



## 熱錢將流到內地和香港

曾淵滄

人民幣的加息也會加重新一輪炒人民幣升值的壓力。過去幾個星期，大量外資熱錢已經流到中國大陸及香港來炒人民幣升值。如今人民幣利率上升，炒人民幣升值的回報會更可觀，熱錢很快就會大舉流到中國大陸與香港。

正當中國總理溫家寶不斷地說宏觀調控已經初見成效之時，中國人民銀行突然宣布人民幣加息 0.27 厘。這是人民幣 9 年來第一次加息，對各方面包括香港有相當大的意義。

### 加大力度宏觀調控

首先，人民幣加息說明了中央政府決定對宏觀調控加大力度，以說明推動宏觀調控的決心。11 年前，朱鎔基上台，擔任副總理主管經濟，他一上台第一件事就是推出史無前例的宏觀調控。在那個時候，全中國到處盲目投資、盲目建設，資金有限的所謂地產發展商夥同好些地方政府到處圈地，在一片空地上掛上一塊招牌就公開賣房屋。物價一下子高漲，全球掀起一片中國投資熱。中國開放是對的，鄧小平的方向是對的；但鄧小平是大方向的推動者，不是細則的執行者，一九九三年中國大開放的確是帶來一些混亂及經濟過熱，朱鎔基則是第一位中國政治領袖以西方的金融政策配合中國特有的行政指令推出宏觀調控。當時什麼都在炒，什麼都在起哄，於是朱鎔基的宏觀調控採取的方法是一刀切的冷卻，方法包括加利率、指令銀行撤銷已批出但未發出的貸款、停止一切未上馬的大型投資計劃。

加利率及銀行撤銷貸款是釜底抽薪的做法。於是朱鎔基的宏觀調控很快就見效，不但見效，還導致中國多種行業出現局部性的衰退。大量房地產發展計劃、工廠計劃被擱置，建到一半的建築物停工，一停就好幾年。

在宏觀調控出現效果之後，朱鎔基再一次以西方的金融調節方法來促進經濟復甦，那就是減息。減息也減得很快，然後，過去 9 年就不再動利率的腦筋。

溫家寶上台一年後，也推出宏觀調控。中國的經濟循環幾乎就是每 10 年一個周期。朱鎔基在中央的兩任任期內先將熾熱的經濟冷卻然後再加熱；到朱鎔基交棒給溫家寶的時候，中國經濟再度面臨過熱問題，需要降溫。

### 地方稱不受宏調影響

開始的時候，溫家寶不想一刀切的降溫，他選擇以行政手段選擇性地壓抑某些過



熱的行業，他以行政指令下令銀行停止貸款給一些民營企業及非重點國企，他下令未開工的水泥廠，水平不高的鋼鐵廠，發電廠通通停工。不許地方政府私自圈地賣地，所有土地都必須通過公開拍賣成交，上海環球片場的大主題公園被叫停，北京 2008 年奧運的多項工程也叫停了……以行政手段來執行宏觀調控的好處是不會對中國經濟造成全面的打擊，一些服務業、出口製造業及外資到來的投資，基本上還是歡迎的。因此，溫家寶的宏觀調控沒有加息，加息是西方國家慣用的調控經濟手法，但加息的打擊是全面的，是一刀切的。開始的時候，溫家寶不希望執行全面的調控，他希望只做局部的調控就行了。

可是，好些地方政府好大喜功，要爭政績，都不讓自己管治的地方經濟下滑，都在外資面前說：「我們這裡不受宏觀調控的影響」。再加上「上有政策，下是對策」，銀行不貸款，不少地方性的地下錢莊就應運而生。這種情況在溫州特別盛行，溫州地方錢莊已到了財雄勢大的情況，各種各樣巧立名目的新圈地方法也出現了，全國各地出現大量的「大學城」，這些「大學城」有些真是大學城，適合多家大學在一起，以突出規範經濟的效果及加強研究合作；但也有不少所謂的「大學城」是掛羊頭賣狗肉，明為「大學城」實為房地產發展計劃。

在溫家寶不斷的說宏觀調控已有初效的同時，中國各地卻出現電力荒。石油荒，浙江省各地每星期停電一天或兩天，用電量遭嚴格控制。何止浙江省，似乎全國各地都面對或大或小的電力供應短缺的問題。石油是另一個供應緊張的資源，不少地方嚴厲控制汽油的銷售，停用許多年的配給制又出現了，買汽油需要油票，擁有一輛車配若干油票，買汽油得付上油票……

### 加息可導致人民幣升值

宏觀調控是不是真的見效？國務院、中央銀行在經過了慎重考慮後，決定加利率，決定用西方國家慣用的貨幣政策來達到宏觀調控的目的。於是，2004 年 10 月 28 日，人民幣加息了。從過往的經驗看來，第一次加息之後還會有第二次、第三次。西方國家稱之為加息周期開始了。我相信人民幣也是如此，因此，我們真得要留意加息帶來的壓力。

人民幣加息的消息一出，全球天然資源的價格馬上下跌，這包括石油、銅、鐵……投機者認為：中國的加息說明了中國政府加強宏觀調控的決定，中國的經濟會冷卻，中國對天然資源的需求會減少。今日，中國已是全球消耗水泥、煤、鐵最多的國家，同時也是消耗石油第二多的國家。中國的需求若減少，全球天然資源的需求也會減少。

人民幣利率上升增加了中國商品出口的成本，對出口有一定的壓力。但這個壓力剛好成為胡錦濤送給美國總統布什的最佳禮物，布什亦正是努力地尋求方法減低



中國商品的競爭力，他已經不止一次公開呼籲人民幣該升值。現在，人民幣雖未升值，但人民幣加利率也可以達到類似的結果。

當然，人民幣的加息也會加重新一輪炒人民幣升值的壓力。過去幾個星期，大量外資熱錢已經流到中國大陸及香港來炒人民幣升值。如今人民幣利率上升，炒人民幣升值的回報會更可觀，熱錢很快就會大舉流到中國大陸與香港。

〔本文已刊於 2004 年 11 月 1 日之大公報〕