



金管局前總裁陳德霖接受商報專訪 香港是國家雙循環關鍵節點



「七一」前夕，金管局前總裁陳德霖接受商報記者專訪時稱，內地發展勢頭不可阻擋，香港作為雙循環格局中「內循環」與「外循環」的關鍵節點，沒有一個地方會比香港可以更好地連接內地和海外。他特別指出，面對地緣政治格局變化，大家最應討論和關注的是如何加強香港作為離岸人民幣中心的競爭優勢，發揮好香港的「金融中介」角色。

香港商報記者 鄭偉軒



◀香港人民幣資金池目前已高達8740億元人民幣，較2009年跨境人民幣結算起步時激增近13倍。對此，陳德霖強調，全球沒有一個地方比香港更為合適成為離岸人民幣中心。 記者 馮瀚文攝

港人民幣資金池增至8740億

「今天應該放日程的，是如何在人民幣國際化提速的進程中，增加香港作為最大離岸人民幣中心的競爭力。」陳德霖說，隨著中國經濟發展以及地緣政治格局改變，內地的貿易夥伴將會更加廣泛地使用人民幣結算，「在如此背景下，香港可以進一步發揮金融中介的角色。」

陳德霖指出，香港從事人民幣業務，是從貿易結算做起。「一般貿易結算涉及外匯買家和賣家，其中外地的買家一般要用人民幣找數，至於位處內地的賣家，在出口產品時若以人民幣作為計價單位，其風險一般也較小。但買家們何以得來人民幣呢？」他說，「因此我們要設有人民幣資金池，讓海外的買家可以兌換人民幣，完成交易之餘也提供配套產品，讓各方投資人民幣，進而壯大離岸人民幣資金池。」

據金管局數據顯示，截至今年4月底止，香港人民幣資金池已高達8740億元人民幣，較2009年跨境人民幣結算起步時的627億元人民幣激增近13倍。對於如何運用在港的剩餘人民幣資金，陳德霖稱，要將相關資金投入至香港的銀行存款和貸款、債市、股票及衍生產品，觀乎內地仍設有資本帳管制，當人民幣資金從內地流到香港後便可以自由流動，因而相信全球沒有一個比香港更為合適成為離岸人民幣中心。

離岸人民幣中心香港最適合

近年，倫敦及新加坡等地紛紛加入開展人民幣業務，但陳德霖認為，對比倫敦、紐約和新加坡等地，香港從事人民幣業務方面仍有很大吸引力，原因是香港不僅奉行普通法制度，而且中文和英文在香港皆享有同等的法律地位，「人民幣業務涉及銀行存款、債

市、股票市場及衍生產品交易；若內地需要資金，究竟哪個離岸人民幣中心最熟悉內地？不言而喻。若要進行離岸人民幣業務，一定要有熟悉內地的中介市場，而這個地方便是香港！」

陳德霖解釋，若要做好離岸人民幣中心，一定要背靠內地，「早年我擔任金管局總裁期間，雖然經常要往返北京與各部委開會，但仍可以「即日來回」，「早機去、晚機返」；相反，若要從新加坡往返北京，單程就需時5至6小時，至於倫敦飛北京更需12小時。除此以外，在全球的離岸人民幣資金池當中，香港佔去近一半，加上只有香港真正做人民幣產品，這就可以解釋為何香港比倫敦和新加坡，更為適合做離岸人民幣中心。」

他又指，香港人民幣資金池佔全球一半，加上若真正從事人民幣產品交易，也就只有香港能夠做到；雖然內地仍有資本帳管制，但觀乎香港以類似閉環方式，靠「滬港通」「深港通」「債券通」等互聯互通基建連接香港和內地，因而作為內循環和外循環的節點，沒有一個地方比香港更合適。

聯繫匯率制度無須改變

近期，有關改變聯繫匯率之說再被坊間熱議，陳德霖強調，這是香港金融穩定的基石，一直行之有效，非能像「時裝」般輕易改變。

陳德霖說：「聯繫匯率自1983年確立以來，一直陪伴香港經歷多個難關，包括1997至1998年的亞洲金融風暴、2007至2009年的次按風暴及金融海嘯、2019年的修例風波，以及2020年初至今的新冠肺炎疫情……雖然上述事件對香港經濟造成了巨大衝擊，但香港整體貨幣及金融體系仍然保持穩定，這反映聯繫匯率對香港是行之有效，無須改變。」

港宜廣納世界人才

對於所謂「移民潮」，陳德霖應以平常心看待。「香港是來去自由的地方，香港本身就是移民城市。」他指，香港過去的成功從來是倚靠人才和制度；雖然不少港人對移民地抱有憧憬，但現實卻「很不客氣」。據此，他呼籲有意移民的人要保持理性。

陳德霖續說：「試想下，美國的Hate Crime（仇恨犯罪）如何？當前英國的經濟又如何？英國「脫歐」歐盟之後，不少人回流歐元區，這對當地金融市場是

否為一件好事？」他認為，移民並非一定是壞事，「但人是有理性的，一旦出現落差，就會作出反思。」

陳德霖坦言，香港的確會面對人才流失的問題，因而更要吸引更多專才。他指，作為世界級城市，香港一定要吸收世界級人才，「不是單純容許香港人回流，或者單純只吸納內地、新加坡或印度人，而是什麼地方的人都要吸納。」

香港必須做好風險管理

隨着地緣政治風險升溫，作為東西交接之地，香港所面對的風險也正在升溫。對於坊間有指西方國家或會祭出「金融核彈」來制裁香港，陳德霖稱，現時無須太過擔心，「目前難以估計西方落實制裁香港的機會，但一定要做好風險管理。」

「真正的核彈殺傷力大，但只在日本廣島及長崎見過；至於金融制裁，則只在伊朗應用過。」但陳德霖亦表示，可以想像，若出現類似金融制裁之類的如斯巨大的Disruption（干擾），受傷的肯定「不止一邊，而是兩邊」，相信「作為理性的負責人，會小心思量」。

陳德霖續指，今年俄烏爆發衝突危機後，以美國為首的西方國家競相制裁俄羅斯；雖然制裁很全面，「但我要問的是，究竟此等制裁是否達到了他們（西方國家）的預期目的和效果？如果沒

有（達到目的）的話，又為何沒有（達到）？」他直言，正因俄羅斯面對西方制裁之時，作出了很多「反制裁」措施，故該國財政收入比開戰之前還要多。

「究竟（金融制裁的）輻射有多大？又會否反射到『核彈』的人？」他反問道：若這種金融制裁在香港再來一次，究竟有何結果？「我不願評估這機會，但香港一定要做好風險管理！」

對於香港當前的金融實力能否抵禦「金融核彈」，陳德霖再引述數據稱：「從香港的國際頭寸投資淨值相對於香港的GDP，比例屬全球最高，這代表香港一直在累積財富，吸金力強之餘意味不少香港資金也前往海外併購。」據政府統計處最新數據顯示，截至今年第一季末，香港對外金融資產淨值約為15.6萬億元，相當於香港GDP的5.5倍。

從未見過沒有周期的樓市

香港回歸25周年之際，正值美國進入快速加息周期，這對香港樓市有何影響？曾在金管局總裁任內8次就樓市推出逆周期措施（即樓市「辣招」）的陳德霖坦言：「我從未見過沒有周期的地產市場！」他指，早年樓市大跌，對香港經濟以至就業市場造成的影響太大，因此任內才推出逆周期措施，避免亞洲金融風暴所衍生的問題再次發生。

「當前，美國只是從極度不合理的低息環境轉至「有咁低息」的環境。若要說這對資產價格沒有影響，幾乎是沒有可能的。」陳德霖稱，極度寬鬆的貨幣政策對全球金融資產產起了「推波助瀾」的作用；雖然有人的確樂意見到低利率環境持續，但自2009年至今，隨着量化寬鬆不斷加碼，根本沒有人會相信低息環境會延續至今。

「我在任金管局總裁期間，從沒有用『泡沫』這兩個字來形容當時的樓市。」陳德霖表示，他就任總裁期間，在樓市所作出的決策，就是不能任由市民過度借貸，但須強調這種宏觀措施不是影響樓價，而是保護銀行體系安全。

陳德霖再以其親身經歷解釋為何調控樓市極其重要：「1997年正值樓市巔峰之時，當時我在中環某家餐廳，看見其中二人高聲爭論，其中一人直言為何發展商只給一個樓花，又指自己每日一覺醒來後，身上資產都升了值。」他直言，凡事有果必有因，當時看到這種「全民炒賣」的瘋狂後，直覺「香港不出問題才怪」！結果，當年樓市泡沫爆破，及至6年半之後才見底。

時評

善用大數據 盡快遏制疫情反彈

香港確診病例最近十幾天一直維持在每日新增千多宗水平，鑑於所有餐飲及表列處所已獲准重開，隨着人流及社交活動頻繁，疫情進一步升溫，甚至突破2000宗總非聾人聽聞。有見及此，徵得候任特首辦同意，特區政府昨宣布延續現行社交距離措施至7月13日，並且繼續對有確診病例的大廈進行圍封強檢，這個保持防疫力度不放鬆的大方向無疑是正確的。然而，在這種抗疫模式的基礎上，當局其實還可以做得更多、更到位，特別是要用好用大數據，協助衛生部門更迅速行動，爭取盡快遏制疫情反彈之勢，以利最終撲滅疫情。

香港目前的疫情是比較讓人憂心的。基於近日入院人數較少、重症和死亡率下降，社會上越來越多

人對新冠病毒不以為然，喪失戒備之心。許多人深信接種疫苗或染疫康復後體內會有抗體，社會便可復常，看不到抗體會隨時而下降；也有不少人看到香港已有足夠隔離、治療設施，覺得不會重蹈醫療系統「爆煲」的覆轍。這種心態不啻好了傷疤忘了痛，未從年初第五波疫情的慘痛一役中汲取教訓，看不到疫情的反覆性、長期性和艱巨性。

當社會對疫情漫不經心，特區政府有責任提醒市民要時刻保持警惕。與此同時，當局也要不斷優化提升自身抗疫本領，以免疫情一旦重臨，再次陷入手足無措的窘境。客觀而言，現時特區政府在抗疫上尚有可改善空間，特別是如果病例突然飆升，應如何迅速阻截、切斷傳播鏈？抑或不作更多部署，任由隱形傳播鏈繼續傳播疫情？

在這方面，澳門的一些經驗就值得借鑑。最近澳門出現新一波疫情，當局果斷應對，迄今做了三輪全民核酸檢測，有助避免疫情升噴式上升。值得一提的是，澳門特區政府在運用科技包括大數據方面更是得心應手——早於這波疫情之前，當局已「超前部署」，仿效內地建立健康碼手機程式，讓居民透過內置的行程記錄風險檢查功能，與確診病例的風險行程進行比對，如果有重疊，那麼有關居民的健康碼便會被自動設為黃碼，必須進行核酸檢測。透過這個方法，衛生當局便可迅速揪出感染源，盡快遏致社會面清零。

因條件所限，香港未必可像澳門那樣進行全民檢測，但應有條件用好用大數據抗疫。我們早就有「安心出行」應用程式和健康碼技術，可惜在幫助流行

病學調查上，成效不彰，主要原因是不少市民基於私隱而拒絕配合；而政府亦沒有下決心以健康碼抗疫，導致香港一直無法「除毒務盡」，導致社會面清零。特區政府應該展現魄力，把握目前疫情尚未大幅反彈的有利時機，參照澳門的做法，以健康碼追蹤潛在帶毒者，幫助衛生部門盡快斬斷傳播鏈。這不單有助本港控制疫情，亦有助增強內地對香港的信心，推動免檢疫通關。

有意見指，七一假期後，疫情有機會大幅反彈。因此現在不單不是放鬆的時候，反而更應嚴陣以待。大家除了要繼續戴口罩、勤洗手、保持社交距離、用快速測試包外，還要多走一步，配合當局以大數據防控疫情。這是香港真正走向全面復常的關鍵。 香港商報評論員 林松年