪政策中的目標、方向和力度容易出現步調不一。

第三，預期管理難以判斷信息在自媒體與社交媒體中的傳播路徑與效果。互聯網社交平台具有流量分發的集中式特點，自媒體具有分布式特點。政府信息發布後，經過自媒體的解讀，然後在社交平台上迅速傳播。

在「9·24」政策發布後，主流媒體還在請專家解讀時，自媒體的各種解讀，包括不少誤解與曲解，已廣

泛傳播。如果相關部門對自媒體過度管制，又會導致信息失真，可能反噬預期管理。所以，宏觀政策部門需要考慮如何在社交媒體上傳播精準的信息，以合理引導預期。

把控三項關鍵環節

筆者認為，要做好預期管理須把控以下三項關鍵環節。

其一，完善宏觀政策目標及公開透明的決策程序。預期管理的核心是各個宏觀政策部門需要提供明確的政策目標、操作程序，以及決策的透明度和公開性，關鍵是宏觀決策部門能夠有效地付諸行動並建立權威性。人行需要明確貨幣政策的終極目標（如通脹率、就業率）、中介目標（如7天期逆回購操作利率）和前瞻性經濟指引，向市場公開未來的貨幣政策計劃及試圖達成的目標。財政部公開財政目標、預算和決算，以及債務狀況，對財政支出和債務擴張負責。總之，人行、財政部恪守貨幣和財政紀律，努力達成政策目標，是提高預期管理有效性的關鍵。

其二，打造利率自由的資本市場，完善收益率曲線，提供對沖性產品。價格是市場最重要的信息，也是預期傳遞的重要路徑。宏觀政策部門的信息發布後，價格對此進行反饋，往往預期走在前面，市場對政策提前定價，提前消耗政策效果。這依賴於利率自由敏感、流動性強的資本市場，而且市場上擁有豐富的金融產品對信息進行定價、對風險進行對沖。所以，政府需要完善收益率曲線，讓價格可以在各個期限債券品種中傳遞，真實準確地反饋預期。

其三，人行角色主要將政府部門轉化為公共部門與市場交易者的雙重角色，同時讓市場更好地理解央行的角色定位與預期管理。投資者如果將人行的信息視為政府權威，那麼預期管理變得剛性，失去市場博弈。人行的權威很重要，但是建立在政策目標的實現上。人行要適應自己身份的變化，學會何時以監管者的身份說話，何時以預期管理者的方式說話。同時，投資者需要正確理解央行的角色及預期管理，需要理解人行的貨幣操作框架，需要對利率保持敏感。這是一個市場教育的過程。

當前，市場高度依賴宏觀經濟政策，政策的預期管理直接影響市場的預期和流動性。宏觀政策部門需要提高預期管理能力，適應社交媒體時代的特點而採取有效行動。

（作者為智本社社長）

科技賦能 打造養老產業新模式

共創共享 戈峻

上月香港特區政府宣布，「廣東長壽照顧服務計劃」新增7家內地養老機構，使參加該計劃的廣東養老機構增加至11家，讓香港輪候資助護理安老床位的長者有更多選擇，也能有助紓緩香港的養老資金壓力。其實不止香港，隨着內地社會老齡化程度的不斷加深，養老服務已經成為國家和社會關注的重要議題。而在應對人口老齡化問題上，科技可以更好地運用資源助力養老服務，平台則能讓科技的助力作用，滲透到養老產業鏈各個層面，使養老變成享老。

據民政部及全國老齡辦發布的《2023年度國家老齡事業發展公報》顯示，截至去年底，中國60周歲及以上老年人口超過2.96億，佔總人口的21.1%。隨着人口老齡化程度加深，社會對老年人醫療護理和長期照護等的需求十分迫切，養老服務日益成為社會關注的焦點。

而我們需要承認的是，在應對人口老齡化方面，傳統的養老模式已經暴露出很多的不足，資源的問題、質量的問題、個性化的問題、人才的問題、成本的問題等，不單制約了養老服務的發展，也會影響到養老服務的效率和質量，進而影響到長者的生活質量。

上月中旬，筆者有幸受邀參加在廣東茂名舉行的第十屆中國養老服務業發展論壇，跟與會的各方專家交流，聽取他們真知灼見，並就「科技助力養老服務」這個主題發表演講。專家們表示，發展好養老服務業，迫切需要通過創新性的配置模式，有效匯聚政府、社會、市場、家庭及個人的資源，以及建立高效協同的運行機制來解決養老問題。筆者也認為，要解決傳統養老模式的不足，創新配置資源，科技是助力，而平台就是匯聚這些助力的放大器。

隨着技術的不斷發展，科技養老正作為一種新的養老方式，成為我們積極應對人口老齡化的重要途徑。在不同的養老產業展覽當中，不同的科技企業攜同一批批新穎養老科技產品登場，例如早前舉行的2024深圳國際智慧養老產業博覽會上，餵飯機器人、AI生命體徵檢測儀、健康監測儀器等智慧產品

琳瑯滿目。科技賦能養老也不是很複雜的事，可能只需要將傳統的產品，根據長者的特殊需要加入智慧功能，就創造出非常適合長者的新品。例如內地企業海信集團推出的H6K系列電視，除了大而清晰的文字與簡單易懂的圖標方便長者使用，通過內置的平安通軟件，長者沒有按時起床或出現異常情況，電視就會向緊急聯繫人發出警報，為長者生活增添一重安全保障。另外，長者不時愛坐在沙發小睡片刻，有企業便研發一款助眠沙發，除了可播放音樂，沙發還可跟隨旋律輕輕晃動，再者沙發內還設有能夠記錄分析人體睡眠數據的芯片，可記錄長者入睡時心率、體溫等數據，一旦身體出現異常，助眠沙發的內置警報功能還可自動通知家屬或醫護人員。

全面整合醫療數據

人工智能與大數據技術，也助力養老服務質量的提升，例如智慧養老系統可以通過信息化技術，準確記錄養老院內的長者個人信息、入住時間和身體狀況等數據，讓護理人員更精準掌握長者狀況及變化；大數據技術能全面整合醫療數據、社會保障數據和生活服務數據共享，構建全面的老年人健康檔案和醫療服務體系，實現全方位健康管理。

可以說，科技正以其獨特的優勢，滲透到養老產業鏈的各個環節，為養老服務業提供了前所未有的發展機遇，成為推動養老產業升級的重要力量。而平台就是讓科技的助力作用，全方位滲透到養老產業鏈上下、養老服務方方面面的放大器。透過平台整合醫療、養老、健康管理等多方面資源，推動智慧健康養老的新技術、新模式、新業態在全國範圍落地應用，使養老機構、醫療機構、家政服務等多方資源更易實現高效共享和協同，提高養老服務的效率和質量，促進產業的轉型升級。

同時，「科技+平台」有助於匯聚更多企業資源和社會力量加入到中國的養老服務事業當中，通過合力去讓我們每一位中國老人都能享受幸福，享受健康、有尊嚴地享受晚年，把養老生活昇華至享老生活。

（作者為天九企服董事長兼CEO）



▲專家指出，發展養老服務業，需要新的模式。

人才資金湧港 有望帶旺樓市

樓市強心針 廖偉強

人才是每個國家或城市發展的重要元素，必不可缺。人才愈多，方能有效推動經濟、民生。人們常以新加坡與香港作比較，從人口結構上，新加坡的「居民人口」現時約有364萬，其餘為在新加坡工作的家屬准證持有者或外籍幫傭等「非居民人口」，所以當地的實際公民人數未及香港一半。新加坡能夠有目前的成績，正是因為各方的人才匯聚。

香港近年開始積極補充人才，本港一個明顯的優勢是背靠祖國，所以來港的人才，當然是以內地人佔大多數。同時，香港也是一個多元化和包容性強的城市，這兩年來來港開展新生活的人才，除了內地人，還有世界各地的人才，例如英國桌球天王、七屆世界冠軍奧蘇利華，就優秀才計劃成為香港居民。隨着更多人才移入，為勞動市場、經濟、文化等帶來新動力，相信香港可

以逐步走出困境。港人北上消費，本地消費市道變差，但其實香港從來都是自由進出的城市，人員及資金正常流動，只要認清優勢，加以利用，總可以在生意上發揮出來。

除了人才，很多內地品牌進駐香港，包括零售及飲食行業。做生意的人永遠都相信競爭力，只要有好的產品、好的服務、好的宣傳和創意，就一定有好生意。筆者相信，不論內地的人才來港發展，或是內地企業進軍香港，對他們和對香港都是機會。

地產市場其實也一樣，大量內地人才和企業來港，對住宅及工商舖物業的需求都會增加。每當需求增加，就必定帶動地產市場。筆者相信，目前的樓市對內地人才、內地投資者或內地企業來說，都是最佳的切入機會，或者再過十年，他們會是本港新一批因在低位吸納地產物業而致富的人。

（作者為利嘉閣地產總裁）



▲隨著內地人才和企業來港，對住宅及工商舖物業的需求相應增加。