



▲美聯儲前主席格林斯潘是洞察力強、極度依賴微觀數據的經濟學家，能夠精準捕捉金融市場的非理性投機，提前察覺系統性風險正在累積。

經濟觀察家

美聯儲前主席格林斯潘以100歲高齡辭世。格林斯潘的一生見證了前所未有的宏觀經濟擴張、激進的金融創新，以及全球資本市場共識的破裂。

上世紀九十年代，格林斯潘曾三次訪華，見證了中國從計劃經濟向市場經濟的艱難轉型，而其自身的功過也為當前中國的宏觀經濟政策提供一些啟示。

格林斯潘的經濟思想嬗變



經濟洞察 陸挺

想要釐清格林斯潘監管政策的底層邏輯，必須追溯其青年時期的思想成長歷程。1952年，格林斯潘結識哲學家、小說家安·蘭德，彼時蘭德是紐約知名思想圈子的精神領袖。該圈子推崇客觀主義哲學，認為客觀現實獨立於人類主觀意識存在，理性利己是最高道德準則，完全自由放任的資本主義是最適配人類發展的經濟制度。

早期的格林斯潘是注重實證數據的邏輯實證主義者，排斥蘭德非偏演繹邏輯（Informal Logic）的剛性教條，但經過數年深度思想交流，格林斯潘的認知發生根本性轉變。蘭德讓他認可了一個核心觀點：資本主義不僅是高效的資源配置工具，更是立足個人權利與理性、具備道德正當性的社會制度。

此後格林斯潘成為該蘭德圈子核心成員，甚至參與蘭德經典著作《阿特拉斯聳聳肩》（Atlas Shrugged）的全書手稿校對工作，同時還為蘭德旗下刊物撰寫評論。

步入政壇之後，不少自由意志主義學者指責格林斯潘背棄自身初心，但他本人给出了務實的解釋：美聯儲作為制度既定的官方機構無法被取締，相較於信奉政府強干預的官員，由尊重市場自我修復能力的自由市場支持者執掌央行，能夠最大限度地減少行政力量對金融市場的干預。

蘭德哲學最終落地為格林斯潘貫穿任期的監管核心邏輯：他堅信市場參與者具備完全理性，金融機構出於自身長期生存與資本保值的利己訴求，會自發建立嚴格的風險管控體系，其風控能力遠優於政府行政監管。但這套理論忽略了現代企業治理的固有缺陷：信息不對稱、委託代理問題、短期績效獎金激勵機制，都會倒逼金融機構管理層盲目追逐短期收益，開展高風險投機活動。

預判數字經濟影響

上世紀九十年代是格林斯潘聲譽的巔峰時期，他依託微觀數據研判，突破傳統宏觀經濟學理論束縛，促成了美國超長經濟擴張周期，其中最核心的貢獻便是1995至2000年的生產率拐點預判。

這一階段美國GDP增速持續高企，失業率下行，2000年失業率跌至3.9%，創下三十年新低。依託菲利浦斯曲線的傳統宏觀經濟學理論普遍認為，勞動力市場持續緊繃必然觸發工資與物價螺旋上漲，進而引發全面通脹。美聯儲公開市場委員會內部鷹派官員集體施壓，要求快速加息給經濟降溫。

但格林斯潘頂住內部政策壓力，並未沿用傳統宏觀模型開展決策，而是深耕企業微觀經營數據。彼時官方宏觀統計體系仍沿用工業時代核算標準，無法捕捉數字經濟帶來的效率提升，官方數據顯示全社會生產力增長停滯。但格林斯潘通過企業資本開支

數據發現，美國企業正大規模布局信息技術、通信設備與數字化供應鏈系統，數字技術正在重構全社會生產函數，全面提升勞動生產效率。

基於該判斷，格林斯潘提出全新邏輯：生產力結構性提升後，企業可以在不抬高終端產品售價的前提下，上調員工實際工資，同時維持自身利潤穩定，經濟高增長、低失業、低通脹可以同步共存。因此，格林斯潘堅持維持基準利率不變，放任經濟自然擴張，最終促成美國史上最長經濟擴張周期，各階層居民實際收入穩步上漲，通脹長期穩定在2%左右。若遵循傳統經濟學教條加息調控，美國信息經濟萌芽期的產業投資浪潮可能會被延遲。

在格林斯潘上任之前，美聯儲始終保持高度信息不透明，利率調整後不發布任何官方公告，市場只能通過紐約聯儲公開市場操作反向猜測貨幣政策變動，極易引發不必要的市場波動。1994年，格林斯潘打破數十年央行慣例，要求美聯儲每次調整基準利率後，第一時間對外發布官方公告；2000年進一步完善溝通機制，發布政策風險前瞻聲明，明確告知市場央行未來通脹與增長風險的關注重心。這一系列改革，奠定了現代央行前瞻性指引溝通體系的基礎。

三次訪華見證改革開放

格林斯潘在1990年代的三次訪華，也見證了中國從計劃經濟向市場經濟的艱難轉型，為處於攻堅階段的中國改革開放提供了寶貴的意見和支持，在亞洲金融危機的特殊歷史節點，構成了中美高級別金融外交的核心橋樑。

1994年秋，格林斯潘作為美聯儲主席首次正式官方訪華。彼時，中國正面臨嚴峻的經濟過熱與惡性通脹壓力，同時正大刀闊斧地推行新一輪的金融與商業銀行體制改革。格林斯潘在北京受到了中方最高層的熱烈歡迎。此次訪問不僅確立了中美高級別金融外交的常態化機制，更開啟了美聯儲向中國央行提供貨幣政策工具設計、支付清算系統，以及銀行日常審慎監管等方面的基礎技術援助。

1997年5月，格林斯潘再度展開官方訪華行程。此時，距離同年7月亞洲金融危機全面爆發僅剩兩個月，內地正處在香港回歸籌備、國有銀行不良資產集中處置，以及資本市場初步探索並行推進的關鍵轉型期。與以往宏觀層面的務虛交流不同，此次訪問轉向了實操性極強的銀行業微觀機制研討。格林斯潘與中國金融系統高層展開了多輪閉門深度磋商。這次訪問打破了冷戰之後中美在金融制度上的隔閡，在風暴來臨前夕，有效加深了中美央行決策層的相互理解與政策互信。

時至1999年1月，亞洲金融危機蔓延至衝擊最強的下半場。全球資本市場普遍形成悲觀預期，判斷人民幣將在區域貨幣貶值的多米諾效應下承壓下行。在此背景下，格林斯潘開啟

了一次保密性極高的非正式訪華行程。時任中國國務院總理朱鎔基與其舉行了秘密會面，時任人民銀行行長戴相龍陪同參會。這場會談圍繞三大戰略議題展開：

1) 人民幣匯率穩定底線的明確傳遞。朱鎔基向格林斯潘清晰闡明了中方堅定維持人民幣匯率平穩的政策立場。中國以頂住外部貶值壓力的實際舉措，為風雨飄搖的亞洲乃至全球金融穩定築牢了支撐。

2) 跨境短期投機資本管控的磋商。戴相龍在後續閉門會談中向美方明確提出，中方將嚴厲監控具有強投機屬性的跨境短期游資，同時要求美聯儲採取措施，約束華爾街針對香港聯繫匯率制度的惡意做空行為。

3) 就中國加入WTO進行深度交換。在探討入世前景時，格林斯潘提出入世雖然會讓中國大量經營低效的國有企業直面國際競爭的殘酷衝擊，但對外開放所釋放的市場紅利，能夠創造大量高質量的現代就業崗位，進而可以借外力倒逼國內深水區的國企改革。

此次會面不僅在短期內穩定了全球市場對人民幣的信心，更在戰略層面上，為1999年末中美正式達成入世雙邊歷史性協定奠定了極為重要的基礎。

21世紀初中國加入WTO之後，出口貿易規模快速擴張，對美貿易順差持續走高，美國兩黨政客紛紛炒作人民幣匯率操縱議題，主張通過加徵關稅逼迫人民幣快速升值。不同於華盛頓政界普遍的民粹貿易保護論調，格林斯潘立足全球供應鏈分工，給出了更為客觀理性的研判。

反對向中國加徵關稅

格林斯潘在國會議證會上明確指出，逼迫人民幣升值、對華加徵關稅無法縮減美國貿易逆差，也無法讓製造業崗位回流美國。因為即便人民幣升值，美國零售商也不會將產能遷回本土，只會將組裝環節轉移至東南亞、拉美等低成本地區，反而會抬高美國居民日常消費品價格，加重民眾生活成本。

格林斯潘本身是洞察力極強、極度依賴微觀數據的經濟學家，能夠精準捕捉金融市場的非理性投機，提前察覺系統性風險正在持續累積，卻屢次在關鍵節點選擇按兵不動。在筆者看來，格林斯潘從一名恪守安、蘭德理論的忠實信徒，逐步演變為深諳華盛頓博弈規則、精於權衡利弊的政治實用主義者。其最終走向失敗，是固有思想偏見與現實政治考量共同作用的結果。

根植於心的自由放任理念，讓格林斯潘天然排斥政府金融監管，篤信私人金融機構會出於自身長期利益自發約束風險。但在另外一面，當次貸市場投機熱潮愈演愈烈、場外衍生品規模無序擴張，格林斯潘被自身的政治權衡束縛，擱置了本應履行的監管職責。

(作者為野村中國首席經濟學家)

八維度看財資中心發展潛力(下)



一方之言 方璇

內地企業落戶香港設立財資樞紐的核心價值，在於破解國企長期存在的「監管剛性約束」與「全球化資金靈活調度」的深層矛盾，而非單純追逐稅務紅利。

本月9日舉辦的企業財資中心論壇上，香港財經事務及庫務局局長許正宇對外公佈《香港企業財資中心發展行動計劃》（以下簡稱「計劃」），透過4T稅務優惠、離岸金融樞紐建設、跨境資金自由流動機制改革，全方位強化香港作為內地企業出海財資母港的制度優勢。

香港財資新政並非單純的商業優惠政策，而是國家層面為央企、地方國企全球化經營專門搭建的內地監管規則與國際金融規則雙兼容界面。

下文接6月25日B4版

七、分層落地思維：差異化布局財資載體

行業必須考慮自身海外業務規模、投資體量、監管壓力，杜絕直接照搬頭部央企成熟的全功能香港財資公司架構。此種標準化複製模式，會導致中小出海國企運營成本高、人員配置冗餘、業務與架構錯配，投入產出嚴重失衡，同時過度複雜的架構會增加穿透監管台賬的維護壓力，徒增合規負擔。

結合國資監管的核心訴求與企業出海規律，可建立三層差異化落地體系，完全擺脫通用模板束縛：

出海初級階段：海外項目數量少、投資規模有限，搭建輕量化香港財資平台，僅承接跨境分紅、基礎資金結算回流業務，優先滿足國資基礎數據穿透要求，不開展複雜拆借、衍生品業務，壓縮運營成本。

出海成長階段：實現多國別業務布局、持續新增海外投資，設立獨立香港財資實體，搭建多幣種全球資金池，開展集團內資金融通、匯率風險對沖，同步申請稅務預審鎖定長期政策紅利。

全球化成熟階段：具備跨國併購、大規模綠色投資、長鏈路跨境供應鏈體系，升級為境外戰略財資總部，統籌離岸融資、全球資產配置、跨境產融服務，全面承接國資世界一流司庫建設目標。

香港財資中心的布局邏輯，優先

適應自身境外資產的穿透監管壓力，其次再追求稅務、融資政策紅利，而非盲目照搬龍頭企業架構。

架構設計對接監管升級趨勢

八、長效治理思維：摒棄短期套利邏輯

企業不能再純短期逐利思維，單聚焦香港財資新政的短期減稅紅利，需要充分考量國資監管持續升級的長遠趨勢。隨着境外財會監管趨於嚴格、穿透核查標準持續細化，簡易架構將陸續暴露出資金溯源斷層、台賬留存不規範、數據對接不通暢等合規硬傷，最終需要推倒重構，產生高昂的改造成本與合規風險。

本次「計劃」並非階段性刺激政策，而是明確時間表、路線圖的中長期制度安排。2027年稅務條例修訂、常態化稅務預審、雙邊稅收協定擴容、財資人才培育等舉措穩步落地，政策穩定性與制度連續性遠超全球其他離岸金融市場。

基於長遠治理視角，企業需將香港財資中心架構設計，對接未來5至10年的海外擴張規劃與國資監管升級趨勢。組建同時精通內地國資監管規則、香港財資稅務法規的專屬團隊，建立「內地監管、香港合規」雙軌並行的常態台賬機制。依託香港國際金融平台對接全球先進財資管理規則，持續迭代集團全球資金治理能力。

香港財資中心並非階段性政策套利工具，是內地國企平衡國資長效剛性監管與全球化資金自主運作的唯一穩定制度載體。內地企業出海優先選擇香港搭建全域財資樞紐，並非單純的稅務優惠、融資便利等商業選擇，而是基於國家制度設計、國資監管規則、全球化經營需求的戰略必然。

「計劃」解決了國企全球化經營的效率問題，賦予資金靈活調度、成本優化的空間；國資委穿透式大司庫體系守住了國有資產的安全底線，實現全球資金可視、可控、可溯。二者互補共生、有機融合，構建了「監管可控、運作靈活、風險隔離、價值增值」的國企全球化財資治理新範式，是未來央企、地方國企出海布局的核心頂層邏輯。

(作者為香港中國企業協會財會專業委員會常務副秘書長)



▲大學周邊物業租盤受到追捧，理工大學的黃埔花園5月份平均租價46.4元，按月急升逾7.5%。

暑期旺季來臨 租金升幅擴大



樓市智庫 陳永傑

近期租務氣氛猶如買賣旺市，業主頻頻反價，租客亦要追價才能成功承租。不少屋苑出現一盤多人爭搶，除了內地生，本地客亦不惜預付全年租金，只為確保心儀單位。

踏入暑期租賃旺季，內地生租樓潮與外來人才雙軌並行，引爆各區租金。大學周邊物業近乎供不應求，熱門地段呎租飆升到80至90元已非罕見，甚至有西半山鄰近香港大學的120方呎迷你戶，開價每呎近140元仍獲承接。學生驚人的承租力，正將搶租效應由校園周邊迅速擴散至全城。

踏入5月，租盤買少見少，大型屋苑租金水漲船高。今年首5個月，十大屋苑租金普遍上升，九個屋苑錄得增長。特別是平均呎租突破「四字頭」的屋苑，已由去年底的鯽魚涌太古城、將

軍澳新都城及沙田第一城三個，急增至目前的六個，紅磡黃埔花園、鯽魚涌康怡花園及鴨脷洲海怡半島皆躋身其中。目前中原城市租金指數反映，80個市區成份屋苑中，呎租40元以上的比例已高達八成半。

鄰近理工大學的黃埔花園升勢最為凌厲。5月份平均呎租升至44.64元，按月急升7.54%；若與去年底的38.8元相比，今年首5個月累計升幅達15.05%，其租金走勢遠超同期近12%的樓價升幅。屋苑2期一個兩房單位，近日以1.95萬元租出，呎租高達50元，較兩年前高出2000元。與此同時，龍頭屋苑太古城亦不斷上試新高，有兩房單位呎租直逼60元。

租金回報3.24%勝定存

租金升浪持續且屢創新高。據差餉物業估價署最新資料，今年4月私人住宅租金指數報203.4點，連升6個月，累升1.75%。

正值暑期旺季，內地生、外來人才及本地家庭需求交疊，搶租個案屢見不鮮，屋苑呎租頻頻破頂。當租金持續向上，未來或許將逼使更多不願捱貴租的市民，作出「轉租為買」的決定。

租金不斷上漲亦會吸引更多投資者加入「收租佬」行列，根據中原研究部資料顯示，4月份中原城市租金回報率報3.24%，仍較定期存款利率吸引，香港物業仍是不少投資者的首選。

(作者為中原地產亞太區副主席兼住宅部總裁)

差估署私宅租金指數 (點)

