

Journal of Macau Economy

Revista da Associação de Económia de Macau

澳門經濟學會學報

【第四十八期 6/2020】

澳門經濟



• 編者的話 •

新冠肺炎疫情對全球經濟構成重大的衝擊，對澳門帶來的影響也相當嚴重。本期稿件較多集中於應對疫情下的經濟研究，從宏觀到微觀角度，提出一些促進經濟復甦的建議。可供讀者參考。



澳門經濟學會 出版

Associação Económica de Macau
Macau Economic Association

目錄

發展現代金融業 助力經濟邁多元	劉本立	1
澳珠合作開發橫琴的若干思考和建議	柳智毅	4
大灣區制度創新、要素流動與澳門參與產業合作的探討	蘇振輝	11
着力建設粵港澳大灣區國際金融樞紐	劉少波	32
對澳門發展債券市場的探討	梁雅瑩	39
澳門銀行業務多元化對經營績效與風險承擔影響之研究 ——基於關係資本的視角	朱順和、嚴澤菲、歐非亞、郭宇彤	54
澳門特區中小企業扶持政策：基於政策類型理論的視角	鄧益奮	72
關於“電子消費卡”的經濟學分析	鄧卓輝	82
新冠病毒肺炎疫情下澳門旅遊博彩企業的挑戰和機遇	余渭恆	98
關於新冠疫情後提振本澳經濟的策略思考	曾瑪莉	106
新冠狀肺炎疫情下澳門產業多元發展的迷思	夏昌蘭	121
澳門經濟學會2020年上半年會務活動		127
澳門經濟大事回顧		134
澳門主要經濟數據		143

徵 稿

《澳門經濟》乃澳門經濟學會出版的學術性期刊，由有關領域的專業人士及學者負責審稿及編輯。編審宗旨以促進學術民主、不同學術觀點的交流為導向，理論與實證分析並重。本刊歡迎澳門及澳門以外地區人士投稿，編輯委員會將以澳門經濟或大中華經濟區（包括中國內地、台灣、香港特別行政區）為研究重點的論文為首選，同時亦接受其他經濟類學科的研究成果。文稿一經刊登，即致薄酬。

來稿可以中文或英文書寫，一式兩份郵寄：

澳門東方斜巷14號東方中心12樓A座

或電郵致：acem@macau.ctm.net

澳門經濟學會《澳門經濟》編輯委員會收

《澳門經濟》學報編輯委員會（按姓氏筆劃排序）：

呂開顏、李振國、侯桂林、柳智毅、唐繼宗、
張清峰、黃遠輝、楊日科、曾澤瑤、劉健豪、
劉熹明、關 鋒、蘇振輝

主 編：柳智毅

執行編輯：蘇振輝

發展現代金融業 助力經濟邁多元

劉本立博士

澳門經濟學會會長

《二〇二〇年財政年度施政報告》已於日前發佈，充分展現第五屆特區政府的施政藍圖，為澳門未來一段時間的發展指明了方向。社會各界普遍對內容表示認同。報告首先回顧了澳門特區回歸以來的發展狀況，梳理了現存的一些社會問題，對今年施政工作提出八大重點，以及把區域合作和經濟多元發展內容以專章設置。當中，金融業作為經濟適度多元重要抓手，未來在澳門經濟發展進程中，可以發揮重要作用。

金融業發展態勢良好

近年，金融業在澳門經濟的比重日漸提高，呈現高附加值的產業態勢。據官方統計資料顯示，金融業的行業增加值由2014年的198.9億澳門元上升至2018年的289.0億澳門元，相應佔GDP比重由4.57%增長至6.61%。與此同時，過去十年金融業的增長速度比總體經濟為快，年均增幅達12.9%。

過去一段較長時間，澳門金融業主要以銀行及保險業務為主導，業態以間接融資為主，發展潛力相對有限。因此，政府近年提出金融業服務多元化，拓展融資租賃、財富管理及人民幣清算等新業務。除此以外，政府還致力培育債券市場的新金融業態，例如吸引境外企業在澳門發行債券。去年，國家財政部於澳門成功發行20億元人民幣國債，以及有外地發債主體在澳門落戶，進行債券發行及交易，均是良好發展趨勢的有力例證。

今年施政報告中，政府提出發展現代金融業，打造中國—葡語國家金融服務平台，立足服務粵港澳大灣區，助力“一帶一路”建設，推進金融創新和金融科技發展。在眾多有關金融業的重要政策舉措中，有以下重要亮點：

推動金融業務多元

首先，金融業務多元將是往後發展方向，主要可以分為四個方面。第一，融資租賃方面，持續開展相關的招商引資活動，爭取更多具資質的融資租賃公司落戶澳門。第二，中葡人民幣清算方面，推動金融機構拓展人民幣金融產品，聯合業界向葡語國家推介澳門的人民幣清算業務。第三。財富管理方面，爭取跨境“理財通”政策落地，以落實理財、金融產品的跨境代理銷售及交易。第四，債券市場方面，將推動內地尤其是粵港澳大灣區企業來澳發行債券，以及開展有助提升澳門債券市場吸引力的有關工作。澳門在上述四個業務範疇，已有一定的發展基礎，今後可以繼續加大力度發展。

加快金融軟硬基礎設施建設

其次，金融業將加快軟硬基礎設施建設。一方面，軟基建是指與促進金融業發展相關的法律法規及制度安排，今年政府將啟動《金融體系法律制度》在內的有關修訂工作，跟進《保險業務法律制度》的細則性審議工作，以及持續完善《信託法》的立法建議書，力爭從法律層面上為金融業發展創設有利條件。另一方面，硬基建則是指金融相關的系統構建，今年內粵澳跨境電子直接繳費系統可望投入運作，以及開展包括金融基建數據中心、連接國際市場的證券系統的技術性研究及基礎設施的籌建工作。完善金融軟硬基建，將會提升澳門特區金融業的整體競爭力。

推進澳琴金融合作

再者，在融入國家發展大局中，參與粵港澳大灣區建設，尤其是透過澳珠合作開發橫琴，將對澳門經濟適度多元起到重要促進作用，而金融業可作為當中的重要抓手。在橫琴建設的粵澳深度合作區中，為了進一步跨境資金融通，未來將爭取進一步降低澳門銀行、保險等金融機構准入門檻，使得更多澳門金融機構能於橫琴設點。此外，澳門銀行具備國際化高和資金成本較低的優勢，未來可以在跨境金融業務取得突破，打通澳琴間的資金渠道，實現資金自由進出。

金融業發展的若干建議

為保障金融業獲得良好發展，政府和業界需夯實現有基礎。為此，在新冠疫情影響下，建議保障金融體系穩定，強化金融風險監管工作，必要時為市場注入流動性。同時，為打造金融更好的發展條件，建議未來應加快相關法律修訂工作，盡快培養及引進金融人才，吸引更多大型金融機構落戶澳門，與時並進地促進澳門金融科技發展。

由此可見，本屆特區政府在開局之際，對金融業未來一段時間發展，提出切實可行的發展方向，開展相關的軟硬件配套工作，積極推進澳門與橫琴之間的跨境金融合作。筆者期望，在特區政府的政策引領下，未來金融業可望取得進一步突破，為特區經濟適度多元發展作出更大貢獻。

(編者：劉本立會長此文於2020年4月28日在《澳門日報》刊載)

澳珠合作開發橫琴的若干思考和建議

柳智毅博士

澳門經濟學會理事長

一、澳珠共同開發橫琴的背景

由於歷史及地緣的原因，橫琴與澳門關係相當密切。早於十六世紀中頁，大、小橫琴與氹仔、路環四島所形成的水道，已被國際上稱為“十字門水道”而聞名於世。2009年1月10日，時任中共中央政治局常委、國家副主席習近平在考察澳門期間宣佈：中央政府已決定同意開發橫琴島，並將在開發過程中充分考慮澳門實現經濟適度多元發展的需要。及至今日，橫琴是廣東自由貿易試驗區的橫琴片區，實施自貿區的政策措施。橫琴在粵港澳大灣區的地位，固然有其特殊優勢；與澳門的地緣關係上，澳門大學、橫琴口岸澳方口岸區及相關延伸區¹均設於橫琴島上，澳門橫琴兩地社會、經濟和民生領域合作不斷深化，加上分佈於島上的澳門企業、產學研示範基地、青創孵化中心等，澳門與橫琴之間已形成越趨緊密的關係。

在《粵港澳大灣區規劃綱要》的引領下，灣區內九市與港澳兩個特別行政區之間的融合局面正不斷走向縱深發展，澳門與珠海正在鋪紙磨墨，為寫好共建橫琴這篇文章而謀劃。最近一段時期，好消息便接踵而來。習近平主席在2018年來橫琴視察時作出了重要的指示：“橫琴始終要不忘初心，讓這裏充滿

¹ 國務院批覆同意橫琴口岸澳方口岸區及相關延伸區旅檢區域自2020年3月18日零時起啟用並適用澳門特區法律實施管轄。澳門特區立法會3月16日細則性通過《訂定在橫琴口岸澳方口岸區及相關延伸區適用澳門特別行政區法律的基本規範》法案，該法律於18日零時生效，訂定橫琴口岸澳方口岸區及相關延伸區自啟用之日起適用澳門特區法律。

創新發展活力，促進澳門經濟適度多元化發展。”時隔一年，習主席2019年來澳門出席特別行政區成立20週年慶典並對澳門視察，再一次特別提出：“當前，特別要做好珠澳合作開發橫琴這篇文章，為澳門長遠發展開闢廣闊空間、注入新動力。”特區政府對澳門橫琴合作也高度重視。賀一誠行政長官多次強調，要積極參與橫琴各項發展及國際休閒旅遊島建設。他在今年立法會的施政答問大會上更多次提到共同開發橫琴的想法，提出“橫琴是澳門未來發展新的出路、新的機遇、新的希望。”“橫琴是澳門參與粵港澳大灣區建設、融入國家發展的第一站，是澳門經濟多元發展的最便利、最適宜的新空間。”前不久，廣東省的澳區政協委員聯名向廣東省政協提交提案，建議將澳門部份自由港政策延伸到橫琴，以解決澳門與灣區之間的制度差異。這對兩地落實習主席的指示，推動澳橫協同發展，將走出重要一步。

從這些信息發佈以來，澳門官學研等各界的回應都十分正面，這些回應對澳珠兩地共同發展橫琴充滿期望，當中也包含了對解決澳門經濟快速發展與資源要素制約矛盾的企盼；但也反映了人們對兩地長期存在的差距的現實。可以說，做好這篇文章要顧及方方面面，合作發展的條件固然很好，但困難也不少。現在需要兩地政府協力多想辦法，把條件和優勢化成動力，一起解決實際問題。對於澳珠兩地共同發展橫琴的課題，澳門經濟學會一直給予長期的關注和進行探討，在這裏我再談談一些看法。

二、澳珠合作開發橫琴的時代任務和契機

共同發展橫琴，不存在可做可不做，或者何時才做的選題。而是必須要做，而且要抓緊做的唯一選擇。澳門回歸20年，“一國兩制”、“澳人治澳”、高度自治的方針得到全面、準確的實踐，澳門的社會和經濟取得歷史最高速的發展。在繼續前行的路上，今天到了一個關鍵的時刻，從每年的施政報告和發展規劃之中，都可以看到其中觸及一個越來越迫切需要重視的問題：澳

門天然資源和生產要素匱乏，制約經濟繼續前行，是客觀的存在。我們要鞏固現有的成果，謀求可持續發展，就必須克服這個障礙，通過擴大發展腹地，以謀求可持續發展的更好的條件。

從橫琴方面來看，粵港澳大灣區賦予其重點發展方向是“生活和營商環境逐步趨同的粵澳深度合作示範區”。以橫琴自身的基礎而言，其有利一面是相鄰澳門，可以借鑒澳門城市治理和經濟建設的經驗，而且背靠灣區西岸，無論資源要素及經濟實力都可以成為其發展的支撐。但其自身發展基礎仍相對薄弱，表現為：與整個大灣區比較，島上產業檔次不高，能拉動經濟的企業不多。從資源分佈上來看，地雖大但人口不多，信息流、資金流更形短缺。再從兩地合作的現狀來看，也存在客觀的需求：澳門產業發展願景很大，但地積太小，不能很好的形成發展腹地，創新創業目前都要借助橫琴支持；澳門主要的零售行業，需要在兩地開拓前店後廠模式；橫琴發展則亟需要澳門的投資；兩地商業活動，居民往返，日趨活躍，已成為趨勢。因此，澳珠兩地加緊聯手發展橫琴，是大灣區長遠發展的重要戰略安排。對澳門而言，是時代賦予的重要契機，沒有這塊發展腹地的支撐，經濟適度多元和後續發展都有阻力；對橫琴而言，要打造“深度合作示範區”，就要內練內功，外服良藥。既要以改革提升基礎檔次，也要從澳門取經開方。

澳珠合作共同開發橫琴這篇文章，是時代給出的題目，需要兩地一同做好，共同去解題。必須從現在起捉緊時機，好好為開發橫琴把脈，找出良策。

三、自由港政策延伸至橫琴的若干思考

回顧過去在橫琴合作這個課題上，既有成效，也有不足；兩地既有合作，也有競爭。總的來說，合作效果仍未達致預期，仍有進一步完善的空間。究其原因是多方面的，當中當然也包括內地與澳門存在的制度差異，基本上有一些客觀和主觀上的因素：

(一) 客觀上，澳門與橫琴存在制度差異，即一國之內，兩地分別是兩種經濟制度、兩個法區、兩個獨立關稅區、兩種流通貨幣和不同的金融制度。

(二) 澳門實行自由港制度，人流、物流、資金流、信息流均與境外完全流通。而橫琴與澳門之間由於存在關稅區之間的“自由貿易區”的關係(指2003年簽署的《內地與澳門關於建立更緊密經貿關係的安排》協議，即CEPA)，形成貨物貿易自由、服務貿易自由、貿易投資便利化的條件。因此，兩地推進合作已經具備一定的基礎。但從“自由貿易區”進展到“自由港”制度，還需要創造一些條件。

(三) 兩地在發展過程中，發揮各自的資源及優勢，也要把關係定位更多放在協同合作上，減少競爭，以達致優勢互補，協同發展，互惠共贏。

(四) 橫琴定位不斷提升，從原來珠海市的一個行政區，到開發區，再到廣東自由貿易試驗區橫琴片區，地位日趨重要，因此其施行政策的能動性也要有所加強，最重要的是，橫琴在發展規劃上要莫忘初心，在用地、產業等佈局安排上，要多考慮對澳門經濟適度多元可持續發展和長期繁榮穩定的需要。

基於此，如將澳門的自由港政策延伸到橫琴，形成社會經濟環境逐步趨同，更有利吸引投資營商和居住生活，推動澳門與橫琴協同發展，應該是從根本上解決這些問題的良方。兩地制度共融，進而從頂層設計開始，共同謀劃及制訂規劃，設專責機構，頒佈可行措施，澳珠共同開發橫琴這台戲才能唱好，也一定能夠唱好。

四、建議

澳橫協同發展要總結過去，揚長避短，共同向前看。必須強調三點原則：一是措施具體；二是步驟清晰；三是更要講求實質效果。要達致這些原則性的要求，澳門與珠海都應該扭轉之前的一些做法，必須以貫徹落實習主席的指示為最高的指導思想；以制度改革和政策規劃的制定為先行；以真抓實幹為行動

準則；以效率效益為追求目標。若部份自由港政策獲批准延伸至橫琴實施，澳門自身也要有相應的政策與策略加以配合。

因此，下面提出幾點建議：

（一）橫琴示範區首先要促成要素順暢流動

兩地協同發展橫琴，加快促成要素的順暢流動，是打破制度差異桎梏的重中之重一環。從珠三角規劃到大灣區規劃的有關安排之中，推動要素從“更便捷流動”到“順暢流動”，是很大的飛躍。在全球的區域經濟合作之中，要素流動是確保所有制度的最大的前提。兩地之間的要素流動程度，如果能夠加快實現人流、物流、資金流、信息流的完全順暢的流動，澳門與橫琴之間才可能逐步形成社會經濟環境趨同，真正實現制度上的同質化。橫琴要實現生活和營商環境逐步趨同的粵澳深度合作示範區，也要求所有的示範制度必須是可行的、可實現的，沒有要素的順暢流動，大灣區內各市要接納這些示範制度，以致共同實施，也就沒有共同的基礎。

（二）改革“商事制度”是橫琴示範區的工作要點

橫琴作為大灣區示範區的其中一個前提，是要借鑒澳門的經驗。由於大灣區內存在三個法區和兩種制度，相對而言，澳門與內地在經濟制度上有同有異。共性方面，雙方都實行“市場經濟”；相異方面，特色社會主義和資本主義的市場經濟也在法律法規上有所不同。澳門與灣區內各地級市的商法基礎就有差異。因此，有必要找出共通之處，以澳門為鑒，從根本上找出兩地的最大公約數，方可起到“示範”的最大效用。要發揮這方面的作用，按照《粵港澳大灣區發展規劃綱要》的佈局，改革商事制度應該是重中之重的一環。這方面的內容相當多，例如：

1、在未能實現部份自由港政策落地橫琴之前，對投資者設立“負面清單”；

2、簡化商事登記及企業開業申辦及審批手續；

3、研究在外匯管制條件下，兩地商業資本在投資、轉讓、清盤、回流等方面的特別處理辦法；

4、研究進一步放開橫琴自由貿易區的金融管理，允許更多信用機構進區內開業經營並提供支援商業活動的投融資產品，以至試辦證券交易等活動；

5、研究人流、車流、物流在澳門、橫琴之間的更便捷流動模式，配合於此，人、車、物自由進入，推動落實橫琴“一線”放寬、“二線”管住、人貨分離、分類管理的分線管理模式。

以上是比較急切的需要加緊研究解決的課題，但又不限於此。目前，在有關於橫琴發展的研究，有關方面已在加緊進行，相信在不久將來，可以拿出一個初始的合作改革方案，為推動兩地合作給出積極的政策措施。

（三）要以前瞻性思維共同向前看

上面已提及，澳門與橫琴都有合作發展的共同願望和客觀需要，合必兩利。彼此產業難以聯手，這也是兩地過去較難突破合作關係的客觀原因。但雙方都要以貫徹習主席的指示為前提，要向前看。橫琴借鑒澳門的經濟制度、商事制度，首先就要從思維上突破固有的框框，要制定合適的制度標桿，要有落實這些示範性的制度、準則的法律配合，找出互利共贏的焦點，讓所有投資者都有章可循。

（四）成立兩地專責機構負責溝通協作及頂層設計

結合大灣區的發展規劃要求，也有待部份自由港政策得以落地橫琴的實

現，建議澳門與珠海兩地政府要盡快成立相應的機構，負責加強兩地溝通、頂層設計、制定規劃、政策部署、推動落實等工作。抓緊推動“澳人澳企”、“澳人澳稅”等政策的落實，盡早實現粵澳兩地共商、共建、共管、共享，澳門要主動推動實現與橫琴協同發展的模式。

共同做好橫琴協同發展這篇文章，工作很多，但千頭萬緒，建議現階段必須抓住以下的重點：1、制度上的頂層設計；2、研究商事制度融合；3、簡化阻礙落實自由港政策的流程及行政手續；4、在人流、物流、資金流、信息流等方面確立自由流動的準則；5、配合以上各點，再制定具體措施，解決之前一些重要的合作問題。例如：橫琴配合澳門世界休閒旅遊中心發展、兩地車輛進出、橫琴口岸落實開放一線關住二線、澳門居民在橫琴定居攜帶社會福利及享受國民待遇安排、“澳人澳稅”、約2.57平方公里尚未利用的粵澳合作土地如何運用，以及促成行政長官在施政報告中提出的一系列產業尋求在橫琴落地發展的設想，等等。希望在自由港政策的互相融合下，澳琴協同取得實質而快速的推進。

大灣區制度創新、要素流動與澳門參與 產業合作的探討

蘇振輝

澳門經濟學會會員 澳門管理學院客席講師

一、問題的提出及其原因

澳門九九回歸至今已20年，走過一段光輝的歷程。“一國兩制”、“澳人治澳”、高度自治的國策方針在澳門得到全面、準確的貫徹落實，在中央的支持下，在全澳居民的努力下，創造了奇蹟般的飛躍式的發展。過去取得的成就已到一個階段，澳門要持續向前發展，依然要面對一些主觀和客觀因素的制約，需要研究解決一些既有的問題。例如：天然資源及生產要素匱乏；產業結構單一；避險能力差，不易抵禦重大風險和災害的衝擊，等等。這些問題不能有效突破，以至徹底的改變，澳門未來可持續發展就難以推進。圍繞於此，本文要探討澳門如何在參與粵港澳大灣區建設過程中，為未來的可持續發展找出一條合適的路徑，以突破固有限制約的問題。

本文的研究方法，主要通過文獻收集，包括學者的相關著述、研究課題及論文，政府報告及資料等，擷取其中與本課題相關的內容和精闢觀點，再加上訪問部份相關行業人士的意見，融入到有關探討之中，經過分析，提出本文的看法及建議。

自去年2月中央、國務院印發《粵港澳大灣區發展規劃綱要》（以下簡稱《規劃綱要》），為澳門突破長期發展的制約條件帶來希望，各界對此都賦予很大的熱情，寄希望於通過整個大灣區的合力，以及充沛的資源優勢，彌補澳

門的短板，促成日後更好的發展。在今年5月召開的全國人民代表大會上，李克強總理在政府工作報告中回顧2019年工作重點，其中提到“重大區域戰略深入實施”，所指的就是近年國家確立的、包括了粵港澳大灣區在內的八個發展區域。¹其中，由廣東省9市加上香港、澳門兩個特別行政區組成的“粵港澳大灣區”，由於存在三個法域、兩種制度、三個獨立關稅區，以及三種流通貨幣等特殊結構，無疑在八個經濟合作區域之中最具特殊性。這種差異性結構，一方面有利於優勢互補，助力成員之間互利共贏，有利於整個灣區與國際市場接軌；但另一方面，這些制度上及體制上的差異，也成為各成員之間融合發展不能回避，也是必須想辦法加以協調的客觀問題。

本來，“灣區”只是一個地理概念，“灣區經濟”也並非國際組織的統計對象，但卻是現實的存在。香港學者最早對全球大灣區做過研究比較，例如香港智經研究所很早就開展了對三藩市、東京、倫敦灣區的研究；也有內地學者提出我國形成的地理集聚區域主要有三大塊：環渤海灣、長江三角洲和珠江三角洲等概念。陳劍峰(2008)²對長三角的研究就與珠三角進行過長期跟蹤，從歷史數據上追蹤得出兩個三角洲在我國經濟佈局中佔有重要地位的結論，兩個區域的生產總值在全國的比重，長期以來共佔了約三分之一的比重，而珠三角一度與長三角等量齊觀。比較早期的數據：2006年，長三角和珠三角的外貿總值分別是5,024億美元、4,107億美元，合計佔全國貿易總值的64.2%；2005年的GDP，長三角和珠三角分別是39,613億元人民幣和21,618億元人民幣，合計佔全國國民生產總值的29.26%，其中，珠三角佔全國的10.32%。又，據筆者跟蹤統計，時隔十年，珠江三角洲9市2016年的GDP，佔全國產值更上升到11.26%。需要注意的是，這是按照珠江三角洲而非灣區經濟的概念計算的產值，尚未包括港澳兩個特別行政區的產值。若加上兩個特區的數據就更加可觀，對國家、對

¹ 國家近年部署的八個合作發展區域是指：成渝地區雙城經濟圈建設、長三角一體化發展、粵港澳大灣區建設、京津冀協同發展、東部率先發展、中部地區崛起、東北全面振興、西部大開發等。

² 陳劍峰，《長江三角洲區域經濟發展史研究》第九章第五節：“長三角與珠三角經濟發展的系統比較”，323頁。中國社會科學出版社，2008年8月第一版。

世界的影響就更大。

在各有關研究之中，其中又以中國社會科學院發佈的研究成果很有代表性。在《粵港澳大灣區總體規劃綱要》印發前，社科院於去年1月便發佈了《四大灣區影響力報告（2018）》。該報告顯示，根據測評結果，粵港澳大灣區整體影響力指數在四大灣區中排名第3，排在三藩市灣區和紐約灣區之後，高於東京灣區。經濟影響力則位居四大灣區之首，創新影響力排列第2。根據測算，粵港澳大灣區甚至有望成為超過東京灣區的亞洲經濟總量最大的灣區城市群。³在有些研究之中，相當肯定粵港澳大灣區的經濟實力，並不弱於分佈於美、歐、日等地的知名灣區，與國內各大灣區相比較，更是一顆亮麗的明珠。而上面提及的粵港澳大灣區內的特殊性，也引起研究界的高度關注。

《粵港澳大灣區規劃綱要》印發以來，經過一年多的推進，澳門融入灣區參與建設，已成為澳門各界的共識。在各個相關課題的研究方面也取得一些成果。在這個基礎上，本文結合當前處身“百年未有之大變局”，以及近期全球經濟在新冠肺炎疫情下出現重大動盪和大調整等新形勢，嘗試循以下的方向進行探索：澳門參與灣區融合發展的建設，脈絡廣泛，內容很多，可否找出一條相對明確的途徑，既能有效解決澳門自身存在的問題，又能夠有效支持澳門的可持續發展？其實質就是，我們不僅要研究如何落實大灣區的規劃，還要研究在實踐過程中，着重一個選項：澳門既是灣區融合發展的參與一方，自身也是一個需要謀求發展的主體。大灣區的發展規劃綱要追求的區域整體發展的五大目標，其中已包含了對成員的特點和發展的考慮。由此出發，大灣區的每個成員在參與灣區融合發展過程中，就必須帶上兩個標尺：一個是要在大灣區之中找到自己的定位，促成自身的可持續發展；另一個標尺是量度自身對整個灣區，以及對國家所造的貢獻。

³ 有關數據及測評源出自中國社會科學院2019年1月21日發表的《四大灣區影響力報告(2018)》。

有關研究說明，無論對珠三角，或者對粵港澳大灣區的成效，都是以整個區域全部數據的總和體現出來的，這可以從下面的表1看到，表中的數據都由每個城市、每個產業產值總計得出。因此，對澳門而言，參與大灣區融合發展，實際就包括了對以下問題的研究和回答：自身應該做甚麼？應該怎樣做？怎樣才對澳門最有利？並通過有利於澳門的發展為大灣區和國家發展造出最大的貢獻。

表1、四大灣區部份數據的比較

	單位	粵港澳灣區	東京灣區	紐約灣區	三藩市灣區
2015年常住人口	萬人	6,765	4,347	2,340	715
土地面積	萬平方公里	5.65	3.67	2.14	1.80
GDP總量	萬億	1.80	1.40	1.24	0.80
重點產業		科技創新，金融服務	先進製造	金融服務	科技創新
第三產業比重		55.6%	80%以上	89.4%	80%以上

資料來源：中國社科院《四大灣區影響力報告(2018)》。

表1的數據是在《規劃綱要》印發前夕發表的，在今天大變局、大調整的時期，不能只看歷史不看發展。大灣區的數據也要翻新篇，要靠所有成員一起創造。澳門要在其中付出更多的努力。

二、對選定問題進行分析

下面嘗試圍繞上面的標尺，以提出命題的方式，對相關問題展開分析探討，並尋找一個合適的答案。最後經過全面綜合，闡述本文的完整觀點，從而提出相應的建議。

對於澳門如何參與大灣區建設的問題可以有很多選項考慮，本文認為應優

先探討以下的問題：

問題一：澳門通過參與大灣區建設融入國家發展，是自身可持續發展的必由之路。在各個可能的選項中，如何選出一條最優的路徑？

問題二：在選擇了最優參與路徑之後，有哪些重要的關鍵點，能夠起到綱舉目張作用，抓住重點即可推進優選戰略的落實？

問題三：圍繞於此，澳門從政策措施上應該如何加以配合？

本文認為，從融入大灣區發展的角度出發，應該圍繞《規劃綱要》的內容去尋找優選途徑。《規劃綱要》為澳門設定了4項功能定位，可簡列為發展“一中心、一平台、文化交流基地、經濟適度多元”等4個方面。這些都可以作為優先考慮的選項。理由是，這些發展方向，不僅被《規劃綱要》所選定，與澳門自身制定的《五年發展規劃》的安排，也是重合的。集中力量從這四個方面做功，就能收事半功倍之效。

但這四個選項發揮的作用和用力點又並不一樣，對解決澳門存在的基本問題效果也有所不同。下面提出一些分析：

（一）對四大功能定位的分析

1、建設世界旅遊休閒中心

在澳門《五年發展規劃》之中，這個是中心戰略。澳門全面配合這項發展策略的普及性很強，幾乎廣泛涉及到產業、就業、財政、民生的方方面面，在一定程度上與“一業獨大”的結構性矛盾也關連甚深。可以這樣認為，這個策略是一個相對有利於穩定大局的策略，但對改造澳門經濟結構以及解決深層性質的問題，作為不一定很大。這也涉及到理論學界過去一直有所討論和爭議的，關於澳門經濟適度多元方向，應該是“垂直”還是“橫向”的問題。由於澳門旅遊產業的特殊性，必須倚重博彩業的龍頭作用，並以此帶動周邊其它行業，因此，多年以來，特區政府或多或少都在“垂直多元”上下較大的功夫。

亦由此故，建設世界旅遊休閒中心的策略，對調整和優化現行經濟結構就作用不大，只能繼續蕭規曹隨，很難突破目前的中心產業定位模式。長遠而言，對日後推動多元經濟發展的作用也很輕微。

本來，作為微型經濟體，走中心型、單一產業結構的道路，是全球微、小經濟體的必然所選，澳門只要不求變，也沒有必要另闢途徑。但有兩個情況要重新提起慎重思考：一是，當我們要融入大灣區建設時，這種側重於博彩旅遊客源的策略，其方向對其它成員將更多是對它們資源上的要求，這方面要大於澳門對參與灣區，向其它成員提供支持合作的作用。例如，澳門需要內地各市在自由行方面提供客源的需求相當突出；但作用於推動灣區旅遊業發展的“一程多站”、“區域旅遊”的合作模式，由於客源不同，旅遊偏好也不同，這些合作始終就未能很好成事。二是，經過特大風災以及新冠肺炎疫情的衝擊，更加證明了僅僅依靠單一產業帶動全局的模式，不利於分散重大災害以及國際性的外來風險，不利於澳門經濟的長遠穩健發展。

2、建設中國與葡語國家商貿合作服務平台

這也是澳門發展規劃的重點策略之一。對國家而言，澳門承擔歷史賦予澳門的這個責任是責無旁貸的，長遠而言，也為澳門經成長營造新增長點、新平台、新產品、新市場帶來的重要商機。對大灣區而言，澳門也有很好的條件通過為灣區兄弟城市提供服務，創造發展機遇。例如，為灣區培育葡語人才、共同打造中葡金融服務平台，開辦人民幣結算中心，為內地人流、物流向葡語國家市場“走進來、走出去”提供橋樑作用，等等。因此，把中葡平台的功能做好做大，對大灣區發展也是雙向利好，值得推開。

從另一個角度看，中葡平台的發展，在一段較長的時間內，對灣區整體未必能夠創造重大的需求和經濟效用，因此，澳門融入灣區發展，在這方面的努力要取得成效，也需要時間。

3、建設以中華文化為主流，多元文化共存交流基地

作為澳門自身的發展戰略，也是《規劃綱要》確立的澳門功能定位，筆者

以為，這個基地定位的重點在於“多元文化共存交流”上面。整個大灣區，本身就是一個中華文化薈萃的寶地，廣州的佛教禪宗、肇慶的中原古道、佛山的人文傳統及粵菜發源、中山的美食等，聚成“嶺南文化”的都會圈，並以此為主線，結合區域內特有的、歷史形成的與歐洲文化、東南亞文化交流的副線，使得粵港澳大灣區成為全國最繁華的多元文化匯集的都會區。澳門在其中的作用，主要在於可以成為大灣區對葡萄牙文化及東南亞民族文化共存交流的中心。因澳門與葡語國家以及與東南亞一帶相對緊密的華僑、華人的關係，擁有較多的資源，可以在自身發展這個基地的同時，也帶動灣區各市促進多元文化的交流。

從經濟發展的角度來看，這個基地的成長需要時間，對經濟發展的推動需要慢慢累積。在文化方面，澳門推動文創產業發展已經過十多年的努力，做了不少工作，效果是有的，但文創產業的根基始終仍未穩固，相對於鄰近及其它國家地區的知名城市的文產品牌，無論是成熟的文化交流活動，還是形成文創產業的型態方面，仍有頗大的距離。

4、推動經濟適度多元

經濟適度多元，已是澳門長達十多年的努力方向，但正如當前聽到的對這方面一句中肯的評語：經濟適度多元效果並不很明顯。對本文探討這個問題就帶來很大的啟發。在《規劃綱要》中，既然把這個戰略寫入澳門的功能定位中，我們不妨將目光從澳門移到大灣區，看看推動起來會是怎樣一種狀態。

首先，澳門特區政府在回歸初期便提出了“經濟適度多元”的戰略設想，從政策的具體安排上，則實際體現為由“產業適度多元”帶動。當時已選取了中醫藥等5個產業作為主打的多元發展產業，政府隨即從政策上、資源上予以大力支持，促使這些產業加快成長。要特別指出一個不能忽視的要點，首屆特區政府面對回歸前澳門經濟連年衰退的劣勢，迅速提出了“產業定位政策”，將博彩旅遊業定位為“龍頭產業”，很明顯地，這是對當時澳門經濟形勢的極深刻的理解和總結，然後得出的判斷；但也很快推出了“經濟適度多元”政策，

在一定程度上用以消弭“一業獨大”的負面影響和後遺症，用意是清晰不過的。這兩者並不相違，十多年的發展證明了，兩個政策並行，是對澳門經濟特點的辯證認識，對澳門回歸後得以行穩致遠，平衡發展，發揮了關鍵的作用。但顯然地，兩個政策之間，重心並不置中，而是偏於一隅。適度多元政策成效相對有限，龍頭產業的影響則相當大。長遠而言，澳門的特殊經濟結構發展到今天，已到了不改革、不調整，難以走向持續發展達到長遠願景的關頭。

依據上面的分析，本文清楚展示一個看法，澳門在大灣區定位的四大功能中，以“產業適度多元”為表現的“經濟適度多元”政策，對自身經濟影響最為直接、應該是最能引領澳門經濟走上可持續發展之路的優選項。對內部來說，這是調結構的需要；而《規劃綱要》在“戰略定位”一節中，清晰指出大灣區要建立“充滿活力的世界級城市群”“發揮示範引領作用，加快制度創新和先行先試，建設現代化經濟體系，更好融入全球市場體系，建成世界新興產業、先進製造業和現代服務業基地，建設世界級城市群。具有全球影響力的國際科技創新中心。”這裏要特別指出的是，上面最後一節內容中並列出的幾個關於產業結構的前瞻性方向：世界新興產業、先進製造業、現代服務業、國際科技創新中心，等等，是一個集結號，為灣區各市指出了奮鬥的路徑。我們若向大灣區環望一周，佛山、中山、東莞等市，累積了很好的傳統工業基礎；廣州、深圳更成為全國以至世界科創工業的中心所在，全球知名的華為、騰訊等企業，都設在這裏；還有香港、黃埔、蛇口等港口，其運輸服務業，在我國、在全世界都是相當有基礎的物流基地。澳門在灣區內也有一些基礎產業在合作，特別是在橫琴、東莞、新會等地，但都是小規模、零散的模式。面對灣區發展的這個戰略定位，澳門有急起直追的壓力自不待言。恰恰在這一點上，與澳門“經濟適度多元”的定位的願景目標又是吻合的。我們應該以新的思維，邁開新的步伐，認真探索粵港澳三地在產業合作方面的空間，從而趕上整個灣區工業製造的發展步伐。

可以說，澳門推進經濟適度多元這個戰略本身，不論在本特區或者在整個

灣區，都互相存在需求。通過產業合作渠道，推動澳門與灣區其它成員共建共享、共生共榮的合作，最終也為澳門調整產業結構，走向可持續發展造就更多的機遇。

綜上所述，本文認為澳門融入大灣區發展，四大戰略都要抓好，但要分主次，應該將更多資源放在“經濟適度多元”上面，重中之重是要在大灣區的產業合作上發力，加大這方面的政策研究、協調方案、規劃實施等工作。對澳門在大灣區的功能定位可以確定一個方向：重點抓住“經濟適度多元”的戰略，可以起到事半功倍的效用，對澳門自身的長遠發展最有利。

（二）澳門參與大灣區產業合作的選項

根據《規劃綱要》之中提出的一些方向，結合澳門之前產業發展的模式，在具備發展條件以及可能爭取更高效率與更好效益的考量下，經收集部份創業者及業界人士的意見，下面提出幾個可供參考的方向。澳門開展這些產業合作，其立意不僅是走進灣區以其資源補我之不足，更重要的是，澳門應該扮演主動的角色，推動灣區成員共同合作，在出台政策，制定規劃，促成投資，共同管理等方面，發揮應有的作用。

在產業選定及推動合作方面，有很多選項，有一些項目如金融產業、綠色工業等，產學研界已有較多的研究，或因仍未有很好的發展條件，本文在此都不作探索。下面提出的主要是一些可供考慮的新的參與項目。

1、現代製造業

製造業曾經是澳門的龍頭產業，以出口加工的模式，在上世紀七十、八十年代成為澳門經濟的最大支柱產業。隨着澳門經濟結構逐步向第三產業轉型，亦由於澳門以勞動密集型為主的製造業，增加值很低，在其它國家地區低成本的競爭中而日漸式微。近年製造業的產值在GDP構成中，大約只佔0.6%，因此，一般人對重振製造業都並不看好。筆者認為先進製造業是大灣區的主攻產

業方向，大灣區的傳統工業和科創工業條件都很好，橫琴可用土地也較多，正好彌補澳門資源的不足。澳門作為大灣區的四大科技創新走廊城市之一，加上在資財上、在近年科技人才的培育方面，都有一定的條件，可以循高增加值、資本密集的方向研究現代製造業在澳門重新振興的可能。所以這裏提出的是振興現代製造業，而不是要回到以往勞動密集型、低增加值的傳統出口加工業的老路，就是一個新的思路。

2、體育產業

體育產業將是澳門未來新興產業之中極為亮麗的新星，不容忽視。

澳門本身已具備舉辦國際盛事和群眾體育運動的設施和經驗，像舉辦東亞運動會、格蘭披士大賽車、室內運動會等。目前在我國，體育產業的產值突破了2萬億元人民幣，在一些先進國家，體育產業在旅遊產業中甚至佔到一成以上的比重。由於體育盛事可以輔助旅遊業，主要是通過觀賞比賽的遊客消費和住宿等，帶動發展；也可以獨立於旅遊產業之外，形成自身的獨立產業鏈，像體育用品的品牌經銷、體育傳訊、運動員培訓，以至在大學中發展運動學相關的課程教學等。因此，這是一個極為重要而且值得扶持發展的產業。

在新一屆特區政府的施政辯論期間，不僅有議員提出了推動體育產業發展的建議，也獲得政府官員的正面回應。相信在未来，澳門推動大型體育盛事的舉行，很有希望。由於澳門需要更大的空間舉辦賽事，可以利用比較優勢，發揮澳內互動的關係，走進橫琴，走入大灣區，舉辦大型賽事並拉動灣區消費的活動。這對兩地產業合作，是一個頗有吸引力和預期效益相當好的共建共享項目。推動大灣區開展體育產業，例如拓展體育旅遊項目，本身也是對民心相通政策的很好的配合。

3、科技創新產業

澳門拓展科技產業，有一定的動因。第一，有四個國家級實驗室落地澳門；第二、澳門在科技發展基金等支持下，科技研究創新能力越趨成長，已有一批科研項目形成成果；第三、以中醫藥科技為代表，澳門在大灣區開拓的科

研基地有了一定的發展。不僅中醫藥方面的成果，在其它創新園落戶的一些科研團隊也逐漸有收穫。例如，機器人設計製造方面已取得一定的成功；第四、澳門作為大灣區的科技創新走廊城市，拓展科創產業，是應走之路。

澳門要發展科創產業，在上述條件下可以加快步伐，粵澳兩地政府的重要任務是從政策上、規劃上制定和確定方向，並且提供配套設施，包括投融資資金的形成；土地、人才、設施的調動等。在發展的路上，也要有個循序漸進的安排。目前，從數字經濟，到智能經濟這一步，澳門已經踏出了基礎一步，最終還要為形成智慧經濟，提出更多想法和可能路徑，並爭取得到內地和國際上更多的支持。

4、網絡平台經濟

開拓網絡平台的經濟模式，這是數字經濟的一部份，也包含了眾多不同的行業，是目前較多年青創業者和群眾性參與的新興行業。在澳門，這類平台制作比較多元化。大多數是自媒體模式，目前已有幾家較具規模、經營穩定的從事演藝制作的公司，以自簽演員、自編劇目的方式，以廣告營銷為主要收入渠道；另外亦有一些網絡創業的愛好者利用專業或業餘時間制作短視頻，通過西瓜、抖音等網絡平台，以自媒體宣傳方式，賺取廣告費。更高檔次的還通過平台帶貨賺取商業利潤。至於利用聊天平台經營電商事業的創業者也陸續增加。線上營銷，是一個頗受歡迎的行業，也是一個很有前景的行業。

以“網紅”經濟為例，其相當大的特點是投入成本小，試錯成本也很小。一旦不成功，可以迅速調整攝制的主題和營銷客戶的方向，是青年人嘗試創業的一個較好的選擇。由於目前在深圳等地，網紅、自媒體、電商等網絡平台經濟基礎比較好，澳門特區政府對這個產業的參與者，有責任加強引導，例如開班培訓、提供技術支援等方式，盡力讓這些參與者走上自營自足，健康投資的道路。

5、海洋工業

發展海洋工業，是《規劃綱要》內列出的一個發展項目。與其它成員相

比，澳門瀕臨南海之濱，加上獲中央批准了85平方公里的管理海域，利用好這片海域，發展海洋工業等新產業，支持大灣區的經濟發展，很值得去做。

在這方面，關係到管理海域的發展規劃。目前澳門城市總體規劃的具體方案尚未敲定，當務之急，建議把海洋工業發展寫入規劃之中，與珠海市做好協調、分工、合作，為南海經濟發展，貢獻力量。

三、在產業合作前提下大灣區應該實施推動改革的方向

要發展多元產業合作，首先要解決澳門與灣區各市在產業合作上的阻礙因素。《規劃綱要》在這方面已有所觸及。最近，習近平主席對設立海南自由貿易港的指示中，也提出要：“對接國際高水準經貿規則，促進生產要素自由便利流動，高品質高標準建設自由貿易港。要把制度集成創新擺在突出位置，解放思想、大膽創新，成熟一項推出一項，行穩致遠，久久為功。”領會其中的信息，對大灣區建設有很大的指引作用。

本文建議，澳門在大灣區內落實“經濟適度多元”定位戰略，重點就應關注制度創新和要素流動這兩個方面的改革。

（一）具體改革的方向

要以建設性的創新思維加快推行灣區內的制度及體制改革。通篇深讀《規劃綱要》，不難發覺其中用墨最重的兩個字是：“創新”，《規劃綱要》肯定了區域內“創新要素集聚”的特點，其第一項原則就是“創新驅動，引領改革”，並且對廣東的戰略要求重點提出：要“在構建經濟高質量發展的體制方面走在全國前列，發揮示範引領作用，加快制度創新和先行先試”。

經濟學家羅德里克 (2009) 曾經總結過制度對經濟增長的重要性。他認為，在經濟增長的研究中，制度因素正受到越來越多的關注，……，這些制度因素

在啓動和維持一國的經濟增長過程中起到了極為重要的作用。他還引用North Thomas (1973) 說過的一句話：經濟因素已經成為一國經濟增長過程中最本質的前提和最具決定性的力量。這些學者還從多項研究中證明制度對貿易的促進作用，而貿易的進步又會促成更高級的制度安排 (魏尚進，2000)。這一派學者不僅是這樣認為，並研究了一些國家因應環境而引起的政策調整和制度安排，會產生不同的結果。像我國、印度等國家的發展，就是因為制度安排而經歷了舉世觸目的變革。

引述經濟學家的論說，是為了說明一個觀點：發展需要制度創新，創新需要新的思維引領。我國在上世紀70年代末期推動改革開放政策，澳門實施“一國兩制”方針，都是制度創新引領經濟成功高速發展的最好的範例。我國改革開放，從早期先後成立深圳、珠海、汕頭、海南、廈門、喀什等6個經濟特區，它們不僅取得自身的發展，還帶動周邊，力度越來越大；到今天，中央在兩會期間更明確了8大經濟合作發展區域；最近又提出加快海南自由貿易港的設制。可以看到國家創新的步幅越來越大，速度越邁越快。粵港澳大灣區也要以制度引領，久久為功，拿出成效。

本文建議，大灣區的制度改革應抓住兩個重點。根據對當前大灣區內存在不同法域以及不同制度等特點，以及對前段時間筆者走訪灣區部份城市的較深入了解，並聽取部份人士的觀點，對大灣區的制度和體制改革內容，提出兩個方向性的建議：一是要改革商事制度；二是要推進部份自由港政策延伸至橫琴。

(二) 改革商事制度及其內容

商事制度，是指一個經濟體中所有涉及商事活動的管制法規、政策與措施等。將大灣區看成一個經濟體，就要客觀分析制度差異的實質並找出真正的原因，否則差異難以改變。對大灣區內部存在的各種差異，尤其是法域上、制度

上的差異，人們都視為是客觀歷史所形成而難以改變的。固然，粵港澳之間客觀存在這些的差異，而且都有長久歷史，要改變的確談何容易。是否如此？我們在下面再做些分析。

1、商事制度有改革的基礎

從要素流動程度來觀察，以歐盟為例，由27個國家組成，尚可實現要素的完全流動，粵港澳處身一國之內，要素順暢流動反而阻礙重重，豈不怪哉？歐盟的組成其實亦非一蹴而就，從關稅同盟到共同市場，再到貨幣聯盟，其最終成功的關鍵，筆者認為是“求同存異”，找到“最大公約數”的結果。

粵港澳之間其實也具備這個條件。人們說到“一國兩制”中的兩制，其背景是指：特別行政區實行資本主義，不實行社會主義，並且50年不變。這是上世紀80年代的歷史背景底下所帶出的語境。事實上，國家經過40多年的改革開放，客觀上有了很大的變化。早在1993年，我國已在憲法修改中寫入：國家所處的社會主義初級階段，以社會主義市場經濟替代原來的計劃經濟的條文。因此，港澳回歸後實行的資本主義制度，從性質上看雖然不同於社會主義制度，但與內地同樣都在實行市場經濟制度。市場經濟制度，就是粵港澳三地在經濟制度上的“最大公約數”。

換言之，彼此的制度差異，不在於姓“社”還是姓“資”，實質在於三地在實行市場經濟過程中，仍存在商事制度差異。彼此都有自身的公司法、票據法、商業登記法、稅法，以至市場競爭、物權、債權、信託、審計等等法則，而且對商業註冊手續、公司治理機制要求、會計準則等都不一樣。三地法區不同，制定的法律法規也就有很大的不同。

粵港澳三地，都在一國之內，是在《憲法》和《基本法》基礎上制定自身的商事制度，從這一點來看，這就是大灣區的共性。以澳門為例，整套制度源自1888年的葡萄牙《商法典》，但回歸後已修改為澳門特別行政區的商法。因此，儘管法典修改需時，但並非不能改，商事制度仍可以變更。以土地交易為例，《基本法》規定港澳的官地回歸之後都屬於國有土地，這與內地的土地性

質也趨同了。因此，有些過去不利於要素流動的法規，在“一國”之下也具備了互相融合的條件，更何況《規劃綱要》還為這些變革定出了戰略和方向，粵港澳三地就可以依此共同努力。

2、以橫琴為試點改革商事制度可為灣區樹立示範

當前澳門與大灣區的合作，重中之重就要做好與橫琴合作這篇文章。橫琴在大灣區的任務，是要成為“生活和營商環境逐步趨同的粵澳深度合作示範區”。因此，橫琴率先改革商事制度，先行先試，打造深度合作示範區，更具客觀條件。為此，本文有以下的幾點建議：

(1) 參照澳門商業登記法，在橫琴制定一般企業及公司的公證登記制度。總的方向是讓複雜手續從簡；對國際上公司治理機制的原則從緊，對其它管理要求從寬。

(2) 商事制度改革應以是否可令要素更順暢流動為最大原則。例如：對企業勞動力的流動、固定資產轉讓、資金管制放寬、信息渠道及跨域信息收費調整等政策措施，都宜在市場交易的框架下，加以改革，以適應兩地商業的發展。

(3) 研究改革稅制及外匯管制措施。資金流動，對投資者和企業家而言，影響較大的一是稅收；二是外匯進出規定。稅制，是商事制度的重要組成部份，澳門稅制特點是稅種少、稅基窄、稅率低，與橫琴現行稅制差異比較大，也是公司企業進入大灣區需要適應了解的環節。當前內地與澳門豁免雙重徵稅的協定，只是稅制改革的一部份，港澳與灣區之間仍有不少涉稅問題需要處理。至於外匯管制，基於人民幣走向國際化的條件日趨成熟，相信外匯進出管制措施也會逐步放寬。澳橫兩地率先拉近這些差距，企業主及投資者用於營運的資金就可以更為靈活，對促進資金流動就邁出重要的一步。

(4) 有一些可以先行改革，早一點實行的。在商事制度之中的一些準則，兩地可以坐下來先協商改變。例如，澳門公司治理機制中有股東大會、董事會、監事會，公司對外整體就是一個法人，但不需設立“法人代表”；對於公司帳表的處理，澳門按會計師/核數師的職能分級，在財務報表或報稅憑證上簽署負

責。類似這些制度簡單易行，兩地改革可以先行先試。

3、改革商事制度的前瞻與影響

上文提出澳門參與大灣區的重點方向是通過產業合作，達至“經濟適度多元”的戰略成效。從這一點來講，商事制度改革是重中之重，否則兩地產業的融合就難以成事。

商事制度的改革，已寫入《粵港澳大灣區規劃綱要》之中，因此事在必行。澳門與橫琴共同打造“深度合作區”，更應該加緊去做，而且要做好。把商事制度改革到位，是適合三地融合發展所需的重要舉措，既為粵港澳大灣區樹立典範，長遠來看，“一國兩制”是國家統一大業的大政方針，根據《憲法》第三十一條，我國的行政區劃已從原來的省、直轄市、自治區，加上了：得在必要時成立特別行政區的內容。換言之，澳門與橫琴在商事制度方面改革並取得成效，其先行先試的結果不僅對澳門的經濟、對大灣區的融合發展有利，對所有今天及日後以特別行政區建制的行政區劃，均有重大的指導及積極的意義。

（三）推進要素更便利順暢流動的方向和內容

另一個關鍵的改革要項是“要素順暢流動”。在《規劃綱要》通篇中多處提到要素以及要素流動，筆者曾為此撰文，指出《規劃綱要》與珠三角的《發展規劃》相比較，在要素作用的考慮上有了很大的飛躍。最重要的是，因為歷史的原因，珠三角地區在很長時間內，港澳與內地之間，要素是不能流動的。《珠江三角洲地區改革發展規劃》提出“要素更便捷流動”，已是很大的進步，現在《規劃綱要》對要素更有了“順暢流動”的提出，這對促成粵港澳三地的真正融合發展，是極大的動因。

國家近年極為重視推進特色社會主義市場經濟的一個重要環節，就是要推進要素市場化配置改革。中共中央、國務院為了加快數字經濟和數字社會建

設，在4月份印發了《關於構建更加完善的要素市場化配置體制》文件，目的就是要加快推動全要素改革，解決信息不對稱、所有權、定價機制、交易機制、風險機制、利益機制的種種問題。顯然，中央很清楚要素配置對市場經濟健全發展的重要性。這也告訴我們，關注要素的流動、配置機制等等問題，也是大灣區刻不容緩的工作。

1、要素與要素流動與產業的區域選址及投產緊密相關

可以這樣聯想，首先，一個區域之中，經濟合作體系的形成，有其對外及對內的聯繫。再者，體現經濟合作的重大特色，必然以產業分佈及帶來的效果為明顯的標示。例如，硅谷集聚了全球一流的科創產業；東京灣座落了全日本最先進的製造業和服務業；深圳和香港高度集聚了亞洲的科創、金融及物流業等等。再推進到這些產業集聚現象的背後分析，必然指向一點：產業集聚實質是以要素的集聚互為表裏。

經濟學家對生產要素與貿易理論和區域經濟理論之間關係的研究，已有相當的成果。本來，曾道智、高塚創在研究空間經濟學的著述中就講到，在早期的零散而自給自足的經濟體系中，是不可能出現經濟集聚的。他們舉出這樣的例子：在我國被稱為“日本百元店故鄉”的義烏市，居住人口的90%都是商人。這個例子就充分說明了人力資本的集聚與產業集聚的關係，這是自給自足經濟不能比擬的。另外，亨德森 (Henderson, 1974) 還通過城市的增大，工人先是工資上升，但隨後又會因為居住成本和通勤費增加而形成收入效用的下降，來說明了人流和集聚成本的U型變化關係。比較優勢理論之父俄林 (Ohlin, 1933) 甚至認為，國際貿易理論本來就應該加入運輸成本和要素移動可能性的區位理論 (因為國際貿易理論一度不理會運輸與要素移動的成本。事實上，這是不可能被忽視的)。但貿易理論和區位理論都認同一點：某個區域進行專門的產業化生產，可以看成該產業在該地的集聚。⁴於是，可以這樣理解，城市在區域理論下

⁴ 曾道智、高塚創著，《空間經濟學》，北京大學出版社，2018年3月第1版。

觀察，專門的產業化生產，源自產業的集聚；而產業集聚，則與要素集聚互為影響。

上面學者的論說，歸納而言，就是只在自給自足，不構成區域經濟的模式底下，要素流動才可有可無。在現代區域經濟合作的模式底下，要素流動不容忽視；又因為區域以產業集聚形態出現，要素流動與產業選址、投資等關係必定緊密相連。一個很現實的例子是，中國勞動人力資源充沛，具有聯合國定義下工業製品的全部產品生產能力，因此全球製造業的最優選址，更多會選擇中國。同理，如果大灣區的要素充沛，具有順暢流動能力，澳門到大灣區投資合適產業，加快提升經濟適度多元的成效，也是一項必然的選項。

世界貿易組織更將經濟全球化，以及區域經濟合作兩者，與生產要素流通程度與合作程度結合一起看待。區域合作程度越高，要素流動的要求和表現也越高。由以上要素集聚和流動的現象來描述一個區域合作的成長與發展，特別是對產業形成過程中離不開要素集聚和流動的事實，可以充分說明為甚麼我們應該高度重視並加緊推動要素流動的工作。事實上也很容易理解，在要素不能流動或很難流動的情況下，工人、原材料、設備、資金、信息都無法順暢進出區域，產業選址根本就不可能落地，也就無所謂產業合作。

2、要素與制度對經濟增長的影響必須一起發揮作用

生產要素沒有一個固定的定義，因時因地而變。早期管理學所指的要素通常指土地、設備、人力、資金等必需投入生產過程中的資源。目前，更多會加入一些現代的生產條件，如信息、科技等。在我國今天對要素的定義，基本是指：勞動、資本、土地、知識、技術、管理、數據等七大要素。

一如本文前面所提及，羅德里克等學者認為：制度對經濟增長是最重要的作用。對區域經濟合作而言，資源的流動性亦十分重要。但即使每個經濟體擁有同樣的要素條件，隨着其在一地或一個區域中的集聚與離散，對經濟發展的影響也不相同。我們大力支持廣東省政協澳區委員提出的將部份自由港政策延伸至橫琴的提案，其意義也在於此：自由港制度，可以促使人流、物流、資

金流、信息流在區域內外自由進出，若再加上商事制度的簡化改革，澳門與大灣區（首先是與橫琴之間），就具備了要素順暢流動的基礎，產業在兩地之間合作，共建共享，就能夠衝破原來因為經濟制度和法域不同帶來的障礙。

3、推動要素流動的重點方向

國家已在推動生產要素的全市場配置體制，關注的已是要素的市場、交易、配置等問題，而大灣區三地連要素都未能很好地流動，這樣不利於大灣區融合發展，也不利於港澳從灣區融入國家發展。建議應該重點做好以下各項工作：

(1) 人流物流的通關手續更便捷化，甚至應再深入研究口岸後移的可能性、和可行性；

(2) 資本帳項下的管制手段服從全國的制度安排，但在一定條件下，簡化資本進出橫琴以至大灣區的手續，研究境外資本在大灣區進行投融資，以及隨之帶來的破產、清盤、退出等機制，始終很有必要。並要增加經常帳項下的外匯管制手續的進一步放寬種類等；

(3) 必須重視一國之內信息跨域流通引起的存在不對稱收費等問題。要認真研究解決信息流在澳內一體化體制下的信息使用制度。一國之內，企業在內地投資，使用跨域通信要循國際收費的模式應該研究解決。

(4) 人員流動方面，比較迫切的有兩點：一是，澳門居民內地生活可否享有更多的國民待遇，包括居住、上學、養老服務等條件要兩地一體化；二是，從當前的“人力資源流動”機制改造提升級別至“人才流動”機制。目前基本不具備成熟、完整、穩定的人才流動的機制，這不利於澳門的長遠可持續發展，內地人才可以更好為澳門在大灣區的合作產業服務，澳門人才也可以進入大灣區為兄弟城市提供更好的服務。因此，研究人才流動的政策，應加緊進行。

四、結語

撰寫本文，是在習主席兩次對琴澳發展做了重要指示，以及去年印發了《粵港澳大灣區發展規劃綱要》之後的一系列想法的思路總結。經過分析，本

文歸納為三句結語：

(一) 在《規劃綱要》為澳門確立的四項功能定位中，對自身經濟結構調整和可持續發展的最優選擇，應該是積極參與到大灣區的產業合作之中，並由此加快推動澳門的經濟適度多元。大灣區發展新興產業，先進製造業、現代服務業，澳門都不應該缺位。

(二) 遵循“制度優先”原則，大灣區在改革商事制度和引入部份自由港政策的前提下，可以更好引領澳門部份產業在大灣區參與合作發展。

(三) 加快推動要素流動的相關工程和步伐，十分重要。區域經濟理論有關學者闡述了產業集聚和區域集聚的關係，而要素集聚和要素流動程度則是前提條件。大灣區下一階段的迫切工作，應參照習近平主席對海南自由貿易港的指示，扎實做好推動要素順暢流動的工作。

以上各點分析及總結，只是拋磚引玉，希望為大灣區的發展提供參考。配合以上三點，亦期望澳門特區政府從高層協調機制、領導架構等建設方面，與粵港兩地共同多做些努力。粵港澳大灣區的發展前景光明，春風已到這片江南寶地，只要加上政策措施澆灌，待抽出新枝發春芽，一定會綠了珠江南岸。

參考文獻：

1. 丹尼·德里克主編，《探索經濟繁榮 對經濟增長的描述性分析》，張宇譯，中信出版社出版。2009年9月第1版。
2. 張澤慧，周望編，《經濟全球化與對外開放》，人民出版社。2010年3月第1版。
3. 趙云昌，《要素流動、經濟增長與貿易模式變化》，中國經濟出版社。2011年7月第1版。
4. 陳劍峰，《長江三角洲 區域發展史研究》，中國社會科學出版社。2008年8月第1版。
5. [日]藤田昌久、[比]雅克—弗朗斯克·蒂斯，《集聚經濟學 城市、產業區位與全球化》，格致出版社、上海人民出版社。2016年1月第1版。
6. 曾道智、[日]高塚創，《空間經濟學》，北京大學出版社。2018年3月第1版。
7. 《粵港澳大灣區規劃綱要》，中共中央、國務院，2019年2月印發。
8. 《四大灣區影響力報告(2018)》，中國社會科學院，2019年1月發佈。
9. 《政府工作報告》，國務院，2020年5月22日全國人民大會通過。
10. 《關於構建更加完善的要素市場化配置體制》，中共中央、國務院2020年4月印發。

着力建設粵港澳大灣區國際金融樞紐

劉少波

暨南大學金融研究所

《粵港澳大灣區規劃綱要》對大灣區金融發展的定位是：建設國際金融樞紐。怎麼理解這個國際金融樞紐、建設一個什麼樣的國際金融樞紐以及如何建設國際金融樞紐？這是本文擬討論的問題。

金融發展與其他領域可能有所不同，具體表現為金融發展對大灣區建設具有雙重意義，一方面，它是大灣區建設的重要組成部份，另一方面，它又可強力支援大灣區建設，因為其他領域的發展都需要金融支援。這就決定了這個國際金融樞紐必須是具有強大功能的金融中心。因此，應當在二者互動中以功能性金融中心為導向建設國際金融樞紐。從大灣區建設目標及其發展態勢對金融功能的需求看，建設國際金融樞紐應着力以下幾個方面：

1. 着力打造全球最有影響力的風投創投中心，為創新驅動發展提供強有力的金融支援。

創新驅動越來越成為全球特別是中國經濟發展的首要動力，因此，討論金融發展如果不討論金融如何服務創新，是沒有意義的。《粵港澳大灣區規劃綱要》對粵港澳大灣區的戰略定位之一是建設具有全球影響力的國際科技創新中心，建成全球創新高地。大灣區建設國際金融樞紐首先必須服務這一戰略。與此同時，粵港澳大灣區的創新態勢非常好：

從香港的情況看：2019年全球創新指數當中，中國香港排名第13位，比

去年的第14位提升了一位；其中“基礎設施”全球第4；“市場成熟度”全球第3；“創意產出”全球第3。根據2019年全球創新指數(Global innovation Index)，由香港與深圳的創新及科技業組成的深港科技集群是世界第二大科技集群。

從廣東近年情況看，創新勢頭非常強勁：

2018年全社會研發投入（R&D）強度全國為2.19%，廣東為2.78%；深圳為4.2%，與世界最高水準的以色列相當。

2018年，廣東專利申請量為79.38萬件，專利授權量47.81萬件，均居全國首位。2018全國每萬人口發明專利擁有量為11.5件，廣東則為22.25件，約是全國平均水平的2倍，深圳為91.25件，為全國平均水平的7.9倍。在專利品質方面，截止2018年底，廣東全省有效發明專利量24.85萬件，連續9年居全國第一。同時，廣東專利的“國際化”特色突出。僅在2018年，全省PCT國際專利申請量2.5萬件，佔全國總量的48.67%，連續17年位居全國首位。在PCT國際專利申請公開量全球20強中，有3家企業來自廣東。

從幾個灣區的比較看：

以近五年資料分析，粵港澳大灣區的發明專利總量處於上升趨勢，三藩市灣區、紐約灣區前兩年處於上升趨勢，近三年則處於下降趨勢，東京灣區近四年呈現持續下降趨勢。

2017年，粵港澳大灣區的增長率為33.19%，東京灣區為-0.38%，三藩市灣區為-1.86%，紐約灣區為-3.73%，同時顯示粵港澳大灣區在發明專利總量上與其他三灣區逐漸拉開距離：粵港澳大灣區2017年發明專利總量達25.80萬件，東京灣區、三藩市灣區、紐約灣區分別為13.91萬件、5.44萬件、3.96萬件。

另有資料顯示，2013年-2017年粵港澳大灣區的發明專利總量均高於三藩市灣區。2013年粵港澳大灣區的發明專利總量與三藩市灣區的發明專利總量差距不大，到2015年差距擴大到2.7倍，2017年差距進一步擴大，前者發明專利總量為後者的4.7倍。

2013年和2014年粵港澳大灣區的發明專利總量均低於東京灣區的發明專利

總量，2013年為東京灣區的46.15%，2014年為東京灣區的68.82%。此後三年，粵港澳大灣區的發明專利總量超過東京灣區的發明專利總量，2016年約為東京灣區的1.4倍，2017年差距進一步增大，約為東京灣區的1.9倍。

2013年—2017年粵港澳大灣區的發明專利總量超越紐約灣區，2013年粵港澳大灣區的發明專利總量約為紐約灣區的1.6倍，2015年為3.7倍，2017年達到6.5倍。

科技創新會改變產業結構和經濟結構，為此要求金融結構要與之相適應。但目前整個大灣區的金融結構與此還很不匹配。具體表現在整個金融體系仍然是以銀行體系為主導，而銀行主導型的金融結構更適合傳統產業結構和經濟結構。因此，在建設粵港澳大灣區國際金融樞紐進程中，應大力推進金融供給側結構性改革，應重點發展資本市場，着力打造全球風投創投中心。

2. 着力打造全球財富管理中心

隨着經濟發展和財富的增長，金融的越來越重要的一個功能就是財富管理。

粵港澳大灣區對財富管理的現實需求非常突出。《2018 胡潤財富報告》顯示，2018年廣東擁有千萬資產高淨值家庭達29.1萬，居全國第二位（北京居首，為29.4萬；上海第三，為25.4萬）；香港居第四位，達到22.3萬。如果廣東和香港兩地相加，則擁有千萬資產高淨值家庭數量遠遠高於國內任一區域。在廣東，珠三角地區高淨值家庭年均可支配收入417萬元，高於全國平均值339萬元。

另據《胡潤百富榜2018》顯示，富豪企業總部所在地落戶在粵港澳大灣區的最多，富豪們居住在大灣區的亦最多，這使得粵港澳大灣區連續兩年成為“造富”基地。大灣區是上榜企業家設立總部最多的地區，有405家上榜企業總部位於廣東，40家上榜企業總部位於香港。前十大富豪中，共有6位居住在廣東，包括財富值位居二、三位的恆大許家印、騰訊馬化騰。在整個榜單裏，居

住地選擇在大灣區的上榜者共有404位，佔比達21.35%。另外，在前100名富豪中，共有29名居住地在大灣區。其中，深圳16位、廣州5位、香港4位、佛山3位、東莞1位。

再具體看香港的情況：目前擁有600萬資產以上的富裕家庭有54.6萬，居全國第四，其中擁有600萬可投資資產的富裕家庭數量有19.2萬；千萬資產高淨值家庭數量22.3萬，全國第四，其中擁有千萬可投資資產的高淨值家庭數量有11.4萬；億元資產超高淨值家庭1.26萬戶，全國第五，其中擁有億元可投資資產的超高淨值家庭數量有7420戶。可見，香港依然是大中華區高淨值人群最密集城市。

對財富管理的強烈需求，為粵港澳大灣區打造全球財富管理中心提供了厚實的基礎。

3. 着力打造全球金融科技中心

根據金融穩定理事會的定義，金融科技（FinTech）是指通過技術手段（如大數據、區塊鏈、雲計算、人工智慧等）推動金融創新，形成對金融市場、機構及金融服務產生重大影響的商業模式、技術應用、業務流程和創新產品。金融科技的發展，會在很大程度上改變甚至顛覆現行的金融模式，因此，討論未來大灣區的金融樞紐建設必須把握這個重大趨勢，而且，也許正是這方面的發展，可以突破三地的制度障礙。

同時，近年來粵港澳大灣區金融科技發展勢頭方興未艾，深圳和香港表現尤為突出，為打造全球金融科技中心提供了可能。由浙江大學互聯網金融研究院（浙大AIF）聯合劍橋大學新興金融研究中心（劍橋CCAF）等共同推出《2018全球金融科技中心城市報告》（2018 Global Fintech Hub Report）顯示，綜合金融科技產業、生態、監管等因素，深圳、香港的綜合指數分別排名全球第七、第十。排名前十位分別為北京、三藩市、紐約、倫敦、上海、杭州、深

圳、芝加哥、新加坡和香港。

另有資料顯示，目前已有超過550家金融科技公司落戶香港。它們的業務廣泛，涵蓋大數據、區塊鏈、移動支付、網路安全、人工智慧、程式交易等應用研發。除此之外，全球知名的創新實驗室和加速器計劃，例如Accenture（埃森哲）金融科技創新實驗室、德勤（Deloitte）亞太區區塊鏈實驗室，以及來自以色列的金融科技平台“The Floor”，都選擇了在香港落戶。

4. 打造“一帶一路”建設的重要金融服務基地

“一帶一路”沿線國家和地區在基礎設施建設、工業化及產業升級等方面存在巨大的金融需求，粵港澳大灣區在為“一帶一路”建設提供金融供給方面應當也可以大有作為。與此同時，“一帶一路”建設將是粵港澳大灣區建設和強化國際金融樞紐的重大機遇。

近年來中國與“一帶一路”沿線國家和地區的經貿合作顯著加快和深化。

在貿易方面，2018年，中國與“一帶一路”沿線國家和地區服務貿易進出口額達到1,217億美元，佔我國服務貿易總額的15.4%；貨物貿易進出口總額達到1.3萬億美元，同比增長16.3%，佔外貿總值的27.4%。

在投資方面，2018年1 - 11月，中國企業對“一帶一路”沿線的56個國家有新增投資，合計129.6億美元，同比增長4.8%。2018年，中國企業對“一帶一路”沿線的56個國家實現非金融類直接投資156.4億美元，同比增長8.9%，佔同期總額的13%。

對外承包工程方面，2018年中國企業在“一帶一路”沿線國家新簽對外承包工程項目合同7,721份，新簽合同額1,257.8億美元，佔同期我國對外承包工程新簽合同額的52%；完成營業額893.3億美元，佔同期總額的52.8%，同比增長4.4%。

在海外併購方面，晨哨集團發佈的《晨哨2018-2019年中資海外併購報告》

顯示，受市場和監管影響，2018年中資海外併購交易宗數和金額繼續下探，但“一帶一路”沿線國家和地區的併購宗數卻出現了13.64%的增長。

經貿關係的全面擴展需要各種各樣的金融服務，如融資、結算、支付、匯兌、保險等等。而粵港澳大灣區也完全有條件和能力為“一帶一路”沿線國家和地區提供全方位的金融服務。

5. 着力打造香港人民幣離岸中心

一方面，應將香港打造成為最具影響力的人民幣離岸中心，這是推進人民幣國際化的需要和重要支點。同時香港離岸人民幣市場是中國加快金融市場對外開放，在金融市場方面對外互聯、互通重要的領域，是相關人民幣開放政策的實驗場和最好的基地。另一方面，香港已有非常好的基礎和條件。在離岸和在岸市場的結合方面做了很多有益的探索，從前幾年的滬港通、深港通到債券通，香港市場都發揮了非常積極的作用。

首先，香港是全球起步最早，規模最大的離岸人民幣市場，形成了比較完整的離岸人民幣市場體系。根據香港金管局公佈的資料，2018年12月香港人民幣存款為6150億元人民幣，跨境貿易結算人民幣匯款總額為3849億元人民幣。香港已發展成為全球離岸人民幣業務中心樞紐，擁有全球最大的離岸人民幣資金池。

其次，香港是全球最大的離岸人民幣外匯及場外利率衍生工具市場。香港的人民幣外匯交易平均每日成交金額由2016年4月的771億美元，增長39.6%至2019年4月的1,076億美元。人民幣場外利率衍生工具的平均每日成交金額亦倍增，由2016年4月的62億美元，增加至2019年4月的127億美元。

再次，已初步建立在香港發行央行票據的常態機制。2019年8月14日，人民銀行發佈消息稱，當天在香港發行了2期人民幣央行票據，其中3個月期央行票據200億元，1年期央行票據100億元，中標利率分別為2.90%和2.95%。這是自

香港離岸央票創建以來第五次發行，距離上次發行時隔不足兩個月時間，離岸央票的發行漸成常態化。去年11月以來，央行先後在香港發行了10期（5次）、1,200億元人民幣央行票據。央行方面表示，建立在香港發行央行票據的常態機制，有利於豐富香港市場高信用等級人民幣投資產品系列和人民幣流動性管理工具，完善香港人民幣債券收益率曲線，有助於推動人民幣國際化。

此外，離岸人民幣債券市場建設繼續推進。2018年，香港離岸市場共發行267隻人民幣債券，較2017年增加126隻；總發行額1,161.3億元，較2017年增長1.4倍。同時，離岸人民幣債券二級市場表現繼續向好。反映離岸人民幣債券二級市場表現的“富時—中銀香港離岸人民幣債券綜合指數”呈上升態勢，年末收於131.11，較2017年末上漲5.2%。

6. 打造不同監管體系的金融監管深度合作試驗區

金融很重要。鄧小平說：金融是現代經濟的核心；習近平說：金融是國家重要的核心競爭力、金融安全是國家安全的重要組成部份、金融制度是經濟社會發展中重要的基礎性制度。但是，金融業和金融市場風險大，需要嚴格監管。粵港澳大灣區是在一國兩制三貨幣的基礎上建設國際金融樞紐，面臨一系列金融風險隱患，如金融機構跨境監管套利、跨境金融風險交叉傳染、跨境資金異常流動等。但是，目前粵港澳之間尚未建立緊密的、常態化的監管協調機制。因此，建設國際金融樞紐的過程，必須不斷深化三地金融監管合作，逐步突破體制和機制障礙，共同防範和應對系統性金融風險，打造不同監管體系的金融監管深度合作試驗區。

對澳門發展債券市場的探討

梁雅瑩

復旦大學財政系學士

澳門債券市場才剛剛起步，市場基礎並不成熟，對於這個市場今後的發展路向，有必要做深入的探索，有了方向後從規劃開始，再鋪開政策和策略的安排，在預期的時間內達到市場目標。從當前的高層戰略考慮來看，在澳門拓展債券市場已經是肯定的方向，但具體選項固然要審慎選擇，由此而倒逼澳門債券市場需要補齊的短板更多。

發展離岸（澳門）人民幣債券市場是當前各方面都樂意推動的方向。澳門發展離岸人民幣債券市場，可以支持國家利用粵港澳大灣區作為試點實現人民幣國際化。此外，在市場建設上，還要拓展和健全一級市場和二級市場；在法律法規上，要加快出台《信託法》等相應法律；在設施基建上，證券的託管制度、建立CMU及RTGS系統，等等，都是澳門必須跟進建設和加以完善的範疇。

澳門債券市場必須參考香港債券市場發展，要了解 and 學習其它鄰近市場的優點，並且要解決澳門面臨市場參與人缺乏及金融基礎設施空白的問題。

以上這些探索的內容，需要我們一步步深入研究解決。本文作為拋磚引玉的首篇探討報告，着重介紹當前國際上有關債券市場的一些基本概況，特別是對香港債券市場發展做一個概述，日後將以此為基礎，對上述各個相關內容展開相應的研究，並提出相應的發展策略建議。

一、前言

澳門建立以人民幣計價的證券市場成為社會各界的討論熱點，隨著澳門《2020年度財政年度施政報告中》明確提出，澳門金融業以現代金融業務推進，以債券市場、財富管理、融資租賃為重點，即發展澳門債券市場是必然任務。適逢2020年5月，中國人行等中央四個部門又聯合發佈了《關於金融支持粵港澳大灣區建設的意見》，對大灣區金融佈局的總體規劃及方向提出了指示性的方向：利用粵港澳三地作為試點實現中國的金融開放與人民幣國際化。

結合外部環境對澳門走向現代金融的有利因素，特別是加大了支持債券市場發展的力度，對澳門推進“經濟適度多元”策略也注入了強心針。但澳門的金融資本市場才剛剛起步，必須參考香港和鄰近地區債券市場的經驗，思考如何發展澳門債券市場才能建立離岸(澳門)人民幣債券市場以協助人民幣國際化。

二、債券市場的相關概念

(一) 債券市場的定義

債券市場是以債券為交易為標的的金融市場。因此，首先要對債券給予定義。債券是一種有價證券，是社會各類經濟主體為籌措資金而向債券投資者出具的，承諾按一定利率支付利息並按約定條件償還本金的債務憑證¹。債券本質上是經濟權益的法律憑證，印證債券投資人（也稱為“債券持有人”）與債券發行人之間存在直接的借貸關係。債券除了是融資方式也是金融工具的一種，其特性反映了一定的經濟價值，能夠被社會廣泛接受，具有一定的價格，可以在市場上進行流轉和交易，並因此形成了債券市場。

¹ O'Sullivan, Arthur; Sheffrin, Steven M. (2004). Economics: Principles in action. Upper Saddle River, New Jersey 07458: Pearson Prentice Hall. pp. 197, 507. ISBN 0-13-063085-3.

(二) 債券市場的分類

1. 發行市場和流通市場

根據債券的發行過程和交易市場的基本功能，可將債券市場分為發行市場和流通市場。債券發行市場，又稱一級市場或資本市場，是發行單位初次出售新債券的市場。債券發行市場的作用是将社會融資作為籌集資金向社會發行的債券，透過銷售形式分散發行到投資者手中。債券流通市場，又稱二級市場，指已發行債券買賣轉讓的市場。債券一經認購，即確立了一定期限的債權債務關係，但通過債券流通市場，投資者可以轉讓債權，把債券變現。

2. 場內交易市場和場外交易市場

根據交易場地的組織形式，債券市場又可進一步分為場內交易市場和場外交易市場。場內交易市場是指債券的買賣發生在證券交易所，又稱為進場交易。證券交易所是專門進行證券買賣的場所，交易所作為債券交易的組織者，本身不參加債券的買賣和價格的決定，只是為債券買賣雙方創造公平、公正、公開的條件，提供完成交易的輔助服務，並針對交易行為進行監管，其作用在於為規範債券交易行為。

場外交易市場是在證券交易所以外進行證券交易的市場，獲得監管機關許可從事證券交易的金融機構，如銀行、證券公司等，其所設立的櫃檯則成為了場外交易市場的主要交易場所及交易主體。在櫃檯交易中，金融機構既是交易的組織者，又是交易的參與者。國際債券市場以場外市場為主要交易場所，這主要基於債券的特性，由於債券要素會根據發行主體、資金用途或受眾群體的不同而進行針對性的設計，從而導致債券品種繁多，其交易動機及形式複雜化、多樣化，這些特徵決定了債券的交易對手方適合在場外以詢價交易方式完成債券買賣。此外，由於互聯網的產生及電子科技技術的進步，場外市場的交易模式和場地也發生翻天覆地的改變，一些投資者可通過電話、電腦及網上平台等通訊手段方式進行債券買賣交易。

(三) 國內債券市場和國際債券市場

根據債券發行地點的不同，債券市場可以劃分為國內債券市場和國際債券市場。國內債券市場的發行者和發行地點同屬一個國家，成為本地債券，而國際債券市場的發行者和發行地點不屬於同一個國家，該類別的債券成為國際債券，通常按照以下四種進行分類：

1. **外國債券**²：外國債券（Foreign Bond）是指發行者所在國家以外的國家發行的，以發行地所在國貨幣為面值的債券。

2. **歐洲債券**³：歐洲債券（Enfo-Bond）是指發行人所在國以外的國家發行第三國貨幣為面值的債券。歐洲債券的發行人、發行地以及面值貨幣分別屬於三個不同的國家。如中國在盧森堡發行以美元計價的債券就成為歐洲債券。

3. **全球債券**⁴：全球債券（Global Bond），是指在世界各地的金融中心同步發行，並可在世界各國證券交易所同時上市。全球債券的發行往往要經由主要發行所在國等進行登記和清算，但基於全球化資本流動的發展，世界各主要金融中心的清算系統已有緊密的鏈接，為全球債券的交易及結算提供相當便捷的通道，使得各地的債券可以在全球交易。

4. **離岸債券**：離岸債券是指發行人在所在國以外的國家發行所在國貨幣為面值的債券。它的特點是債券發行人和債券面值所使用的貨幣屬於同一個國家（地區），發行市場為另一個國家（地區）。離岸債券是離岸金融市場⁵發展到一定階段的產品，旨在為離岸貨幣提供良好的頭工具，以滿足他國投資者對離岸貨幣的需求。

² 楊韜：《固定收益證券（第二版）》，崧輝文化出版社，2018年，第40頁。

³ 楊韜：《固定收益證券（第二版）》，崧輝文化出版社，2018年，第40頁。

⁴ Roger Hussey & Audra Ong, *International Financial Reporting Standards Desk Reference: Overview, Guide, and Dictionary*, John Wiley & Sons, 2005, p. 271.

⁵ 2000年，IMF對離岸金融市場的定義為：離岸金融市場是指離岸金融活動發生的金融市場，具體透過銀行或者其他機構主要向非居民提供的金融服務；並在2003年給出了新的定義，是一種特定金融交易的集中執行地，這種特定的金融交易是由某一司法管轄區域內的金融機構代表居住在其他司法管轄區域的客戶來執行的。

（四）債券市場的組成元素

一個債券市場的發達程度，與其組成元素自身的多元化和完善程度成正相關，包括發行主體、投資參與人、中介機構及不斷發展與時並進的金融基建，且元素之間相互影響。

1. 發行主體

從歷史發展角度，債券市場的發行主體一般是由所在國成立的主體擴展到他國成立的主體，因此一國的有關金融市場的法規及監管安排為債券市場的發行主體的准入設定了門檻及邊框。而在國際上，常見在的主要發行主體包括國家機關、超國家機構、金融機構、公司。

2. 投資者

投資者按主體性質可分為機構投資者或個人投資者，而按照法定承擔投資風險的准入門檻可分為專業投資者及公眾零售，其中專業投資者可分為專業機構投資者和專業投資者。債券市場的投資者主要以機構投資者為主，主要基於債券大宗交易的特性決定了需以機構投資者為主。投資者的多寡影響債券市場的活躍度及其吞吐能力閾值則影響債券市場的發展規模。

3. 債券種類

債券按照發行主體、銷售對象、債券要素的不同而進行分類。若以發行主體，則分國債、金融債、公司債；以銷售對象的範圍劃分則可分私募債或公募債券（也稱為零售債）；按照債券要素，如期限、利息及幣種等可依次分為短中長期債、固息或浮息債券以及美元債券、人民幣債券。每一種類的債券根據發行主體、銷售對象或債券要素的特性所引申的政策監管條例因而有所不同，多樣化的債券品種能調節債券市場的流動性。

4. 金融基建

金融基建是指金融市場發展的基礎設施建設，主要包括市場交易體系、支付結算體系和支持保障體系。其中，市場交易體系主要由交易主體、交易平

台、交易工具組成，為投資者提供交易場所；支付結算體系主要由支付服務機構、支付工具、運行設施、支付網絡等構成，為投資交易者提供快捷、準確、安全的結算渠道；支持保障體系由信用保障、科技保障、後台運作保障、資訊保障、規則規範保障構成的，是維護金融安全進行、提高資金流動效率的支援系統。在金融交易中，包括債券交易，其債券和資金的結算及交割必須集中同一地方進行，為確保資金結算在市場上可流動自如、交割暢通無阻，必須建立一個穩健、高效、安全、市場交易體系、支付結算體系和支持保障體系⁶。

三、香港國際債券市場市場發展

（一）香港國際債券市場的發展歷史

1. 建立初期（20世紀70年代）

20世紀70年代初，香港債券市場的發展無不例外由本土企業開始發行私人債券所展開，繼1971-1980年這十年，只有38隻債券發行，籌資總額為86億港元，總體來說香港債券市場剛剛起步，其中由於香港特區政府實行“量入為出、收支平衡”的財政政策以及當地企業對大型和長期融資的需求不大，加上這一期間香港仍缺乏一個國際公認的債券票據交易所，正是由於這些內在動力的缺失，導致香港本地及國際債券市場發展在此期間非常緩慢，此外，香港稅收政策也限制了整個債券市場的發展，據規定，投資債券須繳納的利息稅高達15%，這增加了投資者投資債券成本，降低了投資者投資債券的積極性。

2. 初步發展階段（20世紀80年代）

20世紀80年代初開始，香港債券市場逐漸開始活躍，國際債券市場也逐漸開始萌芽，一些國際大型企業和金融機構開始在香港發行債券，1984-1987年約

⁶ 馮邦彥：《香港金融與貨幣制度》，三聯書店(香港)有限公司，2015年，第379頁。

4年期間，香港共發行債券26隻，金額達178億港元，該發行額是建立初期的2倍。其次，20世紀80年代中期以後，國際金融市場呈現出債務證券化、證券國際化的趨勢。在這一趨勢的影響下，海外公司、企業及在香港註冊的外資公司紛紛加入債券發行的行列，發行機構與幣種呈現出國際化的特點，如發行機構主要有澳洲、日本、法國和中國內地機構，發行貨幣除港元以外，還有日圓、美元和歐元貨幣單位。此外，同期中國內地改革開放的迅速發展，對外資需求與日俱增，而通過香港金融市場籌措資金是中國內地引進外資的主要途徑之一，這也一定程度上推動了香港國際債券市場的發展。如1982年前後，內地企業在香港發行債券有8家，而外國銀行和公司在港發行上市的債券就有11隻。

香港整體債券市場儘管在20世紀80年代得到了比較大發展，但仍受一些不利因素的影響，如投資債券所得的利息收入交15%的利息稅。直到1989年4月1日，香港特區政府全面取消了利息稅這一稅種⁷。這一舉動為香港市場帶來一些生機。

3. 快速發展階段（20世紀90年代）

進入20世紀90年代，隨著香港金融的發展，其國際金融中心地位日益提高，然而相比其他國際金融中心債券市場的快速發展，香港國際債券市場發展速度遠遠落後，因此亦引起了香港內外各界的關注。鑒於此，為了更好地推動本地及國際債券市場發展，港英政府、金融管理局和聯合交易所從20世紀80年代末期開始實施推動債券市場發展計劃，並推出了一系列鼓勵措施，香港債券市場也進入了一個新的發展階段。

在香港金融管理局和金融界的積極推動下，本地債券市場以外匯基金票據的發行為先導，國際債券市場中各種債券品種發行規模陸續增加，債券市場基礎設施也逐步完善，整體債券市場規模不斷擴大，交易者日益廣泛，市場運作機制不斷成熟。1999-2000年的10年間，香港債券市場的規模總共擴大了40倍，

⁷ 元照、熊偉：《稅法解釋與判例評註第三卷》，台灣：元照出版公司，2010年，第23頁。

成為除日本以外亞洲區最大的債券市場。截至1999年年底，香港債券市場未到期的港元債務工具總額達到4,391.92億港元⁸。

香港債券市場的主要參與機構及其功能如下：

A. 香港金融管理局

在這期間，香港金融管理局採取的主要措施包括：

(1) 連續推出外匯基金票據

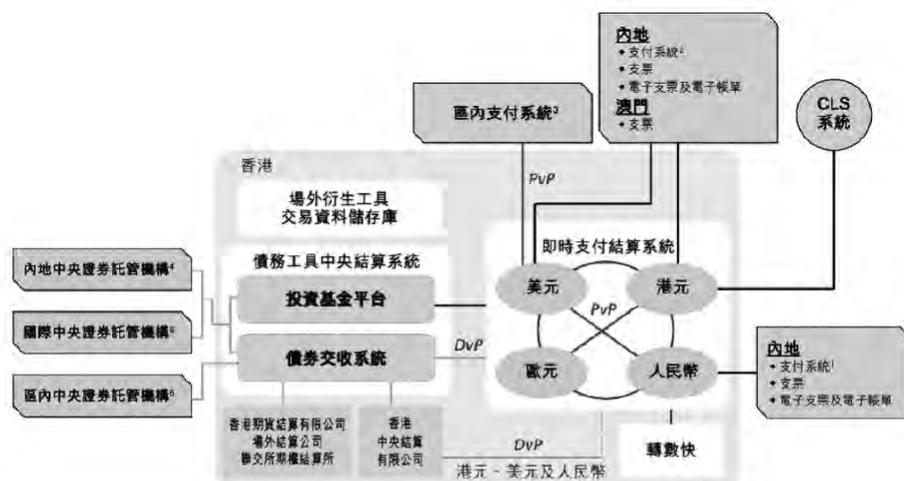
1990年，香港特區政府發行了第一隻期限為3個月的外匯基金票據（相當於短期政府債券）。1991年專門成立了外匯基金局，用於管理和負責外匯基金票據的發行，並推出其他期限的外匯基金票據。隨後，外匯基金票據成為了香港債券市場的主要債券品種，並成為了相關當局調節市場的重要工具。

(2) 建立債務工具中央結算系統

香港金融管理局於1993年推出債務工具中央結算系統（Central Money Market Units，簡稱CMU），1999年完成即時支付系統（Real-time gross settlement，簡稱RTGS），前者的主要功能是擔當由香港特區政府以外的機構發行的港元債務工具的中央存管及結算者的角色，後者是專門的資金轉移系統，負責貨幣從一家銀行“實時”和“總量”轉移到任何其他銀行。此外，在2002-2003年期間，CMU已與主要的國際結算系統建立聯繫，為海外投資者提供了進入香港債券市場的渠道。具體系統架構組成如圖一。

⁸ 馮邦彥《香港：打造全球性金融中心：兼論構建大珠三角金融中心圈》，三聯書店(香港)有限公司，2012年，第65頁。

圖一：香港的多幣種支付及交收基建



1. 中國現代化支付系統、人民幣跨境支付系統及深圳金融結算系統
2. 中國境內外幣支付系統，以及與深圳及廣東省的即時支付結算系統聯網
3. 與馬來西亞、泰國及印尼的PvP聯網
4. 與中央國債登記結算有限責任公司及銀行間市場清算所股份有限公司（「債券通」），以及與中國證券登記結算有限責任公司（「基金互認安排」）跨境聯網
5. 與明訊結算系統及歐洲清算系統跨境聯網
6. 與澳洲Austraclear、韓國證券預託院及臺灣集中保管結算所跨境聯網

DvP — 貨銀兩訖交收
 PvP — 外匯交易同步交收
 CLS系統 — Continuous Linked Settlement 系統

資料來源：香港金融管理局，<https://www.hkma.gov.hk/chi/key-functions/international-financial-centre/financial-market-infrastructure/overview-of-financial-infrastructure-in-hong-kong/>

(3) 實行兩級交易商制度

為了增強債券市場的流動性，活躍市場，香港當局實行交易商兩級制，分別是認可交易商及做市商，其中認可交易商及做市商分別作出不同程度的承擔，以協助發展外匯基金票據和債券市場，從而換取一些特權。兩者的區別在於，認可交易商是由香港金融管理局認可的金融機構，並在香港金融管理局開設證券賬戶，用作持有或待客持有外匯基金票據及債券；做市商則是從認可交易商當中再挑選出來，負責維持外匯基金票據及債券在二級市場的流通性，做市商須在貨幣市場正常交易時間內對債券現貨買賣作出報價，並按其報價與其他投資者達成交易。其中自2007年起，只有根據香港金融管理局所訂準則而獲委任為“合資格做市商”的最活躍市場莊家，才會獲邀進入一級市場⁹。

⁹ 馮邦彥：《香港金融史1841-2017》，三聯書店(香港)有限公司，2017年，第310頁。

B. 香港聯合交易所

在此期間，香港聯合交易所也推出了一些措施，包括：

(1) 1994年7月，推出債券發行計劃，允許密集發行債務的債券發行人享有更大的/彈性。

(2) 1994年7月，修訂了與選擇性銷售債券有關的上市規則。修訂的目的是使與債券有關的規則與國際要求一致，而不至於犧牲香港特有的監管標準。有關修訂也簡化了債券的上市申請手續，使其更有效率。

(3) 1994年11月，香港聯合交易所上市委員會賦予上市科總監權力，批准以下機構發行或擔保（如屬擔保發行）的債券的上市申請：國家機構、超國家機構、國有企業、銀行及具有投資級信用評級的公司，以及股票在港交所上市而且市值不少於50億港元的發行人。

C. 其他方面

1992年，港英當局修訂了稅務和印花稅條例，豁免亞洲開發銀行、世界銀行、國際金融公司以及亞洲投資銀行等發行港元債券的稅收。1993年，這一稅務優惠對象又擴展至汎美開發銀行、北歐投資銀行和歐洲重建與發展銀行。這項稅務優惠措施降低了此類機構的發行成本，吸引更多的國際多邊金融機構進軍香港債券市場，使該市場更趨於活躍。此外，自1996年，港政府更推出了“合資格債務證券計劃”，從符合資格債券所得的利息收入和資本利得稅，亦可享有相關稅務優惠安排。

4. 平穩發展階段（1997-2007年）

進入21世紀之後，整個香港債券市場一直保持較為穩定的規模，基本為此在4000億港元上下，而這一階段香港致力於創造更多流動性。以擴大香港債券市場的投資者基礎來激發債券流動性，香港金融管理局於2003年向個人專業投資者及公眾買賣外匯基金債券，其中利用非競爭性投標方式供公眾買賣，公眾可在三個指定的零售外匯基金債券分銷商進行認購，而在二級市場流動上，三家分銷商同意採用統一標準向公眾銷售債券，以提高定價透明度及較為方便。

此外，香港金管局為使該計劃更具吸引力而做出改進，包括：對入圍投標的一般投資者，按照競爭性投標的最低報價（即最高收益率）來配售；增加至7家零售分銷商；根據市場情況更靈活地挑選供予市場銷售的外匯基金債券。

另外，在2002年年末，香港CMU推出美國國庫債券交收及托管服務¹⁰，使香港及亞洲其他地區的投資者可在香港交易時間內結算美國國庫債券。由於美國國債始終是全球交易最多、流量最大的債券，加上時差關係，香港推出這個計劃，大大增加香港債券市場的流動性。

5. 跨域式發展階段（2007年-至今）

由於歐美經濟及金融市場受到次貸危機的影響，大量國際資本轉移亞洲市場，增大了在香港的流量。香港政府此時根據國際經濟環境狀況，大力發展國際債券市場，其中最受國際矚目的是推出發行點心債及伊斯蘭債券。

點心債即在香港或其他非中國地區發行以人民幣計價的債券。2007年，我國為進一步推動人民幣國際化進程，中央政府加大了支持香港作為人民幣離岸中心的力度，相繼推出了一系列政策來推動香港人民幣債券的發展。同年，中國人民銀行發佈了《中國人民銀行公告》（【2007】第3號令），首次規定境內金融機構經批准可在香港發行人民幣債券。隨後，中國人民銀行與國家發展和改革委員會於2007年聯合發佈《境內金融機構赴香港特別行政區發行人民幣債券管理暫行辦法》（【2007】第12號），從發行主體、發行條件、監管部門以及募集資金調回等方面，做出具體的規定。同年，中國國家開發銀行在香港發行了第一隻人民幣債券，拉開了香港人民幣債券的發行序幕。2010年香港金融管理局發佈了《香港人民幣業務的監管原則及操作安排的詮釋》，從香港監管機構角度對在香港發行人民幣債券的相關事宜作出解釋，明確在香港發行人民幣債券，應當先遵守境內有關法律法規，在香港市場上市交易，則可按照香港的法規和市場因素來決定，以簡化人民幣的操作安排且門檻沒有具體的限制¹¹。

¹⁰ 香港金融管理局：《香港金融基建的發展》，2003年3月。

¹¹ 馮邦彥：《香港金融與貨幣制度》，三聯書店(香港)有限公司，2015年，第410頁。

隨後，人民幣債券的發行對象擴大至非金融企業。

2008年-2014年，為促進香港金融市場的發展，拓展香港金融市場的深度和廣度，香港特區政府計劃推行伊斯蘭債券。與一般債券不同，伊斯蘭債券的持有人無論在基礎資產實現的過程中還是債券到期日，都享有對該資產收益的所有權而不是債券，且該債券的銷售對象可擴大至伊斯蘭信徒，由於宗教性質，伊斯蘭教信徒禁止購買產生利息的金融工具。為推進這一政策，香港金管局還採取了一系列輔助措施，包括出台《另類債券計劃》¹² 免除伊斯蘭債券的印花稅、利得稅，並升級支付結算系統，協助銀行處理有關伊斯蘭金融的交易，設立專用支付、托管、結算及交收的通道。與此同時，為加強與伊斯蘭金融市場的合作與聯繫，香港金管局與馬來西亞中央銀行簽訂《諒解備忘錄》，以合作發展金融服務業，就伊斯蘭金融人才、法律法規及監管框架、及統一跨境伊斯蘭金融合約等三個範疇進行合作和指導說明。

6. 香港國際債券市場的發展特點

香港國際債券市場的成型，從動機上來看，可分為干預型和非干預型。干預型是指香港金融管理局及國家主權機關為發展債券市場而主動對債券市場各組成元素進行積極的刺激政策，從技術層面的改進提供更加有利的環境；而非干預型基於香港自身完善的司法制度、資訊流通自由、簡單的稅制及稅務成本低、自由開放的資本市場和卓越的人才等因素創造了誘因。不管是干預型還是非干預型因素，以上都是吸引大量國際發行人和國際投資者參與到香港國際債券市場當中的重要原因。

四、澳門債券市場的發展方向

澳門是一塊天然土壤，除了有政治穩定、法律透明、中葡語言等專業服務

¹² 劉麥嘉軒、潘盛傑：《香港稅務：法例與實施說明2016-17》，香港中文大學出版社，2017年，第4頁。

外，還有較低的稅收和不設利率管制等優勢，使得非本幣金融產品和服務往往在離岸市場中更具優勢，鑒於澳門與香港同為中國特別行政區，在制度上及政策上具有同等優勢，因此可參考香港以國際債券市場為澳門債券市場的主力發展方向，核心以打造中葡離岸債券市場，協助人民幣國際化。在這個時候，我國可發揮澳門這個半隔離市場的作用，透過中葡概念利用金融路徑實現中葡合作的“資金融通”，使其成為人民幣國際化的試驗田之一。

就在2018年年末，國家發展改革委員會與澳門特別行政區政府簽署《關於支持澳門全面參與和助力“一帶一路”建設的安排》（以下簡稱《安排》），在金融方面，提出（1）支援澳門以適當方式與亞洲基礎設施投資銀行、絲路基金和中非發展基金、中非產能合作基金、中拉產能合作投資基金、亞洲金融合作協會等開展合作；（2）發揮澳門聯繫內地與歐盟、東盟等地區和葡語國家的資源優勢，推動雙多邊投資，為企業開展國際投資、併購提供投融資服務。

根據《安排》的指導，具體操作可做以下設想：（1）滿足非居民持有人民幣的投機需求，中葡之間的貿易及投資等經濟活動以人民幣結算，則我國可根據中葡經濟來往的總量，設計在澳門發行人民幣債券的總量，根據市場情況進行總量控制，從而循序漸進放開就中葡之間人民幣投放和回籠速度；（2）構建境外資本融資渠道，由於中國存在資本管制，大多企業無法順利自由進出，因此必須透過承擔一帶一路建設的主體作為發展基礎，即亞洲基礎設施投資銀行、絲路基金、中非發展基金、中非產能合作基金、中拉產能合作投資基金和亞洲金融合作協會等這些多邊機構作為需發行人及投資者進駐澳門債券市場，或在澳門設立分支機構，成為澳門中葡離岸債券市場的主力軍；（3）通過市場交易行為實現價格發現，為人民幣找到基準價格，透過中葡離岸債券的發行，利用債券的認購倍數以及其二級流動性大致探測國際市場對一帶一路的嚮往程度，確定相關人民幣需求，根據市場反應逐步調節人民幣供給影響境外人民幣匯率，從而在澳門建立新的人民幣債券基準利率；（4）在這些基礎上，更進一步推動中葡投資活動，在澳門設立更多機構為中葡企業提供配套的資金結算和

貿易融資等金融服務，逐步完善中葡雙方在澳門進行跨境投融資的市場機制，充分利用兩國及國際資本及金融資源，來支持中國與葡語國家的實體經濟發展，創造更多人民幣國際需求。

總體而言，澳門建立中葡離岸債券市場無疑屬於政府推動型。澳門當前由於金融基礎設施不足，債券市場參與主體缺乏，相關法律滯後，金融會計人才不足等，因此中葡離岸債券市場並不完全具備自然形成的條件。如果在市場力量的自發推動下，任由該市場自由發展，將是一個長期而痛苦的過程，且容易造成無序發展且不必要的資源浪費，甚至錯過最佳發展時機。所以，由中央政府及澳門特區政府推動澳門中葡離岸債券市場建設是最佳的選擇。

參考文獻：

1. Asian Development Bank, *The Asian Bond Markets Initiative: Policy Maker Achievements and Challenges*, 2017.
2. Asian Development Bank, *ASEAN+3 BOND MARKET GUIDE 2016 HONG KONG, CHINA*, 2016.
3. 王宇、申世軍、趙曉男：《亞洲債券市場的發展及中國地位》，《中國債券》，2010年第9期。
4. 巴曙松：《債券通—中國債券市場國際化的新戰略》，商務印書館(香港)有限公司，2019年。
5. 巴曙松：《互聯互通與香港新經濟融資創新》，商務印書館(香港)有限公司，2019。
6. 巴曙松：《人民幣國際化的關鍵：推動離岸市場機制構建》，City University of HK Press, 2019年。
7. 馮邦彥：《香港金融史1841-2017》，三聯書店(香港)有限公司，2017年。
8. 馮邦彥：《香港金融與貨幣制度》，三聯書店(香港)有限公司，2015年。
9. 喻曉平：《金融監管體制的國際比較研究》，崧博出版，2019年。
10. 劉瀾昌，何亦文：《一帶一路—香港再起飛的最後一次機會？》，City University of HK Press, 2016年。
11. 施白蒂著、思磊譯：《澳門編年史——二十世紀》，澳門基金會，1999年。
12. 吳志良、湯開建、金國平：《澳門編年史——第一卷》，廣東人民出版社，2009年。
13. 王森《論“二幣”通用及金融制度創新》，澳基金會《澳門研究》，2011年第二期。
14. 王森、肖瀟：《澳門元的流動性、匯率制度與橫琴金融制度創新》，澳基金會《澳門研究》，2013年第二期。
15. 劉高龍、趙國強；副主編：駱偉建、範劍虹，《澳門法律新論（上卷）》，社會科學文獻出版社，2010年。
16. 周沅帆：《離岸（香港）人民幣債券》，中信出版社，2013年。
17. 中證指數研究報告：《香港離岸人民幣債券市場及相關指數研究》中證指數有限公司，2011年。
18. 王杏平：《香港人民幣債券市場發展現狀、問題及建議》，《中國債券》，2015年第5期。

澳門銀行業務多元化對經營績效與 風險承擔影響之研究 ——基於關係資本的視角

朱順和博士 嚴澤菲 歐非亞 郭宇彤

澳門科技大學商學院

一、前言

近年來，澳門作為世界旅遊休閒中心與中國與葡語國家經貿合作平台的“一中心，一平台”經濟發展原則，積極推動澳門現代金融為主要金融政策與措施，包括金融租賃、人民幣清算中心、中葡投資發展基金、金融資產交易所等。然而，澳門經濟發展太過度依賴博彩業，2014年6月至2016年5月連續24個月出現博彩業賭收下滑現象，使得經濟發展也受到消極影響，也使得澳門銀行業業務發展深受影響。

澳門銀行業主要以接受存款與辦理貸款，賺取存貸款利差作為主要利潤，但市場激烈競爭因素，使得存貸利差逐漸減小。其次，受2009年歐債危機影響，澳門銀行業為因應逆選擇 (adverse selection) 與道德危險 (moral hazard) 等資訊不對稱問題，致力金融脫媒 (financial disintermediation)，尋求風險水平較低的非利息收入業務 (non-interest income banking services) 發展，藉以分散資產組合風險，並擴展金融商品與市場，以增進營業利潤。

銀行業辦理非利息收入業務是具多元化金融業務服務，包括金融服務、外匯買賣及匯款交易等低風險的銀行手續費收入業務，開發信用證、保證函和備付信用證、本票保證和匯票承兌、遠期外匯交易等具有風險的銀行手續費收入

業務。另外，銀行業也代理銷售保險業的保險商品和證券投資業的基金產品，以獲取銷售手續費與佣金。¹

關於銀行採取非利息收入業務發展的利與弊，學者有着不同的觀點。諸多學者Sanya and Wolfe、Lee, Yang and Chang、Ferreira, Zanni and Alves研究認為非利息收入可提高經營績效。^{2, 3, 4}然而，Stiroh and Rumble認為銀行管理應關注總營業收入，而不是收入與風險的交換；因此，對銀行採取多元化經營策略可能是錯誤的。⁵Stiroh研究認為手續費收益波動度較利息收益為高。⁶Baele, de Jonghe and Vander Vennet則認為非利息收入可以降低總風險，但會增加銀行系統風險。⁷另外，有學者提出不同的研究結論，DeYoung and Rice和Engle, Moshirian, Zahgal and Zhang認為銀行非利息收入業務並沒有很明顯會增加風險承擔。^{8, 9}

本質上，企業經營主要是在發展與維持與顧客、供應商、員工、政府、競爭者和其他利益關係人 (stakeholders) 等組織或個人的關係。¹⁰ 企業建立關係資本 (relational capital) 可以獲取顧客和品牌忠誠度、顧客滿意度、市場形象、商

¹ Rose, P.S. and Hudgins, S.C., *Bank management and financial services* (9th edition). New York: McGraw-Hill. 2013.

² Sanya, S. and Wolfe, S., Can banks in emerging economies benefit from revenue diversification? *Journal of Financial Studies*, 40: 79-101.

³ Lee, C.C., Yang, S.J., and Chang, C.H., Non-interest income, profitability, and risk in banking industry: A cross-country analysis. *North American Journal of Economics and Finance*, 2014, 17: 48-67.

⁴ Ferreira, J.H.L., Zanini, F.A.M. and Alves, T.W., Bank revenue diversification: Its impact on its risk and return in Brazilian banks. *Accounting and Finance Review*, 2019, 30(79): 91-106.

⁵ Stiroh, K. and Rumble, A., The dark side of diversification: The case of US financial holding companies. *Journal of Banking and Finance*, 2006, 30: 2131-2161.

⁶ Stiroh, K., Do community banks benefit from diversification? *Journal of Financial Services Research*, 2004, 25: 135-160.

⁷ Baele, L., de Jonghe, O. and Vander Vennet, R., Does the stock market value bank diversification? *Journal of Banking and Finance*, 2007, 31: 1999-2023.

⁸ DeYoung, R. and Rice, T., Non-interest income and financial performance at US commercial banks. *Financial Review*, 2004, 39: 101-127.

⁹ Engle, R., Moshirian, F., Zahgal, S. and Zhang, B., *Bank non-interest income and global financial stability*. Centre for International Finance and Regulation. Sydney, Australia. 2014.

¹⁰ Ogundipe, S.E., Business relational capital and firm performance in South Western Nigerian small scale enterprise clusters. *European Journal of Business and Management*, 2012, 4(17): 207-215.

譽、議價能力、策略聯盟。¹¹ 在知識經濟環境下，企業關係資本是指企業與外部利益關係者關係的所有無形資源 (intangible resources)，為競爭優勢的重要來源，¹² 會影響企業經營績效與價值。¹³ 因此，銀行業在金融商品市場競爭能力，關係資本具有重要關鍵性作用。

綜上所述，關注澳門銀行業非利息收入業務發展及其對銀行獲利能力或風險承擔影響，澳門銀行經營者首要關注的議題。近年來，學者鮮少針對澳門銀行業多元化業務對績效與風險影響的議題進行研究。雷俊以澳門16家銀行2010-2017年數據，探究多元化對經營績效的影響，實證表明：澳門銀行業的非利息收入佔比和收入為基礎的赫氏指數對經營績效 (ROA) 有正向影響。¹⁴ 另外，銀行關係資本與多元化業務發展存在相關性；然而，學者研究也鮮少運用銀行關係資本視角來進行相關實證研究，為填補此一研究缺口，本研究採取2009年至2018年年度數據，嘗試從銀行關係資本的視角，實證分析澳門銀行業多元化業務對經營績效與風險承擔的影響。

二、文獻探討與研究假設

(一) 銀行非利息收入或收入多元化與經營績效

學者研究認為銀行非利息收入或收入多元化對經營績效可能存在積極影響，也可能存在消極影響。Lee, Yang and Chang以22個亞州國家967家銀行1995年至2009年數據，探究非利息收入對銀行獲利能力的影響。研究結果顯示，非

¹¹ Joshi, M., Cahill, D. and Sidhu, J., Intellectual capital performance in the banking sector: An assessment of Australian owned banks. *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, 2010, 14(2): 151-170.

¹² Bontis, N., Intellectual capital: An exploratory study that develops measures and models. *Management Decision*, 1998, 36(2): 63-76.

¹³ Gogan, M.L., Duran, D.C. and Draghici, A., The impact of rational capital on competitiveness of the organization. *Network Intelligence Studies*, 2014, 11(2):233-240.

¹⁴ 雷俊：澳門銀行多元化對風險承擔的影響，澳門科技大學工商管理博士論文，2019。

利息收入對銀行獲利能力 (ROA, ROE) 沒有影響。其次，研究將銀行區分為銀行控股公司、商業銀行、合作銀行、投資銀行和儲蓄銀行；其中，合作銀行的非利息收入對銀行獲利能力(ROA)有正向影響，儲蓄銀行的非利息收入對銀行獲利能力 (ROA)有負向影響；再者，投資銀行的非利息收入對銀行獲利能力 (ROE) 有正向影響。¹⁵ Ferreira, Zanini and Alves採用巴西商業銀行、投資銀行、開發銀行與其他銀行2003年至2014年的1,019個觀察數據，運用動態面板數據方法，分析銀行收益多元化對風險與收益的影響。其中，實證分析表明：銀行非利息收入和收入集中度 (HHI) 對經營績效 (ROA) 有正向影響。¹⁶ 綜上所述，本研究認為銀行非利息收入或收入多元化業務發展，可提供客戶完整的金融服務，有助於提高經營績效；據此，本研究提出以下研究假設：

假設1-1：銀行非利息收入對經營績效有正向影響。

假設1-2：銀行收入多元化對經營績效有正向影響。

(二) 銀行非利息收入或收入多元化與風險承擔

學者研究認為銀行非利息收入或收入多元化對風險承擔可能存在積極影響，也可能存在消極影響。Kohler以德國404家儲蓄銀行、1253家合作銀行和191家其他銀行的2002年至2006年數據，研究將全部銀行區分為零售趨向銀行和投資趨向銀行，以探究非利息收入對風險承擔的影響；研究結果表明，不同的非利息收入業務對破產風險 (Z-Score) 存在不同影響；其中，交易收入與營業收入比率對破產風險 (Z-Score) 有正向影響，此顯示交易收入佔比越高，Z-Score 水平也越高，即破產風險概率越低；其次，淨非利息收入佔比與其他營業收入佔比對破產風險 (Z-Score)沒有影響。¹⁷ Williams以澳大利亞銀行2002年第二季

¹⁵ 同註3。

¹⁶ 同註4。

¹⁷ Kohler, M., Does non-interest income make banks more risky? Retail-versus investment-oriented banks. *Review of Financial Economics*, 2014, 23:182-193.

度至2014年第四季度的季度數據，探究非利息收入對風險承擔的影響。實證結果發現，銀行非利息收入佔營業收入比例水平對風險承擔水平 (σ_{roa}) 有正向影響，銀行收入集中度水平對風險承擔水平 (σ_{roa}) 有負向影響。¹⁸ Lee, Yang and Chang以22個亞州國家967家銀行1995年至2009年數據，探究非利息收入對銀行風險承擔的影響。研究結果顯示，非利息收入對銀行風險承擔 (σ_{roa}) 有負向影響，但非利息收入對銀行風險承擔 (σ_{roe}) 沒有影響。其次，研究將銀行區分為銀行控股公司、商業銀行、合作銀行、投資銀行和儲蓄銀行；其中，商業銀行的非利息收入對銀行風險承擔 (σ_{roa}) 有負向影響，合作銀行和儲蓄銀行的非利息收入對銀行風險承擔 (σ_{roe}) 有正向影響。¹⁹ Ferreira, Zanini and Alves採用巴西商業銀行、投資銀行、開發銀行與其他銀行2003年至2014年的1,019個觀察數據，運用動態面板數據方法，分析銀行非利息收入和收益多元化 (HHI) 對風險與收益的影響。其中，實證分析表明：銀行非利息收入對風險承擔 (Z-Score) 不存在影響，但收入集中度 (HHI) 對風險承擔 (Z-Score) 有正向影響。²⁰

綜上所述，銀行從事非利息收入業務仍存在風險承擔；然而，銀行加入非利息收入業務對傳統存貸款業務風險承擔有着分散作用。本研究提出以下研究假設：

假設2-1：銀行非利息收入對風險承擔有正向影響。

假設2-2：銀行收入多元化對風險承擔有負向影響。

（三）銀行關係資本視角下非利息收入或收入多元化與經營績效

銀行推動非利息收入業務，可以增加營業收入；若能運用所擁有與外部利

¹⁸ Williams, B., The impact of non-interest income on bank risk in Australia. *Journal of Banking and Finance*, 2016, 73: 16-37.

¹⁹ 同註3。

²⁰ 同註4。

益相關者的關係資本，將更有助於銀行非利息收入業務發展。因此，本研究提出以下研究假設：

假設3-1：銀行關係資本程度高者，銀行非利息收入對經營績效有正向影響。

假設3-2：銀行關係資本程度高者，銀行收入多元化對經營績效有正向影響。

（四）銀行關係資本視角下非利息收入或收入多元化與風險承擔

銀行推動非利息收入業務，也需承擔相應的風險；當運用所擁有與外部利益相關者的關係資本，能有效地銀行非利息收入業務發展，也將增加銀行風險承擔；然而，銀行加入非利息收入業務，可分散傳統存貸款的風險承擔水平。因此，本研究提出以下研究假設：

假設4-1：銀行關係資本程度高者，銀行非利息收入對風險承擔有正向影響。

假設4-2：銀行關係資本程度高者，銀行收入多元化對風險承擔有負向影響。

三、澳門銀行業營業收入組成概況分析

表1為針對本研究19家銀行2009-2018年的營業收入數據，進行營業收入組成統計分析表。就營業收入而言，澳門銀行業2009年營業收入為8,750百萬澳門元，至2018年為54,030百萬澳門元；年平均增長率為23.12%。其次，就利息收入而言，澳門銀行業2009年利息收入為6,163百萬澳門元，至2018年為45,726百萬澳門元；利息收入佔營業收入比率介於70%至86%之間；年平均增長率為25.99%。再者，就非利息收入而言，澳門銀行業2009年非利息收入為2,587百萬澳門元，至2018年為8,304百萬澳門元；非利息收入佔營業收入比率介於13%至30%之間；年平均增長率為15.16%。

綜上所述，受經濟環境變動的影響，澳門銀行業在非利息收入業務出現小幅波動情況；同時，2009-2018年的非利息收入業務佔營業收入比率平均約

20%，仍然處於偏低水平程度。

表1 澳門銀行業營業收入組成 (單位：百萬澳門元;%)

年度	營業收入	利息收入		非利息收入	
	金額	金額	%	金額	%
2009	8750	6163	70.44	2587	29.56
2010	10756	7733	71.89	3023	28.11
2011	64638	11046	75.47	3591	24.53
2012	19747	15893	80.49	3853	19.51
2013	24040	20771	86.40	3269	13.60
2014	33486	28541	85.23	4945	14.77
2015	37557	30939	82.38	6618	17.62
2016	36414	29271	80.38	7143	19.62
2017	41844	34042	81.35	7802	18.65
2018	54030	45726	84.35	8304	15.37

四、研究方法

(一) 研究樣本

本研究數據來源自澳門印務局、統計暨普查局及澳門各銀行官網。基於數據完整性原則，剔除開業未滿10年、報表未公開公告揭露、會計制度變更等銀行，本研究選取19家澳門銀行為研究對象，包括中國銀行澳門分行、中國工商銀行(澳門)、中國建設銀行澳門分行、大西洋銀行、澳門商業銀行、澳門華人銀行、星展銀行(香港)澳門分行、恆生銀行澳門分行、東亞銀行澳門分行、華僑永亨銀行、渣打銀行澳門分行、香港上海匯豐銀行澳門分行、永豐銀行澳門分

行、大豐銀行、交通銀行、澳門國際銀行、葡萄牙商業銀行澳門分行、創興銀行澳門分行、廣發銀行澳門分行。研究數據期間為2009年至2018年，以每一年度為區間，共計190觀察值。

(二) 研究變量與模型

基於研究目的，借鑒Esho, Kaufman and Sharpe和Williams and Prather研究^{21, 22}，本研究因變量選取平均資產收益率(ROA)作為經營績效的衡量；以Z-Score值作為風險承擔的衡量，若Z-Score值越高，則破產風險概率越低；然而，為便於解釋說明，本研究以其倒數作為風險承擔的衡量，即Z-Score值越高，破產風險概率越高，則銀行風險承擔越高。自變量則借鑒Williams的研究²³，選取非利息收入佔總營業收入比例及收入多元化赫氏指數(HHI)作為銀行多元化業務的衡量。同時，本研究以政府關係、股東關係、員工關係、存款人關係、貸款人關係等五個因素，先以各年變量數據的標準差進行標準化處理，再行加總，以構建關係資本指數(RCI)，作為銀行關係資本的衡量。另外，借鑑Kohler的研究²⁴，本研究加入資產規模、存貸款比率與實際GDP增長率作為控制變量。本研究匯總研究變量如表2。

²¹ Esho, N., Kaufman, P. and Sharpe, I., Diversification, fee income and credit union bank risk. *Journal of Financial Services Research*, 2005, 27: 259-281.

²² Williams, B. and Prather, L., Bank risk and return: The impact of bank on-interest income. *International Journal of Managerial Finance*, 2010, 6(3): 220-244.

²³ 同註18。

²⁴ 同註17。

表2 研究變量表

變量	變量名稱	代號	衡量公式
因變量	資產收益率	ROA	淨利潤/平均總資產
	銀行風險	Z-Score	(平均ROA + 平均淨值/平均總資產)/總資產標準差的倒數
自變量 多樣化程度	非利息收入佔比	NII	非利息收入/營業收入
	收入多元化	HHI	(利息收入/營業收入) ² + (非利息收入/營業收入) ²
自變量 關係資本	關係資本指數	RCI	RCI是由以下五個因數構成，經標準化處理後，將五個因數值累加而成。 1. 政府關係, GOV = 稅項/營業收入; 2. 股東關係, SHD = 淨利潤/營業收入; 3. 員工關係, STA = 人事費用/營業收入; 4. 存款人關係, DEP = 利息支出/營業收入; 5. 貸款人關係, BR = 利息收入/營業收入。
控制變量	資產規模	SIZE	LN(總資產)
	存貸款比率	LDR	總貸款/總存款
	實際GDP增長率	RGDP	(本年實際GDP-前一年實際GDP)/前一年實際GDP

借鑒Williams and Prather研究基礎上，²⁵ 本研究以上述因變量、自變量及控制變量構建以下研究模型：

(1) 模型1-1

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 NII_{it} + \beta_2 HHI_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LDR_{it} + \beta_5 RGDP_t + \varepsilon_{it} \quad (\text{公式1})$$

(2) 模型1-2

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 NII_{it} + \beta_2 HHI_{it} + \beta_3 RCI_{it} + \beta_4 NII_{it} * RCI_{it} + \beta_5 HHI_{it} * RCI_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 LDR_{it} + \beta_8 RGDP_t + \varepsilon_{it} \quad (\text{公式2})$$

²⁵ 同註22。

(3) 模型2-1

$$Z - \text{Score}_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{NII}_{it} + \beta_2 \text{HHI}_{it} + \beta_3 \text{SIZE}_{it} + \beta_4 \text{LDR}_{it} + \beta_5 \text{RGDP}_t + \varepsilon_{it} \quad (\text{公式3})$$

(4) 模型2-2

$$Z - \text{Score}_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{NII}_{it} + \beta_2 \text{HHI}_{it} + \beta_3 \text{RCI}_{it} + \beta_4 \text{NII}_{it} * \text{RCI}_{it} + \beta_5 \text{HHI}_{it} * \text{RCI}_{it} + \beta_6 \text{SIZE}_{it} + \beta_7 \text{LDR}_{it} + \beta_8 \text{RGDP}_t + \varepsilon_{it} \quad (\text{公式4})$$

其中，

ROA_{it} = 第i家銀行第t年資產收益率；

$Z - \text{Score}_{it}$ = 第i家銀行第t年的平均資產收益率加(平均淨資產/平均總資產)，除以總資產的標準差的倒數；

NII_{it} = 第i家銀行第t年的非利息收入與營業收入的比率；

HHI_{it} = 第i家銀行第t年的收入多元化指數(HHI)；

RCI_{it} = 第i家銀行第t年的銀行關係資本指數；

SIZE_{it} = 第i家銀行第t年的總資產的自然對數；

LDR_{it} = 第i家銀行第t年的銀行貸款佔存款比率；

RGDP_{it} = 第t年的澳門實際GDP增長率；

α_0 = 為常數項；

β_1 、 β_2 、 β_3 、 β_4 、 β_5 、 β_6 、 β_7 、 β_8 = 估計係數；

ε_{it} = 為誤差項。

五、實證分析結果

(一) 描述性分析

本研究首先就變量進行描述性分析如表3所示，描述性統計包括最大值、最小值、平均值、中位數及標準差，以瞭解變量的基本特徵。其中，ROA值介

於-0.0057與0.0362，但受到2014年6月起連續24個月博彩收入下跌的影響，使得平均值僅為0.0099，標準差為0.0050；此顯示澳門銀行業平均資產收益率偏低水平。Z-Score值介於0.0010與0.4576，平均值為0.0824；Z-Score值越高，則破產機率越高，此顯示澳門銀行業破產機率處於低水平程度。

至於，NII值介於-3.0889與1.000，平均值為0.2282；HHI值介於0.5000與26.2603，平均值為0.8235；此顯示澳門銀行業非利息收入佔營業收入比率處在低水準程度，營業收入仍集中於利息收入的業務。

表3 描述性分析統計表

變量	最大值	最小值	平均值	中位數	標準差
ROA	0.0362	-0.0057	0.0099	0.0100	0.0050
Z-Score	0.4576	0.0010	0.0824	0.0575	0.0738
NII	1.0000	-3.0889	0.2245	0.2256	0.2930
HHI	26.2603	0.5000	0.8225	0.6545	1.8688
RCI	20.7904	2.1899	10.5704	10.5323	3.4757
SIZE	20.3272	11.2264	16.5359	16.6367	1.6632
LDR	9.1582	0.1246	1.3397	0.8491	1.3593
RGDP	0.2530	-0.2160	0.0594	0.0695	0.1250

(二) 相關性分析

表4本研究相關性分析結果，自變量與控制變量的兩兩變量之間相關係數均小於0.7000，

說明變量之間不存在共線性，可以獨立解釋因變量。

表4 相關性分析表

變量	NII	HHI	RCI	SIZE	LDR	RGDP
NII	1.0000					
HHI	-0.8650	1.0000				
RCI	0.1721	-0.1883	1.0000			
SIZE	-0.2019	0.0652	-0.0726	1.0000		
LDR	-0.0996	0.0040	0.0015	-0.1881	1.0000	
RGDP	0.0757	-0.0335	0.0506	-0.1430	0.1171	1.0000

(三) Hausman檢驗

本研究進行Hausman檢驗，據以選取固定效應模型或固定效應模型來進行迴歸分析。若概率(p值)大於0，則選取隨機效應模型(random effect model)來進行迴歸分析；若概率(p值)小於0，固定效應模型(fixed effect model)來進行迴歸分析。表5為Hausman檢驗結果，模型1-1和模型1-2的Hausman檢驗概率(p值)大於0，選取隨機效應模型；模型2-1和模型2-2的Hausman 檢驗概率(p值)小於0，則選取固定效應模型。

表5 Hausman檢驗結果表

假設	卡方統計值	卡方自由度	概率
模型1-1	6.1841	5	0.2887
模型1-2	8.1674	8	0.4173
模型2-1	16.5855	5	0.0054***
模型2-2	21.5661	8	0.0058***

註：***表示在 $p = 0.01$ 水準下顯著。

(四) 實證分析結果

表6為本研究模型1-1、模型1-2、模型2-1和模型2-2的實證分析結果。茲實證結果分析論述如下：

1. 模型1-1實證分析結果

模型1-1實證結果顯示：非利息收入與營業收入佔比(NII)與收入多元化指數(HHI)對經營績效(ROA)均不存在顯著影響，不支持研究假設1-1和研究假設1-2。

2. 模型1-2實證分析結果

模型1-2在模型1-1基礎上加入關係資本指數(RCI)，實證結果顯示：非利息收入與營業收入佔比(NII)與收入多元化指數(HHI)對經營績效(ROA)均有顯著負向影響，不支持研究假設1-1和研究假設1-2。其次，非利息收入與營業收入佔比(NII)與關係資本指數(RCI)交叉項和收入多元化指數(HHI)與關係資本指數(RCI)交叉項則均對經營績效(ROA)有顯著正向影響，支持研究假設3-1和研究假設3-2。

3. 模型2-1實證分析結果

模型2-1實證結果顯示：非利息收入與營業收入佔比(NII)與收入多元化指數(HHI)對破產風險(Z-Score)均不存在顯著影響，不支持研究假設2-1和研究假設2-2。

4. 模型2-2實證分析結果

模型2-2在模型2-1基礎上加入關係資本指數(RCI)，實證結果顯示：非利息收入與營業收入佔比(NII)與收入多元化指數(HHI)對破產風險(Z-Score)有顯著負向影響，不支持研究假設1-1和研究假設1-2。其次，非利息收入與營業收入佔比(NII)與關係資本指數(RCI)交叉項和收入多元化指數(HHI)與關係資本指數(RCI)交叉項均對破產風險(Z-Score)有顯著正向影響，支持研究假設4-1；但是，收入多元化指數(HHI)與關係資本指數(RCI)交叉項對破產風險

(Z-Score) 不存在顯著影響，不支持研究假設4-2。

表6 實證分析結果表

變量	ROA 模型1-1	模型1-2	Z-Score 模型2-1	模型2-2
C	-0.0043 (0.0062)	-0.0021 (0.0062)	-0.3584*** (0.0976)	-0.3848*** (0.0994)
NII	0.0028 (0.0025)	-0.0131** (0.0062)	0.0112 (0.0286)	-0.1209 (0.0696)
HHI	-0.0000 (0.0003)	-0.0030*** (0.0010)	0.0032 (0.0041)	-0.0144 (0.0122)
RCI		-0.0007** (0.0003)		-0.0069 (0.0040)
NII*RCI		0.0021*** (0.0007)		0.0152* (0.0079)
HHI*RCI		0.0006** (0.0003)		0.0020 (0.0035)
SIZE	0.0008** (0.0003)	0.0008** (0.0003)	0.0265*** (0.0056)	0.0319*** (0.0060)
LDR	0.0005* (0.0002)	0.0006** (0.0002)	-0.0039 (0.0032)	-0.0036 (0.0031)
RGDP	-0.0059** (0.0024)	-0.0061** (0.0023)	0.0270 (0.0269)	0.0395 (0.0272)
R ²	0.1349	0.2049	0.7020	0.7141
Adj-R ²	0.1066	0.1692	0.6607	0.6685
F-Stat	5.5113**	5.8125***	17.0032***	15.6641***
Observation	190	190	190	190

註：*表示在p=0.10水準下顯著，**表示在p=0.05水準下顯著，***表示在p=0.01水準下顯著。

()內值為標準誤差。

六、結論與建議

本研究採用澳門銀行業19家銀行2009年至2018年的數據，實證銀行業非

利息收入對經營績效與破產風險的影響；另外，研究加入關係資本作為調節變量，以檢驗澳門關係資本是否可以提高非利息收入對經營績效的影響，或可以降低對破產風險的影響。

經實證分析結果，本研究獲致結論：

（一）就非利息收入而言：

非利息收入對經營績效有顯著負向影響，但對破產風險不存在影響。此一結論與Lee, Yang and Chang和Ferreira, Zanini and Alves的研究結果一致。^{26, 27} 其次，非利息收入與關係資本交叉項均對經營績效與破產風險有顯著正向影響。

（二）就收入多元化而言：

收入多元化對經營績效有顯著負向影響，但對破產風險不存在影響。此一結論與Lee, Yang and Chang和Ferreira, Zanini and Alves的研究結果一致。^{28, 29} 其次，收入多元化與關係資本交叉項對經營績效有顯著正向影響，但對破產風險不存在影響。

經實證分析結果與討論，本研究對澳門銀行業與金融監理機構提出以下政策建議：

1. 應提高非利息收入業務效益

銀行辦理保證、承兌、開狀等具有風險類型的非利息收入業務，所收取的手續費收入微薄，但須承擔最後風險責任，如出現客戶違約時，可能要負擔全額的墊款。因此，銀行應該與辦理貸款的信用風險評估一樣的程式，評估是否

²⁶ 同註3。

²⁷ 同註4。

²⁸ 同註3。

²⁹ 同註4。

核准辦理，以減降信用風險的發生。³⁰ 另外，基於激烈理財市場競爭環境下，銀行在辦理保險、基金等理財類型的非利息收入業務，除對於產品風險告知與說明外，應進一步加強對客戶投資教育，以加強客戶對銀行理財服務與產品的信心；同時，銀行應可透過非利息收入業務服務，延伸對客戶其他金融服務，以提高銀行收益。

2. 加強銀行關係資本的投入

銀行關係資本是以知識基礎 (knowledge-based) 的無形資產，具有市場競爭優勢的作用。銀行在提供利息收入業務與非利息收入業務服務給予客戶時，應建立與客戶的長期關係，減少資訊不對稱問題，以降低交易成本，增加收益，並減少損失。³¹ 因此，澳門銀行業除注重金融商品的收益與相關風險外，應建立客戶與銀行交易往來的資訊大數據，作為未來提供新金融商品的客戶需求分析，以提高經營收益，降低銀行風險。

3. 應規範銀行充份揭露非利息收入業務相關資訊

銀行積極推廣非利息收入業務，可以提高規模經濟 (economies of scale) 與範圍經濟 (economies of scope) 的競爭優勢，雖然帶來業務收益，也帶來不同於傳統存貸款業務的風險承擔型態。³² DeYang and Roland和Smith, Strikouras and Wood指出，銀行傳統利息收入業務所承擔風險較非利息收入業務所承擔風險小。^{33, 34} 因此，政府金融監理機構應要求銀行業充分揭露利息收入業務以及非利息收入業務相關資訊，以利規管與監督，降低銀行經營風險承擔。

³⁰ 同註1。

³¹ 同註1。

³² 同註22。

³³ 同註8。

³⁴ Smith, R., Strikouras, C. and Wood, G., Non-interest income and total income stability. Working paper. London: Bank of England. 2003.

參考文獻：

1. 雷俊：《澳門銀行多元化對經營績效影響的實證研究》，澳門科技大學工商管理博士論文，2019年。
2. Baele, L., de Jonghe, O. and Vander Vennet, R., Does the stock market value bank diversification? *Journal of Banking and Finance*, 2007, 31.
3. Bontis, N., Intellectual capital: An exploratory study that develops measures and models. *Management Decision*, 1998, 36(2).
4. DeYoung, R. and Roland, K., Product mix and earnings volatility of commercial banks: Evidence form a degree of total leverage model. *Journal of Financial Intermediation*, 2001, 10.
5. Engle, R., Moshirian, F., Zahgal, S. and Zhang, B., Bank non-interest income and global financial stability. Centre for International Finance and Regulation. Sydney, Australia. 2014.
6. Esho, N., Kaufman, P. and Sharpe, I., Diversification, fee income and credit union bank risk. *Journal of Financial Services Research*, 2005, 27.
7. Ferreira, J.H.L., Zanini, F.A.M. and Alves, T.W., Bank revenue diversification: Its impact on its risk and return in Brazilian banks. *Accounting and Finance Review*, 2019, 30(79).
8. Gogan, M.L., Duran, D.C. and Draghici, A., The impact of rational capital on competitiveness of the organization. *Network Intelligence Studies*, 2014, 11(2).
9. Joshi, M., Cahill, D. and Sidhu, J., Intellectual capital performance in the banking sector: An assessment of Australian owned banks. *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, 2010, 14(2).
10. Kohler, M., Does non-interest income make banks more risky? Retail-versus investment-oriented banks. *Review of Financial Economics*, 2014, 23.
11. Lee, C.C., Yang, S.J., and Chang, C.H., Non-interest income, profitability, and risk in banking industry: A cross-country analysis. *North American Journal of Economics and Finance*, 2014, 17.
12. Ogundipe, S.E., Business relational capital and firm performance in South Western Nigerian small-scale enterprise clusters. *European Journal of Business and Management*, 2012, 4(17).
13. Rose, P.S. and Hudgins, S.C., *Bank management and financial services* (9th edition). New York: McGraw-Hill. 2013.

14. Sanya, S. and Wolfe, S., Can banks in emerging economies benefit from revenue diversification? *Journal of Financial Studies*, 40: 79-101.
15. Smith, R., Straikouras, C. and Wood, G., Non-interest income and total income stability. Working paper. London: Bank of England. 2003.
16. Stiroh, K., Do community banks benefit from diversification? *Journal of Financial Services Research*, 2004, 25:135-160.
17. Stiroh, K. and Rumble, A., The dark side of diversification: The case of US financial holding companies. *Journal of Banking and Finance*, 2006, 30.
18. Williams, B., The impact of non-interest income on bank risk in Australia. *Journal of Banking and Finance*, 2016, 73.
19. Williams, B. and Prather, L., Bank risk and return: The impact of bank non-interest income. *International Journal of Managerial Finance*, 2010, 6(3).

澳門特區中小企業扶持政策：基於政策類型理論的視角

鄧益奮

澳門理工學院社會經濟與公共政策研究所所長，副教授

一、澳門特區中小企業扶持政策的現狀

一般來說，中小企業是以企業規模即員工人數為界定標準，是與大企業相對應的概念。在通常情況下，世界各國和地區都會根據實際情況來制定自身的中小企業標準，以整體掌握中小企業的情況，以適應宏觀管理決策的需求。同時，中小企業的標準厘定以後，也有助於制定中小企業扶持政策，達成“充分發揮中小企業在發展國民經濟和穩定社會中的特殊地位和作用，促進中小企業發展，改變中小企業在市場競爭中的弱者地位”¹的政策目的。

根據澳門“中小企業援助計劃”等中小企業輔助計劃的有關法規規定，澳門中小企業是指由自然人或法人商業企業主經營並符合下列全部要件的企業：（一）已為稅務效力而於財政局進行登記；（二）工作人員不超過一百人；（三）上項所指工作人員須在澳門特別行政區執行有關工作。可見，“員工總數不超過100人”是厘定澳門中小要求規模的標準。

契合澳門作為微型經濟體的特色，澳門的企業多數是規模較小的企業，因此，澳門中小企業數量佔澳門企業總數相當高的比重。根據澳門財政局統計的資料，按照國際上中小企業的定義，1-499人以下的企業為中小企業，2012年澳

¹ 白林：《中外中小企業界定與發展模式的比較》，《經濟社會體制比較》2008年第2期，第159-163頁。

門的中小企業總數為55309家。佔業總數的99.2%，500人以上的企業僅佔企業總數的0.8%²。以旅行社為例，根據澳門特區政府統計暨普查局的資料，2018年澳門共有221間，其中10名員工以下的旅行社有110間，佔49.77%；10 - 29名員工的旅行社有79間，佔35.75%；30 - 49名員工的旅行社有12間，佔5.43%；50名員工的旅行社有20間，佔9.05%。另一方面，澳門中小企業的就業人數也十分可觀，根據學者的研究和推算，2012年澳門中小企業的就業人數為19.85 萬人，佔就業總數的58%³。可見，從企業數量和就業人數看，澳門中小企業在澳門經濟上有着支配性的影響，中小企業的發展對促進澳門經濟適度多元、穩定居民就業都有着非常重要的作用。

正是由於澳門中小企業在澳門經濟中的重要地位，回歸以來，澳門特別行政區政府高度重視中小企業的扶持政策。2003年以來，特區政府先後推出多項扶持中小企業的計劃，包括“中小企業援助計劃”、“中小企業信用保證計劃”及“中小企業專項信用保證計劃”等，透過提供免息貸款及信用保證，紓緩中小企業的經營及融資壓力。

（一）中小企業援助計劃

在2003年5月，為因應當時的社會經濟情況，澳門特區政府推出“中小企業援助計劃”，提供免息的財務援助，以舒緩當時受SARS事件影響的商戶，並支持中小企業改善經營環境及提升營運能力。隨後，澳門特區政府不斷完善“中小企業援助計劃”，分別於2006年、2009年、2012年、2017年及2020年對計劃的內容進行修訂。修訂的內容包括提高援助金額上限、適度放寬申請援助資金用途，簡化申請程式，並向已全部償還援助款項的合資格企業，提供二次援助機會。目前，澳門中小企業計劃的援助款項金額上限為60萬澳門元，最長還款

² 郭永中：《澳門中小企業的發展與挑戰》，《廣東行政學院學報》2013年8月，第87-91頁。

³ 郭永中：《澳門中小企業的發展與挑戰》，《廣東行政學院學報》2013年8月，第87-91頁。

期為8年，援助資金用途廣泛，企業可以用援助款項來購置營運所需設備，為營運場所進行翻新、裝修及擴充工程，等等。

根據澳門經濟局的統計資料，自計劃實施以來至2019年，澳門中小企業援助計劃的申請宗數為11,782宗，批准宗數為10,430宗，批准金額約為31.25億澳門元。2020年1-3月，澳門中小企業援助計劃的申請宗數為3,801宗，批准宗數為1,068宗，批准金額約為4.02億澳門元。

（二）《中小企業信用保證計劃》

2003年，在實施中小企業援助計劃的同時，澳門特區政府還制定了第19/2003號行政法規《中小企業信用保證計劃》，致力透過提供信用保證來協助中小企業取得銀行融資。該計劃規定貸款之還款期最長為5年，規定所獲貸款不可用於償還現有債務，貸款方式則沒有特別限制。《中小企業信用保證計劃》推出初時，特區政府向中小企業提供50%的信用擔保，最高信用保證貸款金額調升為150萬澳門元。2009年和2017年，特區政府先後對《中小企業信用保證計劃》進行修訂，調升特區政府向中小企業提供的信用擔保為70%，最高信用保證貸款金額調升為490萬澳門元。

根據澳門經濟局的統計資料，《中小企業信用保證計劃》實施以來至2019年，申請宗數為799宗，批准宗數為731宗，批准金額約為13.29億澳門元。2020年1-3月，《中小企業信用保證計劃》的申請宗數為124宗，批准宗數為4宗，批准金額約為807萬澳門元。

（三）中小企業專項信用保證計劃

為進一步協助有需要的中小企業向銀行取得貸款，除了《中小企業信用保證計劃》外，特區政府還同時推出了《中小企業專項信用保證計劃》。當

前，《中小企業專項信用保證計劃》為中小企業專項資金需求提供最高達百分之一百的銀行信貸保證，以支持其開展企業革新及轉型、推廣及宣傳所經營品牌、改善產品質量，以及開展新業務的專門項目。另外，此計劃亦旨在協助直接受異常、未能預測或不可抗力事件，尤其受自然災害或疫症事件影響之中小企業取得銀行融資以解決支付員工薪金、營運場所租金等短期資金週轉的困難。《中小企業專項信用保證計劃》中，每筆承保貸款上限為澳門幣100萬元；而提供的保證額不包括利息及與攤還貸款有關的其他負擔。計劃規定貸款之還款期最長為5年。

《中小企業專項信用保證計劃》與《中小企業信用保證計劃》的不同在於，在貸款最高限額方面，《中小企業專項信用保證計劃》為澳門幣100萬元，而《中小企業信用保證計劃》為澳門幣700萬元；在政府最高保證方面，《中小企業專項信用保證計劃》為100%（即澳門幣100萬元），而《中小企業信用保證計劃》為70%（即澳門幣490萬元）；在貸款目的方面，《中小企業專項信用保證計劃》有特定用途，主要限制在企業革新及轉型、推廣及宣傳所經營的品牌以及改善產品質量的專門項目，而《中小企業信用保證計劃》則沒有限制。

根據澳門經濟局的統計資料，《中小企業專項信用保證計劃》實施以來至2019年，申請宗數為79宗，批准宗數為66宗，批准金額約為5,564萬澳門元。2020年1-3月，《中小企業專項信用保證計劃》的申請宗數為5宗，批准宗數為0宗，批准金額約為0萬澳門元。

除上述計劃外，澳門特區政府還推出《企業融資貸款利息補貼》和《青年創業援助計劃》，以加強扶持中小企業的力度，落實澳門首個五年發展規劃中的“支持中小企行動計劃”。其中，《企業融資貸款利息補貼》旨在藉補貼貸款利息的方式，鼓勵本地投資的企業，在其業務範圍內增加所需投資，從而達致促進本地經濟活動多元化、增強環境保護、協助企業技術革新及轉型以提升其競爭力和業務趨向現代化。受惠企業可享受每年4%的利息補貼，補貼期限

最長為四年，向在澳門投資的私人企業提供貸款利息補貼；《青年創業援助計劃》的受惠對象是澳門的創業青年，以及由澳門的創業青年持有超過50%出資的有限公司。《青年創業援助計劃》的援助金額上限為澳門幣三十萬元，最長還款期為八年，援助款項的用途包括購置商業企業營運所需的設備、為商業企業營運場所進行裝修工程、訂立商業特許合同或特許經營合同、取得技術專用權或知識產權、進行宣傳及推廣活動以及作為商業企業的營運資金。

二、分析視角：政策類型理論

在公共政策研究的各種理論和學說中，美國學者洛伊 (Theodore J· Lowi) 的政策類型理論為分析很多公共政策問題提供了很好的解釋框架。洛伊認為，不同類型的政策產生不同類型的政治衝突，因此政策決定政治，“政策特徵決定了政策的政治過程”。由此，洛伊對政策進行了分類，以理解政策過程中政治利益的結構，理解利益如何影響政策制定過程。洛伊以“政府強制的可能性”和“政府強制發生作用的途徑”兩個維度為依據，洛伊把公共政策劃分為四種類型：政府強制可能性遙遠而強制作用於個體行為的是分配型政策，政府強制可能性接近而強制作用於個體行為的是管制型政策，政府強制可能性遙遠而強制作用於行為環境的是構成型政策，政府強制可能性遙遠而強制作用於個體行為的是再分配型政策。

分配型政策圍繞着權利和利益的個別分配而產生，一般涉及到基礎設施工程、稅務減免、政府補貼等。這些政策都是由單個決策積累而成，其影響一般針對具體的個人、組織或地區。在分配型政策中，只有受益者，沒有明顯的受損者。也就是說，分配政策一般只產生明確的得利者，而沒有明確的失利者。因此，分配型政策中政治關係的核心特徵是精英之間的互惠和相互支持。分配型政策的實質特徵在於，政策從許多人那裏收取款項或資源，但將直接利益集中在相對較少的人身上。這也是洛伊所認為的那樣，分配型政策具有成本分散

和效益集中的特點。

管制型政策的實質是減少或擴展私人的選擇，一般會給某些群體帶來利益，而給其他群體帶來損失。管制型政策的實質在於限制某些個人和機構的自由裁量權，或以其他方式強迫某些類型的行為，從而保障公共利益的實現。典型的管制政策包括通過限速行駛等公共監管的政策。與分配型政策“成本分散、效益集中”的特點相反，管制型政策具有“成本集中、效益分散”的特點，即相對較少的群體或個人承擔着調控政策的成本，但其收益有望在全社會廣泛分佈。最有代表性的分配型政策的例子是旨在保護公眾健康和環境的政策。這些監管政策防止製造商或企業通過過度污染空氣或水、銷售他們知道有害的產品或在生產過程中損害其僱員的健康來實現利潤最大化。因此，管制型政策對於控制或保護公共或公共資源最為有效。

構成型政策主要指的是諸如政府機構改革、公務人員制度改革等行政改革的政策，這類政策的成本是分散的、收益也是分散的。在某些情況下，構成型部分政策也涉及財政政策。這類政策由於牽涉的比較多是政府的制度改革、體制變遷等上層建築及規則的調整過程，因此這類政策往往牽涉結構性和程式性變革。

再分配型政策涉及到對收入的重新分配。在洛伊的政策類型學說中，再分配型政策的成本是集中的，收益也是集中的，但承擔成本和享受收益的群體不是同一的群體。在再分配型政策底下，為解決消除貧困等社會問題，社會資源從一個群體再分配到另一個群體，比如一個群體的稅收基金轉移到另一個群體。大多數再分配政策的目的是產生“羅賓漢”效應，其目標在於收入和財富從一個群體轉移到另一個群體，使每個人至少享有最低生活水準。再分配型政策的例子包括如社會保障、收入稅、遺產稅等，其影響更加廣泛，往往涉及不同社會階級、有產者和無產者之間的衝突⁴。由於再分配政策設計利益分配的零和博弈，因此再分配型是最為棘手和爭議性最大的政策。

⁴ 魏殊：《政策類型理論的批判及其中國經驗研究》，《甘肅行政學院學報》2012年第2期，第27-33頁。

三、完善澳門中小企業扶持政策的幾點建議

不難看出，基於中小企業扶持政策成本分散、受益集中的特點，中小企業扶持政策屬於分配型政策。“相對於其它政策類型，分配政策是最容易執行的一類政策，如果其政策執行出現問題往往是由於政策本身的因素造成的”⁵。由此，應該立足於檢討澳門中小企業扶持政策的內容，來尋求進一步完善澳門中小企業扶持政策的對策。

首先，澳門中小企業扶持政策需要明確政府的職能和邊界。事實上，經過半個多世紀的探索與積累，世界各國和地區尤其是發達國家，已經逐步形成了相對完備的中小企業扶持政策模式，即以美國、英國和加拿大為代表的市場主導型，以日本、韓國和新加坡為代表的政府主導型，以德國、法國和意大利為代表的市場與政府平衡型⁶。市場主導型政策模式的特點是，市場機制相對完善，政府經濟職能範圍比較小，政策主張是強調中小企業扶持政策必須順應市場經濟規律，重點放在為其塑造公平競爭的市場環境，同時對中小企業行為進行限制；政府主導型政策模式的特點是起步階段市場機制很不完善，政府主張是干經濟的力量相對強大，有一整套完善的產業政策，通過政府指導，說服中小企業服從，制定較為詳盡、複雜的中小企業法律法規體系；市場與政府平衡型的政策模式的特點是市場成熟度介於前兩個類別，對中小企業的扶持既注重市場競爭又重視政府管制，也重視中介機構的協調、服務和監督作用。有鑒於此，從澳門的實際情況出發，澳門應該實行於市場主導型和政府主導型的平衡型的中小企業扶持政策模式，充分發揮市場和政府兩個機制和兩種資源分配手段的能量，實現政府和市場機制的有效結合。

其次，澳門中小企業扶持政策不能只是從資金和融資手段對中小企業進行扶持，而應該更有針對性對中小企業的需求進行精準化的政策扶持。雖然澳門

⁵ 魏姝：《政策類型與政策執行：基於多案例比較的實證研究》，《南京社會科學》2012年第5期，第55-63頁。

⁶ 張春鳳：《發達國家中小企業扶持政策比較及啟示》，《社會科學戰線》2014年第6期，第67-73頁。

特區政府一直不斷宣稱從資金、人才、服務等各個方面扶持中小企業，但從扶持政策的重心來看，無疑主要是着落與資金和融資的支持方面。事實上，回歸以來，困擾中小企業更多的難題是人力資源和人手不足的問題，特區政府在中小企業扶持政策的出台中要更為深層地意識到這個問題，做好針對中小企業需求的精準扶持，達成全面扶持和重點扶持的結合。在這方面，澳門應該大力學習香港的經驗。香港回歸以來，隨着經濟全球化趨勢的進一步加強、中國對外開放的不斷拓展和知識經濟的興起，中小企業在許多層面面臨困難和挑戰。特區政府成立以來，在營商環境、人力資源、資訊、市場拓展等方面推出了多項對中小企業的扶持措施⁷。

第三，澳門需要制定出台更為綜合的中小企業扶持法。日本中小企業的快速發展與其系統、全面、與時俱進的法律體系密不可分。1963年，日本政府頒佈了《中小企業基本法》，形成了日本中小企業發展的綱領性法規。1999年，依據《中小企業基本法》確定的方針，日本政府及相關部門陸續出台了包括金融、技術創新、稅收等在內的涉及中小企業的法律法規，形成了一套比較完善的中小企業政策法律體系⁸。當中，日本政府為中小企業提供一系列的包括金融便利、諮詢、人力資源培訓服務等在內的扶持和服務，指導中小企業開闢新的領域以及開展新的商業活動，增進了中小企業的交流與合作，保障中小企業獲得平等商業機會。中國內地則於2003年制定實施了《中華人民共和國中小企業促進法》，標誌着中國內地對中小企業的扶持進入了法制化階段。這些經驗值得澳門特區政府認真學習。澳門要更好運用法律手段為中小企業創造公平競爭的環境，為中小企業提供優質多元的公共服務。

第四，中小企業扶持應該和產業培育相結合，中小企業扶持要致力於分類支持而不是平均用力，從而才能實現通過扶持中小企業促進澳門經濟多元化

⁷ 許先國，汪永成：《香港特區政府中小企業扶持政策分析》，《武漢大學學報（社會科學版）》2003年3月，第177-182頁。

⁸ 馬維雄，王巧然：《日本中小企業扶持機制及經驗借鑒現代商業》2014年18期，第82-83頁。

的目的。近年來，澳門特區政府着力培育新興產業成長，以中醫藥產業、會展業、特色金融業、文化創意產業發展和傳統工業升級現代化為主要抓手，推進澳門經濟適度多元。另一方面，基於中小企業是承接澳門經濟適度多元發展的重要力量，澳門特區政府扶持中小企業的出發點在於推進澳門經濟多元發展。然而，澳門的產業培育和中小企業扶持政策並沒有實現很好地銜接和整合。因此，促成中小企業扶持政策和產業培育政策的結合，政策資源向有利於經濟適度多元的中小企業傾斜，是未來完善澳門中小企業扶持政策的一個關鍵所在。

最後，澳門特區政府需要進一步鼓勵中小企業進行科技創新。大力發展科技創新，為打造粵港澳大灣區國際科技創新中心貢獻澳門力量和元素，更好的融入大灣區，是澳門未來發展的戰略重心。近年來，特區政府不斷加大科研經費投入，在中醫藥及晶片設計等的優勢學科的基礎上，大力發展智慧城市、物聯網、大數據、太空科學及健康科學等領域。根據澳門2018年統計年鑒的數字，澳門科學技術發展基金在2008年的財政開支是6,151.4萬元，2013年是1.04692億，2016年是2.1446億，2017年是2.12718億，2018年是2.27372億，2016年的財政開支是2013年的2.05倍，2018年的財政開支是2008年的3.7倍。目前，澳門不僅集中了珠江三角洲西岸最主要的高等院校資源，更是擁有包括中醫藥、微電子、智慧城市物聯網，以及月球與行星科學範疇的四間國家重點實驗室。因此，鼓勵中小企業的科技創新，應該是未來澳門扶持中小企業的一個政策重心。在這方面，澳門特區政府要盡力促成中小企業與高等院校的合作，在提高高校科技成果轉化率的同時，更能促進中小企業快速實現科技創新，提高中小企業的競爭力。

四、結論

中小企業由於規模小、實力弱、技術裝備落後、資訊閉塞、抗風險能力較差、與政府和其他部門協調力度不夠等多種因素的制約，嚴重地影響了其潛

力的充分發揮。這些問題靠中小企業自身難以解決，需要國家和政府給予一定的扶持。因此，扶持中小企業已經成為了世界各個國家和地區的一個共有的政策。問題在於，如何進行中小企業的政策扶持？如何才能提升政策扶持的效果？如果才能把資源分配最優化，在促進中小企業發展的同時，促進社會整體利益和長遠利益的實現？

中小企業扶持政策的本質是分配型政策。基於分配型政策“成本分散、受益集中”以及“只有明顯的受益者，沒有明顯的受損者”的特點，中小企業扶持政策的執行相對容易和簡單，並沒有涉及複雜的利益關係。因此，從政府立法、職能界定、全面扶持、精準扶持、重點扶持等方面出發，不斷對中小企業的政策內容進行完善，提升中小企業扶持政策制定的科學化和民主化，就可以大力提升中小企業扶持政策的政策執行力。

關於“電子消費卡”的經濟學分析

鄧卓輝

澳門經濟學會會員

一、引言

隨着新型冠狀病毒肺炎在全球蔓延，拖累環球經濟，對澳門經濟造成明顯衝擊，且本次疫情時間更與來澳旅遊傳統旺季春節重疊，博彩業、酒店業、餐飲業、旅遊業和零售業等首當其衝受到嚴重影響。此外，抗疫期間延長假期或推遲開工，市民大眾減少外出活動，導致本地消費開支明顯減少，全年經濟下行壓力大增。

為此，特區政府推出一系列支援措施，以“保就業、穩經濟、顧民生”為整體方向，其中包括提前發放本年度的現金分享、臨時多發一次醫療券、提升2018年度職業稅的退稅金額上限、提高2020年度職業稅的可課稅收益的固定扣減、豁免2019年度向澳門居民住宅所徵收的全部房屋稅、豁免用戶繳交三個月水電費，以及推出面向中小企的臨時援助計劃。2020年4月公佈的第二輪抗疫經濟援助措施，包括向合資格本地僱員派發15,000元現金、自由職業者派10,000元現金，企業按僱員人數獲派15,000元至200,000元現金，以及向全民派發兩期金額合共8,000元的電子消費卡。首兩輪援助措施合計預算約525億元，等於本地生產總值的12%，援助力度之大是澳門歷史上空前的，在國際上比較來說也是鮮見。

支援措施的其中一個亮點，當屬首次推出的“消費補貼計劃”。計劃作為一項促進經濟的特別措施，具體是向每名居民，包括永久及非永久居民，發放

一張金額為澳門元3,000元的電子消費卡，消費卡以“澳門通卡”的形式發放，旨在提振澳門經濟，刺激內需，支持企業繼續經營，穩定就業市場，達致“齊消費，促經濟；促內需，穩就業”的目標。2020年4月特區政府公佈，會再向居民發放第二期的電子消費卡，金額為每名居民5,000元，即兩期合計每名居民可獲金額8,000元的電子消費卡。計劃自宣佈推出後即引起社會及商界廣泛關注，本文嘗試從經濟學理論的視角，分析和探討有關政策。

二、消費補貼計劃概述

“電子消費卡”是特區政府透過第6/2020號行政法規《消費補貼計劃》推出的臨時性計劃。第一期成功於網上登記並到指定地點領卡的居民，可在5月至7月的3個月內持卡消費，透過市場機制將資金投放至商戶。有別於現金分享，電子消費卡具有時限性，以促進居民短期消費，而且只能留澳門消費，使用期屆滿後卡內餘額自動全數退還政府。在使用範圍方面，可於接受“澳門通卡”交易的場所購買貨品或服務，除了不得在博彩場所、金融機構、當舖等場所使用，以及不得支付自來水、電力、燃料、電訊服務、跨境交通、醫療服務等費用外，可用於零售、餐飲以及其他服務業等多個行業，故預計大量中小企，包括設於社區或旅遊度假設施內的商戶均能受惠。根據第6/2020號行政法規的規定，電子消費卡僅可用於購買貨品或服務，不得以任何方式兌換為現金，否則有關電子消費卡將被終止使用，違法者須返還違法使用的款項以及尚須負上倘有的法律責任。若以約73萬名澳門居民每人人均可消費8,000元計算，包括居於外地的居民可授權在澳親友代為領卡消費，估計政府對計劃的投入約58億元，具體視乎實際領卡人數及消費額。

電子消費卡是澳門首次以發放“消費券”的形式振興經濟的新措施。“消費券”實質是代用券的一種，是實現經濟政策的工具之一。政府或者企業發放給民眾“消費券”，作為民眾未來消費時的支付憑證，期待藉由增加民眾的購

買力與消費欲望的方式以振興消費活動，進一步帶動生產與投資等活動的成長，加速景氣的復甦。雖然“消費券”是以促進消費為目的，但也可作為社會救濟工具之用，也有兩者混合的情況。

2008年底，“歐元之父”羅伯特·蒙代爾也曾建議中國政府，與其開展4萬億元經濟刺激計劃，不如向全民發放總計1萬億人民幣的購物券，人均800元人民幣左右，限期3個月消費，刺激有效需求，提振經濟。亞洲先後有日本、台灣地區、泰國、中國內地及澳門特區發行過類似的“消費券”，名目雖各有異，但論人均金額之大，並以如此普及而平等之方式發放的，澳門是次電子消費卡的規模實屬罕見。例如，中國內地同為應對新冠疫情的經濟衝擊，至2020年4月已有近50城推出“消費券”政策，總發放規模從數百萬元到上億元不等，從發放規模看最大的城市當屬杭州，由政府補貼5億元人民幣，商家優惠額度11.8億元人民幣，總額達16.8億元人民幣，但仍少於澳門的58億澳門元，而且杭州是人口一千萬以上的城市，而澳門即使計及居外地居民人口也不過數十萬人，相比差距很大。

三、新冠疫情對澳門經濟的影響

國際貨幣基金組織在2020年4月預測，新冠疫情將嚴重影響全球所有地區的經濟增長，預測2020年全球經濟將萎縮3%，衰退程度或遠超2008年國際金融危機引發的經濟下滑，成為上世紀30年代大蕭條以來最差的全球經濟衰退。中國國家統計局發佈的2020年第一季度國內生產總值(GDP)較上年同期下降6.8%，為1992年開始公佈季度GDP數據以來首次出現負增長。

澳門屬外向型微型經濟體，對服務出口的依靠程度甚高。2019年，經濟受投資及服務出口下跌拖累，自第一季起已出現負增長，全年實質收縮4.7%。踏入2020年之際，受疫情影響，訪澳旅客數量大幅下滑，今年一月份為285.0萬人次，同比減少16.8%；二月份更只有15.6萬人次，大減97.2%，上半年形勢在出

入境限制維持的前提下，亦不容樂觀。旅客消費是澳門經濟的重要支撐之一，故旅客的大幅減少勢必為各行業帶來衝擊。

本文的表一及表二，整理分析了澳門以當年價格計算的本地生產總值(GDP)及主要支出項目的數值及結構。2019年澳門約4,347億元的GDP中，淨出口約為2,176億元，佔GDP的比例超過50%。眾所周知，澳門的淨出口其實主要就是為外地旅客提供博彩、旅遊、各項消費等的服務出口。表三再細化分析服務出口總值的構成，可見澳門的服務出口主要是以非本地居民在本地的消費支出為主，有約3,190億元，佔GDP比例達到73%，當中約2,359億元屬於非本地居民在澳門的博彩支出，另有約831億元屬於其他支出。因此，如果旅客的減少幅度全年平均預計達到50%的話，其在本地的消費支出亦會相應減少，對總體經濟的影響不言而喻。

表一：以當年價格計算的本地生產總值及主要支出項目（單位：百萬澳門元）

	本地生產總值	私人消費	政府支出	投資	淨出口
	Y	C	G	I	NX
1990	25 835	11 817	2 651	5 940	5 426
1995	55 743	22 906	5 366	14 780	12 691
2000	53 938	24 800	6 770	5 643	16 725
2005	96 872	30 905	9 527	24 878	31 563
2010	225 051	52 614	18 414	29 938	124 085
2015	362 213	94 527	34 780	91 005	141 902
2019	434 670	110 216	45 171	61 666	217 617

來源：統計暨普查局

表二：以當年價格計算的本地生產總值結構

	本地生產總值	私人消費	政府支出	投資	淨出口
	Y	C	G	I	NX
1990	100%	46%	10%	23%	21%
1995	100%	41%	10%	27%	23%
2000	100%	46%	13%	10%	31%
2005	100%	32%	10%	26%	33%
2010	100%	23%	8%	13%	55%
2015	100%	26%	10%	25%	39%
2019	100%	25%	10%	14%	50%

來源：統計暨普查局

表三：以當年價格計算的服務出口 (單位：百萬澳門元)

	服務出口 總值	非本地居民在本地 市場的消費支出		其他服務
		博彩	其他	
2015	266 568	181 891	64 448	20 230
2016	263 745	177 397	65 319	21 029
2017	311 622	209 901	77 212	24 510
2018	352 255	239 287	88 036	24 932
2019	348 388	235 929	83 068	29 391

來源：統計暨普查局

旅客數量短期內難以迅速回復，唯有寄望促進本地消費，這相信亦是政府發放電子消費卡的政策目的之一。根據本地居民總收入或本地生產總值會計帳的基本原理，本地居民總收入(Y)或本地生產總值(GDP)為私人消費、企業投資、政府支出及淨出口之加總($Y / GDP = C+I+G+NX$)，刺激私人消費C，當然有助於經濟成長的提升，尤其當淨出口NX低迷的時期。然而，如表二所示，

澳門的私人消費在GDP中的佔比近年只維持在約25%的較低水平，相比90年代都在40%以上。箇中原因，當然是博彩專營權開放及內地個人遊“自由行”政策實施後，旅客在澳門的消費日益膨大所致，澳門居民的私人消費與旅客在澳門的消費(包括博彩消費及其他消費)，以佔GDP比重而言此消彼長。值得指出的是，澳門的私人消費市場在總體經濟急速成長的背景下，就絕對值而言仍是有了長足的發展，2019年時為1,102億元，是2000年時的3.7倍之多。回顧澳門30年來經濟結構的變化，反映出澳門由回歸前一個以私人消費為主較為封閉的微小經濟體，發展成一個打開門戶迎來四方客的著名旅遊樞紐。疫情突顯了澳門經濟對服務出口的依重，這固然是澳門作為“世界旅遊休閒中心”的一種特質，但同時也表現了“經濟適度多元”之路仍然任重道遠。

四、消費卡與消費函數

透過電子消費卡及其他現金援助措施帶動消費、振興經濟之舉能否實現？大經濟學家凱恩斯在《就業、利息和貨幣通論》中提出了一個概念，叫做“邊際消費傾向”(Marginal Propensity to Consume, MPC)，即消費變動額和收入變動額之間的比率，也就是每變動1單位的收入中用於消費的變動額，用公式表示就是：

$$MPC = \Delta C / \Delta Y$$

(ΔC 是指消費的變動額， ΔY 是收入的變動額。)

簡單來說，就是一個人額外得到1元的可支配收入時，會把其中多少用於消費。如果邊際消費傾向是0.2，會消費0.2元；邊際消費傾向是0.8，會消費0.8元。凱恩斯認為，邊際消費傾向數值為正，但小於1，而且收入越是增多，用於消費的佔比就越低，這是一條基本心理規律。現實中也是如此，例如居民提前收到10,000元的現金分享，也不會全花掉，一部份用來消費，餘下的用來儲蓄。邊際消費傾向(MPC)和邊際儲蓄傾向(MPS)之和為1。因此有：

$$MPC + MPS = 1$$

除了消費傾向，凱恩斯同時建立了“乘數效應”的概念。大意是說，收入增加，會導致總需求成倍地擴大。假設澳門所有人的邊際消費傾向都是0.8，一位居民收到10,000元的現金分享，用其中8,000元購買防疫用品；藥房的東主得到8,000元，用其中6,400元購買手機；手機店的東主得到6,400元，用其中5,120元慰勞員工一頓豐富晚餐，如此類推。凱恩斯在消費傾向的基礎上，建立了一個乘數原理，乘數原理的經濟含義可以歸結為，支出變動給國民收入總量帶來的影響，要比支出變動本身更大，這種變動，往往是支出變動的倍數。比如最初政府支出為1億元，社會的邊際消費傾向為0.8，通過一系列派生的購買過程，則會使社會總收入增加4倍，從而帶來5億元的效果。在增加的收入中，用於消費的部份越大，支出引起的連鎖反應的效果也越顯著，總收入增長得也就越快，乘數是邊際儲蓄傾向的倒數，它的大小取決於消費支出和再支出。因此有：

$$\text{乘數 (Multiplier)} = 1 / (1 - MPS)$$

以是次發放電子消費卡的情況來說，就是特區政府花出去的1單位貨幣支出，成為澳門居民的1單位貨幣消費，澳門居民的這1單位貨幣消費，又會成為其他商戶或個人的收入，而其他商戶或個人又會將這1單位的收入中，要麼用於消費，要麼用於儲蓄(投資)，又會給其他的其他商戶或個人帶來收入；如此循環下去，特區政府的1單位貨幣支出，就可能為澳門的GDP帶來超過1單位貨幣的增長。消費卡和其所發揮的“乘數效應”，在外部需求疲軟的情況下，有助振興內需。

但這又涉及一個核心問題，澳門的邊際消費傾向(MPC)到底是多少？採用凱恩斯的絕對收入假說，即單純以收入來解釋消費的簡單線性消費函數：

$$c = a + b*y \quad (1 > b > 0)$$

(a是自發性消費額，即基本最低消費支出，不隨收入變化而變動；b是邊際消費傾向，且有 $1 > b > 0$ ；b*y是誘發性消費額，消費中受收入水平影響的部

份。)

以上文表一中澳門自1990年至2019年30年間的數據推算，假設 y =本地生產總值(GDP)， c =私人消費，計算數據中使用GDP代替 y ，因為澳門的本地生產總值(GDP)與本地居民總收入(GNI)差異不大，計算得出：

$$c = 11574(\text{百萬元}) + 0.20 * y$$

迴歸方程的調整R平方數值為0.96，說明本地居民的消費習慣在很大程度上服從絕對收入理論，即平均消費傾向隨收入增加而增加。但邊際消費傾向偏低，每1元的收入增加，只有約0.2元用於消費。雖然這一假說或過於簡單粗略，用於預測時誤差較大，但也能反映出澳門居民隨着收入的增加，似乎對於財富累積的興趣大於消費。值得注意的是，這裏指的本地居民總收入，是國民經濟統計上的“居民”，實際包括了特區內的個人及機構，是指全社會從事各類經濟活動所賺取的總收入，因此涵蓋了如博企和銀行等的大型企業所賺取的收入。這些大戶坐擁龐大盈餘，或使計算得出的全社會的消費傾向偏低，故未必能完全反映一般老百姓的邊際消費傾向。

表四引用統計局每五年一度的《住戶收支調查》數據作為參考。澳門平均住戶消費佔平均住戶收入的百分比，由2002年時的82%下降至2017年時的64%， ΔC 消費變動與 ΔY 收入變動的比例也呈下降趨勢。2017年與2012年相比，澳門住戶平均收入增加了約14,000元，但住戶平均消費只增加了約6,300元，邊際消費傾向約45%。這符合凱恩斯提出的“邊際消費傾向遞減規律”，意指人們的消費雖然隨收入的增加而增加，但在所增加的收入中用於增加消費的部份越來越少，也由於這一規律的作用，出現消費不足，由此產生了有效消費需求不足，並導致了就業不足。凱恩斯把“邊際消費傾向遞減規律”看成是資本主義社會就業不足及週期性爆發經濟危機的重要原因之一。

表四：住戶每月平均收入與平均消費支出 (單位：澳門元)

	住戶收入 (Y)	住戶消費 (C)	消費佔收入比 C/Y (%)	收入變化 △Y	消費變化 △C	△C / △Y (%)
2002年	13,279	10,887	82%			
2007年	25,250	19,176	76%	11,971	8,289	69%
2012年	41,423	29,177	70%	16,173	10,001	62%
2017年	55,497	35,488	64%	14,074	6,311	45%

來源：統計暨普查局

電子消費卡的推出正是為了在可能出現的經濟危機中，以財政政策緩解消費不足，增加有效需求，同時穩定就業。消費卡具有期限性，數個月內不消費則失效，而且政府會嚴打意圖把消費卡套現的“換錢黨”。因此，假設數十萬居民都是理性經濟人的話，會把政府投入的約58億元全用於本地消費。但消費後是否能拉動整體經濟則是後話，這又取決於澳門的邊際消費傾向(MPC)。

假設MPC=0.2，推算 $\Delta Y = 58 \text{億} * (1/1-0.2) = 72.5 \text{億}$ ，以2019年澳門約4,347億元的名義GDP計算，電子消費卡政策約可帶來1.7個百分點的經濟成長效果，換句話說，也可以是對經濟收縮的緩衝效果；假設MPC=0.3，推算 $\Delta Y = 58 \text{億} * (1/1-0.3) = 82.9 \text{億}$ ，約可帶來1.9個百分點的經濟效果，或對經濟收縮的緩衝效果；假設MPC=0.45，推算 $\Delta Y = 58 \text{億} * (1/1-0.45) = 105.5 \text{億}$ ，約可帶來2.4個百分點的經濟成長效果，或對經濟收縮的緩衝效果。

五、消費卡的替代效應

以上推算假設政府投入的58億元全用於消費，而澳門的邊際消費傾向在0.2至0.45之間的話，對總體GDP成長的拉動作用約有1.7至2.4個百分點，也可以是對經濟收縮的緩衝效果。就單項計劃而言，若能有此成效已屬不俗，因為還未計算其他紓困措施的成效，以及不同措施之間的疊加效應。

簡而言之，電子消費卡的成效取決於兩大因素：1.政府最初投入的58億元是否能短期內全數投入消費市場；2.由此產生的乘數效果有多大，這很大程度又取決於消費者的MPC。就第一個因素，消費卡具有期限性，數個月內不消費則失效，因此假設所有居民都會把政府投入的約58億元全用於本地消費，但這58億元到底是居民“額外”的消費(誘發性消費)，還是只是用於日常的固定開銷(自發性消費)，這點十分影響計劃的成效。

這涉及“替代效應”的經濟學概念。每名居民自然有一定的根本固定開銷，景氣樂觀期，可能多點“額外”的消費；景氣悲觀期、消費氣氛低迷期，則傾向維持民生生活所需的基本開銷。如果居民只用電子消費卡替代一般性的必要支出，就完全沒有經濟成長效果。因為居民只是把本來要消費的8,000元，由於政府的慷慨，大家用電子消費卡替代了原本要花的8,000元罷了，自己的銀行戶口則存多了8,000元，這8,000元並沒有投入到消費市場。上述擬出的拉動經濟成長率，得要是全民“亂花錢”，即是作出“額外”的消費，才有可能辦得到。華人社會多有存款以應未來的習性，澳門的總儲蓄率更位居世界前列，如果這筆原本要花費的錢被存起來，卻用消費卡替代，就不能擴大消費。

根據台灣地區在2008年國際金融危機發生後派發消費券的相關調研 (Kan et al., 2017)，商戶在消費券的使用期間提供了大量折扣和優惠等活動，結果約半數民眾被商戶的折扣優惠吸引，提高購物欲望，可以增加消費者約達48%之多的額外消費額，這顯著的“新增效應”是對抗“替代效應”的關鍵策略。例如，疫情中有某大博企項目內的不少品牌店推出“放血”式優惠，在各地入境措施仍未放寬的情況下，居民只能留澳消費，引來大批居民到場搶購，間接帶動整個博企項目的人流，場內其他店舖的生意也漸回升。此舉實值得中小企業商戶效法，商戶應把握這波消費卡的熱潮，趁勢推出相關折扣優惠，各出奇謀出招引客。商戶可推出“消費卡+”概念的各式促銷活動，放大消費卡的激勵效果，例如在使用消費卡時，若搭配現金或刷卡加碼消費，可享折扣優惠；或向使用消費卡的顧客提供延後優惠，吸引其作二次或三次的消費，這樣政府在計

劃上的1單位貨幣投入，就能對經濟成長衍生出1單位貨幣以上的拉動效果。

六、消費卡與通脹率

自計劃推出後，社會有意見擔心總值58億元的電子消費卡計劃會推高通脹率。我們所說的“通脹率”，其實正確來說是綜合消費物價指數的變動率，綜合消費物價指數是澳門統計局按澳門住戶的整體開支模式編製而成的。這指數的按年變動率，一般用以反映整體消費物價的升跌。澳門住戶的整體開支模式是怎樣？根據統計局資料，佔比最大的是住屋及燃料 (33.75%)，其次是食物及非酒精飲品 (27.94%)，兩者合共佔澳門住戶開支超過60%，換句話說，兩者的價格變動對“通脹率”的影響超過60%。電子消費卡不得用於住屋開支，以及不得繳交自來水、電力、天然氣、燃料、電訊服務、醫療、境外旅遊服務等費用，剔除這些類別的支出，即使電子消費卡會推高物價，對整體物價的影響將減少40%以上。即使消費卡真的能推高物價1個百分點，對“通脹率”的實際作用亦最多只有0.6個百分點。

澳門近年通脹率維持在2至3個百分點的穩定水平。一如前述，額外消費才能提振內需，在疫情持續的情勢下，不少發達經濟體或已面對通縮壓力，民眾傾向擁現金為王，在外部需求不足的時期，通脹壓力顯然不大，如何讓大家額外消費，對抗“替代效應”，增加有效需求才是當務之急。

況且，電子消費卡使用場所廣泛，澳門市場小、交通方便、交易成本低、同質性商品較多，很接近經濟學上所說的“完全競爭市場”。“完全競爭市場”的特點是，市場上有許多經濟主體，這些經濟主體數量眾多，且每一主體規模又很小，所以他們任何一個人都無法通過買賣行為來影響市場上的供求關係，也無法影響市場價格，每個人都是市場價格的被動接受者。如果有個別商戶提價，消費者自會懂得選擇。

七、普及而平等的消費卡

現金分享或消費卡等俗稱“全民派錢”的政策，在其他國家或地區也不是一面倒討好的。以瑞士為例，2016年曾有決定是否每月向每名成年公民發放2.500瑞士法郎的“無條件基本收入 (UBI)”公投，即是“全民派錢”，但結果反對者達77%遭否決。因為根據官方估算，瑞士將每年為此支出2.080億瑞郎，其中1.530億瑞郎直接來自稅收，瑞士當年的財政預算收入只有666億瑞郎，“全民派錢”意味“全民加稅”。

這在經濟學上稱作“李嘉圖效應”，意指社會大眾認為政府執行財政擴張政策，未來必以同等的稅收增加來因應，因此，民間的需求會下降，致財政支出的擴張對整體經濟並無效益。“全民派錢”政策也可能發生“排擠效果”，因為在很多國家，政府採取財政政策，如果不加稅，就只有發債，債務將“禍留子孫”，這也代表融資成本及整體利率水平的揚升，對有效需求產生壓抑的作用。

幸運的是，“李嘉圖效應”與“排擠效果”都不適用於當下的澳門。截至2019年12月底，澳門的財政儲備5,794億澳門元，其中，基本儲備為1,488.9億澳門元，超額儲備為4305.1億澳門元，足以應付525億元的抗疫支援措施，也反映“積穀防饑”傳統智慧的重要。貨幣政策方面，澳門實行聯繫匯率制度，貨幣間接與美元掛鈎，嚴格來說根本無主動的貨幣政策可言，只可使用財政政策“救市”。本地利率隨美國再度開展無限貨幣量化寬鬆，已處於低無可低的狀況，“排擠效果”並不存在。

因此，電子消費卡除“救市”的功能外，似乎還有“所得重分配”的作用。政府從澳門較為充裕的財政儲備中，撥出一部份，不用太擔心財源的問題，用以緩解居民在疫情陰霾下不同程度的經濟壓力，尤其是基層家庭及短期收入受疫情影響的居民。是次計劃社會工作局及民間社團等亦有協助弱勢群體、長者居民等登記消費卡，適時給予協助，在景氣低迷時度過經濟難關，為

社會帶來了安定的作用。

八、不能量化的效益

電子消費卡還有其他難以量化的效益，當中最重要的是提振消費信心。消費卡計劃公佈後，隨即帶動了社會對消費市場的期盼，商戶紛紛展開宣傳及推出各式各樣的消費卡優惠，更有博彩企業仿效政府向員工發放消費卡。回歸“經濟學”最基本原理：微觀經濟學要求的是“效率”與“公平”，而宏觀經濟學首重的是“成長”與“穩定”。逢此大疫，一旦失去了消費信心，危機勢必遞延至各行各業，甚至金融機構，蔓延整個社會。在全球經濟一片冰天雪地之際，若本地消費能稍為回暖，猶如對重症病人，打一劑強心針，以恢復生機，為日後的康復做好準備。經濟政策的直接經濟效果如何，或可以計量方法評估，但其對政治、社會及民心的間接影響，則難以完全量化了。此外，消費卡還可以起到保住就業、支持企業的間接作用，使中小企業覺得辛苦撐下去、留住員工是有價值的，再配合政府針對企業機構及就業人員的各項援助措施，可以起到良好的政策疊加效果，使實體經濟免陷於螺旋式的下滑。

政府對消費卡的各項宣導工作亦有助於提振居民對於景氣回暖的信心，並強化居民在危機中對政府施政的信心。電子消費卡自公佈至派卡僅約兩個月，包括政府部門及銀行在內共150個領卡服務點為所有居民服務。在政策開展的過程中，各部門協調合作，表現了政府為跨部門協作及提高公共行政效率邁出了積極的一步。

是次特區政府推出電子消費卡，澳門是疫情中首個向全民發放消費卡的地區，且不設任何准入限制，人均額度亦冠全球，因此廣受國際矚目。除香港媒體外，國內外主要媒體均曾以一定篇幅報導這項政策，包括線上的新媒體，並且多持正面肯定的態度。計劃同時受到居於外地的澳門居民及海內外華人廣泛關注，增加澳門的國際能見度，對澳門的國際形象及疫後復甦的信心有正面作用。

計劃亦有助澳門推廣電子及移動支付。因應計劃，很多傳統中小企商戶申請安裝機具，希望能夠分享到政策紅利，當中包括小販等疫前電子支付滲透率極低的業界。為能讓更多商戶受惠於計劃，商會及社團等在政府的協調下，協助小商戶申請安裝電子支付機具。由於有關機具除“澳門通卡”外，亦支援多種常用的手機移動支付程式，因此是普及移動支付的一大契機，亦有助中小微企業利用科技升級轉型。在全民參與電子消費的過程中，所獲得的寶貴經驗及消費大數據，將貢獻未來澳門智慧城市的建設。

九、總結

電子消費卡是特區政府在景氣低迷，外部需求顯著減少的情勢下，以積極的財政政策增加內部需求，為刺激經濟所採取的臨時性措施。根據本文第四節的模擬估算，電子消費卡政策對促進居民消費，拉動整體經濟成長，或緩衝經濟收縮具有一定的效果。雖然在全球疫情完全受控之前，電子消費卡作為一項單一政策未必能完全抵銷澳門在服務出口上的損失，但配合政府針對僱員及企業的其他援助措施，可以發揮良好的政策疊加效果，對保障居民就業、支持企業繼續經營、穩定實體經濟有積極作用。

電子消費卡的成效取決於兩大因素：1. 政府最初投入的約58億元是否能短期內產生“額外消費”投入市場；2. 消費者的邊際消費傾向。發放電子消費卡雖不能避免發生一定比率的“替代效應”，但亦同時存在相當顯著的“新增效應”。研究顯示，商戶在活動期間配合政策主動提供折扣和優惠等，可以大幅增加消費者的額外消費額，這“新增效應”是對抗“替代效應”的關鍵策略。此外，分析預期電子消費卡對物價指數的影響應不大。

除了可量化的效益之外，電子消費卡還能帶來提振信心、協助居民度過艱難時期、增加居民幸福感和獲得感的效果。其他外溢效果例如：提升居民對政府的施政滿意度、增加澳門的國際能見度、推廣電子及移動支付等。

新冠疫情突顯了澳門經濟對服務出口的依重，同時也表現了“經濟適度多元”之路仍然任重道遠。電子消費卡始終是一項短期財政措施，長遠應思考加速產業結構調整等各項中長期的經濟奠基工作，尋找新的經濟增長點，實現經濟適度多元及可持續發展。

主要參考文獻：

1. Keynes, John Maynard (1936) *The General Theory of Employment, Interest, and Money*
2. Kamhon Kan et al. (2017) *Understanding Consumption Behavior: Evidence from Consumers' Reaction to Shopping Vouchers*
3. 甘樂年，〈澳門居民消費習慣與貨幣支出分配研究〉，2002年
4. 澳門特別行政區統計暨普查局網站<http://www.dsec.gov.mo>
5. 澳門特別行政區消費補貼計劃專頁<https://www.economia.gov.mo/consumo/>

新冠病毒肺炎疫情下澳門旅遊博彩企業的挑戰和機遇

余渭恆

澳門經濟學會澳門世界旅遊休閒中心發展研究部副部長

英國曼徹斯特大學工商管理碩士

一、前言

一場突如其來的新冠病毒肺炎疫情打破了社會原有的秩序，無可避免對全球經濟環境造成巨大衝擊，各行各業皆面臨不同程度的挑戰。澳門作為一個以旅遊博彩業為主的城市，受到極為明顯的負面影響，疫情期間更出現澳門博彩歷史上首次賭場停業十五天，對整個澳門社會、經濟、民生均帶來沉重打擊。面對新冠病毒肺炎疫情的來襲，如何提振澳門經濟是社會各界需要共同努力攻克的首要課題，本文嘗試探討新冠病毒肺炎疫情影響下澳門旅遊博彩企業所面臨的挑戰以及所迎來的機遇。

二、回望疫情來襲下旅遊博彩業受挫的情況

（一）寂靜的春節

傳統上春節是中國人旅遊出行的旺季，根據2019年數據顯示¹，春節假期期

¹ 中華人民共和國文化和旅游部網站：http://www.gov.cn/xinwen/2019-02/13/content_5365247.htm。

間全中國旅遊總接待人次達到4.15億，其間旅遊收入佔全中國旅遊業全年收入總量的近10%，在部份旅遊企業中甚至佔到30%。在2019年底的時候，市場普遍看好2020年春節假期前景，並保持樂觀預測，估計全中國旅遊總接待人次可望超過4.5億，再創歷史新高。然而，新冠病毒肺炎於2019年12月底突然來襲，疫情在短時間內迅速蔓延，發展成全國性甚至全球性的突發公共衛生事件，這“4.5億人次”的預測值瞬間成為泡影。面對疫情來襲，中國各級政府迅速落實多項決策部署去防疫抗疫。自1月23日武漢封城起，中國各省政府陸續啟動重大突發公共衛生事件一級響應，取消群聚活動，關閉各級旅遊景點。民航、鐵路等部門為已購票的旅客提供退票，實施出入境限制、停發簽證、隔離檢疫等一系列嚴格的防疫措施。這些果斷的措施確實控制了疫情的傳播，但卻無可奈何影響到眾多行業，其中旅遊業這類第三產業受到的影響程度最深，成千上萬的旅客取消出行計劃，退票退款，減少外出閉門在家，做好防疫工作。

澳門旅遊博彩業多年來得益於內地旅客的消費支持，據澳門特區政府旅遊局2019年2月份公佈的數據顯示，受惠於港珠澳大橋開通等因素，2019年的春節假期七天內²（農曆除夕至大年初六）澳門入境旅客超過121萬人次，按年同比2018年上升26.6%。然而這次受新冠病毒肺炎疫情影响，2020年的春節假期七天³澳門入境旅客僅為26萬人次，比2019年春節假期下跌了78.3%。澳門政府決心嚴控疫情，更宣佈澳門41間娛樂場由2020年2月5日起，暫停營業十五天。在關閉賭場的打擊下，2020年2月澳門博彩毛收入僅為31.04億澳門元，按年大跌87.8%，2020年首兩月博彩毛收入為252.29億澳門元，按年下跌49.9%。

中國春節假期是澳門旅遊博彩業的關鍵時期，根據過往統計春節假期佔行業年度博彩毛收入的比重高達5.5%以上，絡繹不絕的旅客更為澳門旅遊、餐飲、零售、交通等行業帶來優渥的收入。受疫情影响，2020年春節期間各種大大小小的官方或非官方的活動均告取消，居民和旅客都不敢到人流多的地方，

² 2019年的春節假期七天是指農曆除夕至大年初六，即2019年2月4日至10日。

³ 2020年的春節假期七天是指農曆除夕至大年初六，即2020年1月24日至30日。

有別於過往春節熱鬧的場面，2020年春節顯得比平日更格外冷清，旅遊博彩業甚至可以說是近乎行業停擺。正如澳門經濟學會會長劉本立提到⁴，受各種人流管制措施影響，旅遊業全面陷入相當艱苦經營時期，傳統的春節旺季效應已被疫情完全磨滅，酒店業入住率在2月中旬錄得比2003年非典期間更差的11.8%。

（二）內部與外部環境受壓

世界衛生組織（World Health Organization）在2020年3月11日對新冠病毒肺炎確認為最高級別的全球大流行。疫情在全球正快速擴散，對全球經濟造成前所未有的衝擊。澳門這個微型經濟體亦無法幸免於這場疫情之中，澳門經濟受到來自內部和外部環境的極大壓力，過去社會一直有聲音詬病澳門的產業過於單一，高度依賴旅遊博彩業，這次震盪令產業單一的短處更加顯著突出。有別於2003年非典時期，現今的澳門在經濟水平、發展週期及產業結構早已發生明顯變化，2003年澳門博彩業剛剛由獨家經營變為賭權開放，當時新的博彩運營商尚未正式投入運營，各式各樣的大型綜合度假村尚在籌備的階段，而當時內地旅客僅佔澳門入境旅客總數不到一半。2003年澳門博彩毛收入僅為287億澳門元，2019年的博彩毛收入約為2,925億澳門元，與2003年相比，博彩毛收入已是10倍以上的水平，2003年博彩業佔澳門GDP的42%，博彩稅佔58%；而2019年博彩業已佔澳門GDP達50%，博彩稅更佔財政收入的84%，由此可見澳門經濟及財政對博彩業的依賴度及集中度比非典時期更強。當前澳門經濟面臨很大的下行壓力，在非典、新冠肺炎疫情這類重大公共衛生事件面前，旅遊博彩業的脆弱性、敏感性和風險性充份暴露，史無前例的賭場停業十五天和內地暫停簽發赴澳自由行，對澳門旅遊博彩業立即構成極大的打擊。儘管賭場於2月下半月已重新營業，受外部疫情環境影響，業務恢復元氣需時，短期難以出現井噴

⁴ 劉本立：“澳門疫後經濟如何復甦？”，《中評電訊》，2020年3月20日。

式反彈。2020年開局對澳門旅遊博彩企業殊為不易，疫情的爆發對大型博企造成短期的經營壓力，而對抗風險能力較弱的中小企業更是影響到企業的存亡。

三、疫情下澳門旅遊博彩企業面臨的挑戰

(一) 資金鏈和成本壓力

疫情影響導致澳門不少企業生意出現斷崖式下滑，現金流告急，經營情況陷入困境。澳門中小企業普遍資產較輕、盈利能力偏弱、融資渠道不足、風險抗力不強，而經營成本主要在租金和勞動力支出兩方面。中小企業往往是出現危機後抗逆性最為脆弱的一群，只能透過減薪、減少人力、放無薪假等方式去自救。為避免中小企業出現大規模資金斷裂而無法繼續經營，澳門政府部門也頒佈了一系列臨時性中小企特別援助措施⁵，主要包括臨時性“中小企業特別援助計劃”、“中小企業貸款利息補貼計劃”、“中小企業信用保證計劃”及“中小企業專項信用保證計劃”，亦可分別簡稱為“免息貸款”、“四厘補貼”、“七成擔保”及“十成擔保”。所謂“免息貸款”，即針對營運未滿2年的中小企業，特區政府將推出臨時性的“特別援助計劃”，援助貸款上限為60萬元（澳門元，下同），還款期最長為8年。所謂“四厘補貼”，即補貼利息最高四厘，貸款金額上限為200萬元，還款年期最長三年，相關補貼為受疫症影響的中小企業提供。根據現時澳門多間銀行的貸款利息均為四厘或以下，換言之中小企業向銀行借貸200萬元，三年內還款，貸款利息悉數獲得政府補貼，只需向銀行還款本金。至於“七成擔保”，政府為中小企業作擔保，保證額上限為銀行貸款額的70%，金額不得超過490萬，還款期五年。申請的中小企業需至少在澳門營運1年。“十成擔保”即政府為中小企業借貸作出100%擔保，借款金額

⁵ 澳門特別行政區政府經濟局：<http://www.economia.gov.mo/>。

不得超過100萬元，還款期不得超過五年，申請的中小企業需至少在澳門營運三年。政府亦提出政府部門出租的商用場所由2020年2月開始免租三個月，並呼籲地產團體調整租戶租金以助中小企業求存。另外還有一些減稅免稅、補貼水電費的措施。

政府推出一系列援助，穩住中小企業，目的也是穩住就業市場，保住澳門經濟的基本盤。澳門經濟學會理事長柳智毅指出⁶，澳門中小企業更關鍵的是嚴控成本，盡可能保持企業的元氣和實力，同時增強恢復“造血”功能，完善管理，與時俱進，優化傳統經營模式，提升綜合競爭力和“免疫力”。在疫情之下，澳門特區政府不斷推出惠民及“雪中送炭”措施，保障市場流動性充裕，盡量幫助中小微企減負度過難關，當務之急是企業能熬過疫情，繼續生存。然而，政府援助只能屬短期，中小企業的長期發展還需要靠自身努力，提升企業的防守性以及增強抵抗逆境的能力。

與中小企業的情況不同，大型博企相當有着豐厚的資金和資源，但此次疫情對其造成的衝擊絕非輕微，博企收入驟降代表澳門的經濟不樂觀。而疫情爆發的時機對博彩業來說是再糟糕不過，不但失去了傳統黃金檔期的中國春節，2月更出現史上首次停業15天，2020年第一季賭收表現乏力絕對是意料中事。針對疫情不同地區推行不同的出入境隔離政策，這些限制或隔離嚴重影響了旅客出門意欲和自由。澳門博彩業運營商面對着艱難的經營環境，作為上市公司，一方面需要減輕營運成本向股東交待，另一方面要兼顧在疫情期間積極配合政府措施，承諾保障員工權益和實踐社會責任。

（二）需求萎縮，復蘇需時。

自新冠肺炎演變為最高級別的全球大流行，歐美等國家情況急速惡化，全

⁶ 柳智毅：“議員關注中小企‘疫’境求存”，《澳門日報》，2020年3月9日。

球各國實施不同程度的限制出入境以及暫停各種非必要商業活動，嚴重的程度可謂史無前例，今年多項國際性大型活動紛紛宣佈延期或取消，當中包括2020年東京奧運會延至2021年舉行。原本澳門在2020年3月16日前保持了連續40天沒有新增確診病例，受到全球疫情迅速蔓延影響，出現多宗輸入性病例，導致澳門政府需要收緊出入境政策，甚至禁止外國旅客入境。公眾對疫情抱着恐懼擔憂心理，動搖了出遊的信心和意欲，加上限制入境措施，令旅遊業需求大大萎縮。疫情演變為全球大流行，令原本預計疫情及早受控並期望旅遊業能得到短期復蘇的願景落空，在全球疫情蔓延的格局之下，疫情對旅遊業影響將是全球的、全面的和長期的。對旅遊博彩企業而言，客流就是生命，新冠肺炎疫情肆虐，依靠內地自由行及外地旅客的澳門旅遊博彩業，恐怕需要長時間去修復，而旅遊博彩相關性高的行業如運輸、酒店、餐飲及零售業等亦無一例外受到嚴重影響。疫情造成社會停擺持續，旅遊業將長時間維持低收入，參考2003年非典疫情及2008年金融海嘯，不景氣分別持續6個月及超過12個月，新冠肺炎疫情比這兩件大事件更為嚴重，預計復蘇需時更長。可喜的是，澳門政府在是次抗疫工作表現令社會各界滿意，保障市民安全的同時，也讓旅客對澳門公共衛生情況留下滿意的印象。疫情後旅遊業振興復蘇應是一個持續漸進的過程，由鄰近地區如香港、廣東、福建等客源入手做起，再由近至遠地區循序展開。全球經濟受到疫情重創，旅遊博彩企業不宜對業務抱有短期井噴式反彈的樂觀心態，反而應穩紮穩打做好相對的準備。

四、疫情下澳門旅遊博彩企業迎來的機遇

（一）提升客戶忠誠、樹立企業形象。

正值疫情時期，消費者難免有情緒和信心不足。企業可以換位思考，深入了解消費者的需求，主動關心消費者需要解決的問題，並提供更貼心優惠服

務，讓消費者保持消費意欲。積極向消費者公開各種舉措，例如博企、酒店保持場所安全衛生達到最高標準，增強消費者信心，更有效提升客戶忠誠度。企業應拓寬思考格局，明白企業與社會是命運共同體，唯有積極做對社會有建設性的事，才是對企業長遠發展有利。企業利用自身資源出一分力量，這些慈善行為是對自然災害最好的回應。在非常時期消費者往往會把企業的行為“看在眼里、記在心裏”，樹立良好企業形象，才有助企業永續發展。

（二）強化企業培訓、凝聚員工士氣。

人力成本是大部份旅遊博彩企業高佔比的成本項目，業務困難時期，降低人力成本往往是最快最直接的手段，不過企業不應忘記自身社會責任，公平善待員工。疫情危機過後，企業需要靠員工拼搏才是抓住復蘇的機遇。避免大傷員工士氣，疫情期間企業應制定短期具彈性的方案，讓員工不至於失去工作，並提出員工與企業共克時艱的激勵方案，短期削減部份非必要的福利和待遇，待企業走出危機後，再作補償性獎勵。另外，企業應當把握業務相對清閒的時間進行企業培訓，修煉企業內功，幫助提升員工的業務能力，協助員工培養多元技能，以作企業人力儲備。實際上，國外企業已開始流行使用線上教學，並積極與一些線上教育平台公司或大學合作，這些組織會為企業設計客製化課程去培訓員工，並可衡量和協助評估員工的學習績效和進度。優秀的企業會視員工為重要資產，透過創新學習和人才開發，此類培訓產品可以使企業對其重要資產（員工）進行附加價值的投資，對員工而言，這亦是一個珍貴的機會，員工亦應當積極配合和參與，藉此機會去開發更多技能，提升自身競爭力才是職場長遠生存之道。

（三）挖掘潛在需求，創新拓展營收。

儘管疫情不斷衝擊現有業態，但同時也激發創新業態，促進企業加速向數位化、網路化、智能化方向發展，不斷優化經濟結構，在旅遊服務領域採取線上線下結合服務。受到疫情影響人與人之間的實體接觸，消費者行為習慣明顯與以往有所不同，基於安全衛生考量，年輕的消費者族群多使用線上及“無需實體接觸”的服務，而較為年長的消費者族群亦逐漸習慣使用線上服務。企業數位化有助提升效率，多提供“無紙化”或“數位化”服務更有助減少成本。與互聯網、零售等行業相比，旅遊業者在部份商業操作上仍然較為傳統，面對消費者行為的變化，旅遊業者必須加強推出新的產品和服務模式，以開拓更多樣的營收。每一次危機都有可能催生新的消費需求，帶來新的商業機遇，企業應當檢視現有產品和服務模式，發掘更多潛在需求，孕育創新的商業模式去拓展新利基（niche）。

五、結語

旅遊博彩業一直以來具有脆弱性、敏感性，極易受突發重大事件所影響，始料未及的新冠肺炎疫情給了過去十幾年高速發展的澳門旅遊博彩業一次大考，短期對澳門經濟造成重大的影響是無可避免，但過往的輝煌成就讓澳門有一定財政上的底氣，而澳門社會整體基本面依然穩健，加上中國內地抗疫表現令全球讚賞，中國總體經濟具穩健的定力，相信疫情過後澳門可跟隨中國內地成為率先復蘇的地方。疫情之下，澳門旅遊博彩企業要抵擋逆境，頑強存活，把握危機之中帶來的機遇，勇於創新探索，積極推動企業數位化轉型，提升自身的產品和服務。跨過疫情後，企業將有望迎來更長遠的發展。

關於新冠疫情後提振本澳經濟的策略思考

曾瑪莉

澳門創新發展研究會理事

一、中國應對新冠肺炎疫情的工作獲世界衛生組織和各國稱讚

2019年12底至2020年初，一場突如其來的新型冠狀病毒肺炎疫情（全文簡稱“新冠疫情”）在武漢出現，感染傳播速度顯得十分快，在不到一個月時間裏，確診感染人群在內地各省區和港澳台地區都紛紛出現，頓時令內地經濟活動進入停頓狀態。在危機突發形勢面前，國家迅速成立應對新冠疫情的中央高層領導小組，果斷採取應對措施和協調全國防控工作，在保障民生物資如常供應前提下，指示武漢及周邊城市暫停人流及車流的進出（俗稱為“封城”），取得了切斷病毒與外界傳播途徑的良好效果。

由於中國人口眾多，以及各省區之間、中國與世界各國之間的人員交往頻繁和各國、各地區間跨境交通設施的互聯互通，內地新冠病毒感染確診數字較SARS時期大幅上升，3月1日全國確診數字升至逾8萬宗。經過艱苦的奮鬥，中國新冠疫情的在2月底後出現持續向好的局面，各地治癒人數不斷增加，本土確診案例基本趨零，全國確診數字穩定在約8萬至8.2萬宗的水平。截至3月25日零時，據各省（區、市）和新疆生產建設兵團報告：現有確診病例3,947例，其中重症病例1,235例；累計治癒出院病例74,051例，累計死亡病例3,287例，累計報告確診病例81,285例，現有疑似病例159例。¹

¹ 澳門日報：《內地新增病例全境外輸入》，2020年3月27日，http://www.macaodaily.com/html/2020-03/27/content_1423781.htm。

因應中國疫情的發展，世界衛生組織 (WHO) 在今年1月底開會後，宣佈把新冠肺炎疫情列為國際公共衛生緊急事件。2020年1月31日下午，而美國白宮應對新型冠狀病毒工作組宣佈新型冠狀病毒感染的肺炎疫情對美國構成全國公共衛生緊急事件。² 可見，新冠疫情影響面廣並十分嚴峻。

在嚴峻的新冠疫情下，中國始終體現出負責任大國的態度和擔當，一方面，採取“穩經濟，保就業，阻擴散”的系列部署，盡量降低疫情對中國經濟、民生及就業的影響，一定程度維護了世界經濟的大局穩定；另一方面，中國在應對疫情過程中與世界衛生組織及相關國家保持緊密聯繫和相互支援，包括與世界分享病毒基因圖譜、配合世衛專家組在地視察、研製新冠病毒的疫苗等多方面工作。對此，WHO已在多個場合表揚中國應對採取了積極有效的措施，為防止疫情向世界擴散及造成更多人員感染做出了應有的作為。如WHO總幹事譚德塞在1月29日對中國的訪問回到日內瓦時表示，中國應對新型冠狀病毒感染肺炎疫情的努力值得“感激和尊重”。³ 譚德塞在2月15日在德國慕尼黑表示，中國採取的從源頭上控制新冠肺炎疫情的措施令人鼓舞，儘管這些措施讓中國付出了很大代價，但為世界爭取了時間，減緩了病毒向世界其他地方傳播的速度。⁴

經過連月的努力，中國工程院院士鍾南山2月27日在廣州稱，今年4月底新冠肺炎疫情在中國能獲得控制，可以恢復工作。⁵ 誠然，在中國抗擊新冠疫情勝利在望之際，新冠疫情卻出現全球大流行，歐美各地疫情迅速蔓延，全球超過

² 澳門日報：《美列新肺炎為公衛緊急事件》，http://www.macaodaily.com/html/2020-02/02/content_1413298.htm，2020年2月2日。

³ 澳門日報：《新肺炎未列國際突發衛生事件》，http://www.macaodaily.com/html/2020-01/31/content_1412891.htm，2020年1月31日。

⁴ 澳門日報：《譚德塞：為世界爭取時間》，http://www.macaodaily.com/html/2020-02/17/content_1415783.htm，2020年2月17日。

⁵ 市民日報：《新冠疫情4月底在中國可受控》，<http://www.shimindaily.net/v1/news/macau/%E6%96%B0%E5%86%A0%E7%96%AB%E6%83%85%E6%9C%88%E5%BA%95%E5%9C%A8%E4%B8%AD%E5%9C%8B%E5%8F%AF%E5%8F%97%E6%8E%A7%E3%80%80%E9%8D%BE%E5%8D%97%E5%B1%B1%EF%BC%9A%E6%B5%B7%E5%A4%96%E5%B0%A4%E5%85%B6%E7%99%BC/>，2020年2月28日。

170個國家及地區出現確診病例，截至3月27日早上8時，全球確診個案已增至超過53萬例，當中超過24,000人死亡。⁶鑒於全球疫情非常嚴峻，中國把防控重心轉移至預防新冠疫情國際輸入，果斷採取入境人士強制核酸檢測、強制隔離或禁止入境等措施，如3月28日起中國禁止暫時停止外國人持目前有效來華簽證和居留許可入境⁷，嚴防內地出現第二波疫情。同時，主動為受疫影響的國家地區提供力所能及的幫助，如中國派出專家團隊到意大利等地就地支援等。

二、本屆特區政府應對新冠疫情及時、果斷、有效

在新冠疫情影響下，澳門作為國際城市，與內地的人員交往十分密切，同樣受到嚴重的衝擊。幸好，本屆特區政府具有抗疫的前瞻性，在部署上作了最壞打算，在疫情防控上果斷作為，保障居民生命健康為首位，使得本澳社會民生總體穩健。綜合來看，特區政府在這次疫情中，採取了“嚴管控、穩經濟、保就業、安民心、提消費”的政策組合拳，在保障居民生命安全的前提下，穩定經濟、保障就業，為澳門疫後經濟復甦打下良好基礎。具體在以下幾個方面呈現政府抗疫工作的亮點：

第一，設立新型冠狀病毒感染應變協調中心，統籌抗疫。本屆政府早在1月21日設立了全天候運作之“新型冠狀病毒感染應變協調中心”，直接由行政長官指導運作，社會文化司司長擔任副主席。該中心由跨司、跨部門共同負責運作，有利統籌規劃、指導和協調各實體對抗疫情的防控工作，同時，中心每天定時舉行發佈會，與傳媒及社會保持信息溝通，有利減低社會恐慌和破除謠言。

第二，保障居民每日的口罩供應，安定人心。在新冠疫情下，口罩和消毒

⁶ 力報：《全球確診逾53萬例新冠肺炎》，2020年3月27日，<https://www.exmoo.com/article/145105.html>。

⁷ 澳門日報：《中國暫停外國人入境》，2020年3月27日，http://www.macaodaily.com/html/2020-03/27/content_1423778.htm。

物品成為了緊缺資源，社會上居民對口罩的需求急增。幸得特區政府順速制訂預案，在全球及向商務部取得足夠的口罩數量，至今分十個階段向持有身份證的澳門居民登記派發，及時降低社會搶購口罩的風險，同時，保障居民的生命安全。根據澳門民意調查研究學會所做的“澳門居民對新型肺炎疫情的意見調查網絡調查”，受訪居民中近九成滿意特區政府此次疫情的應對表現，最認同“供應口罩”措施，對疫情的未來發展持樂觀態度。⁸

第三，二月初果斷關閉賭場及娛樂場所十五天。儘管賭場是澳門經濟命脈，特區政府在出現首宗本地賭場感染個案後，隨即宣佈關閉賭場及娛樂場所十五天，大大降低新冠肺炎的輸入性和社區爆發風險。在賭場復工後，政府仍然要求採取入場體溫監測、為員工提供口罩、保障員工工作距離等防疫舉措，保障本地僱員上班健康安全。

第四，疫情期間推出支援中小企的系列舉措。由於新冠肺炎疫情令內地自由行旅客暫停來澳，居民留在家中不外出消費，市面頓時變得冷清，令中小企和旅遊業界的生意大受打擊，出現“寒冬”。針對這種情況，特區政府既提前發放本年度的現金分享、加快審批常規三類中小企援助貸款、寬減全民和商舖三個月水電費，更臨時性推出中小企二次貸款和貸款信息補貼的計劃，也宣佈於5至7月首推每名居民3,000元的電子消費券計劃，惠及餐飲、零售、的士等行業，刺激市道。針對中小企面對資金週轉的迫切需求，政府全力加快“中小企業援助計劃”的審批，以解燃眉之急。自2月1日至3月24日，共收到3,170宗申請，已完成評審有1,756宗。⁹

第五，採取嚴格的出入境管控措施，派包機接回滯鄂居民。因應疫情的不同階段，衛生部門循序漸進對進入本澳的人士進行管控，包括要求湖北省人士入境時提交健康證明、要求內地回澳的外僱人士在珠海隔離14天、對於內地回

⁸ 現代澳門日報：《民意調查研究學會網絡新冠肺調查 居民防疫意識強滿意政府應對表現》，2020年2月11日，https://www.cyberctm.com/zh_TW/news/detail/2536152。

⁹ 澳門日報：《政府不排除加碼救市》，2020年3月27日，http://www.macaodaily.com/html/2020-03/27/content_1423723.htm。

澳的居民要求14天隔離、發放疫區的旅遊警示等等，無疑有效阻隔了疫症的輸入。同時，政府亦制訂了周密的方案，派包機到湖北接回滯留的居民，最終安全無恙地接回全澳居民。因應外地輸入個案的增長勢頭，特區政府根據《傳染病防治法》第二十五條規定頒佈批示，自3月25日零時起，禁止所有入境前14天內曾經到過外國的內地、香港及台灣居民入境本澳。全部外國人亦禁止入境。由台港入境者均需接受十四天醫學觀察，包括本澳居民。¹⁰

第六，協調博企穩住居民就業，推出帶津培訓項目助受訓者轉介。在博企工作的本地僱員達到八萬人之多，政府在疫情期間發揮協調角色，致使博企優先保障本地居民就業。此外，因應旅遊及建築等行業出現就業不穩情況，政府有序推出帶津培訓項目，符合資格人士可報讀首階段七項課程，完成培訓後，最高可獲發6,656澳門元培訓津貼。¹¹

此外，澳門社會各界熱心向內地捐款捐物，體現了澳門社會的愛國心。截至2月12日，中聯辦代收賬戶累計接收捐款1億3,038萬2,600澳門元、6,975萬5,900港元。除代收捐款外，澳門社會各界還通過多管道採購防疫醫療物資或直接捐款內地，緊急支援內地防控疫情一線。16家駐澳中資企業及其員工，已向內地捐出或募集款項物資折合1,700多萬元人民幣。¹²

三、新冠疫情對經濟民生的影響概述

（一）對相關行業的影響

本次疫情對澳門經濟影響較為廣泛，主要是博彩業和旅遊業影響最深，政

¹⁰ 澳門日報：《台港入境須隔離兩周》，2020年3月25日，http://www.macaodaily.com/html/2020-03/25/content_1423360.htm。

¹¹ 首階段帶津培訓今起報名，最高可獲6,656元津貼，2020年3月16日，<https://www.exmoo.com/article/143935.html>。

¹² 澳門日報：《四億捐款物資助內地打贏疫戰》，http://www.macaodaily.com/html/2020-02/15/content_1415537.htm，2020年2月15日。

府應密切與業界保持溝通，隨時推出扶助措施。

1. 博彩業

受“疫情”影響，進入博彩場所的賭客大幅減少，2月實施關閉賭場十五天的管控措施，必然拖累博彩業毛收入斷崖式下滑。事實上，2月公佈的賭收只有31億元，比去年同期大跌九成，日均賭收只有2億元，而投行估計3月日均賭數約1.7億元，4至5月日均賭收也不超3億水平。本文認為，由於去年上半年的賭收基數比較高，在特區政府關閉賭場和訪澳旅客急跌的影響下，今年2至5月期間的月均賭收將會錄得超過六成的同期跌幅，預計全年賭收有約三成的跌幅，損失金額至少1,100億。由於在博彩業工作的本地僱員達8萬人，該行業直接影響就業市場的穩定。

2. 旅遊相關行業

春節是旅遊業傳統旺季，然而今年受疫情來襲，過往熙來攘往的街道、水泄不通的各類零售餐飲商戶，變得人影稀疏，酒店入住率急跌，中小企業收入大減。今年1月25日至31日春節期間，澳門零售表現同比下跌了73.4%，有受訪食肆更指1月營業額錄得約九成的跌幅。據統計局消息，今年首兩個月的入境旅客共3,006,859人次，同比減少56.9%，不過夜旅客（1,611,922人次）及留宿旅客（1,394,937人次）分別下跌57.8%及55.7%。筆者估計全年旅客數減少人次達800萬人次。倘若疫情持續至3月或更後時間，估計有本地中小型商戶因無法繼續承受高昂的租金及人力成本而結業。考慮到“批發及零售業”和“飲食業”佔GDP一定比值及僱用就業居民比值超過15%，旅遊業尤其零售和餐飲業若出現倒閉潮，將對經濟社會造成不可低估的衝擊。

此外，酒店業同樣受訪澳旅客減少及自由行簽證停辦而經營困難，估計1月整體入住率能維持八成以上，但2月及後的入住率只有約11%，是史上最低的數字。事實上，已有超過十家酒店宣佈暫停營業。

幸好的是，近日也有企業採取應變措施，如餐飲企業和酒店努力發展發展外賣服務，減少損失。銀行業仍可通過互聯網維持業務。

（二）對就業的影響

經過政府的努力協調，六大博企承諾在一定時期內不裁員、不減薪，這有效減低了新冠疫情對就業市場的影響。誠然，旅行社員工、導遊、職業司機、建築工人、部份自僱人士仍然受到沖擊。本文預期，新冠疫情對今年2至5月的失業率有一定影響，可能令失業率上升0.5-1個百分點，但對比鄰近地區的情況仍屬較輕。

（三）對政府財政的影響

根據財政局網站《2020年預算摘要表》，本年度政府一般綜合預算收入為1,267億元，一般綜合預算支出為1,007億元，綜合預算盈餘約為220億元。本文認為，疫情持續拖低本澳賭收，今年2至8月的賭收損失可達1,000億元，由此將少徵博彩稅近400億元，綜合預算收入向下調整。同時，政府已在立法會通過補充預算案，增加本地公共投資及振興經濟所需的公共支出，令綜合預算支出向上調。在其他不變條件下，新冠疫情將減少稅收收入，增加財政支出，本年度預計將錄得一般綜合部門的財政預算赤字，是回歸後首次。

（四）對民生的影響

新冠疫情將對民生構成負面影響，主要表現在四個方面：第一，部份企業出現放無薪假、減薪和裁員的情況，造成就業市場不穩；第二，醫療系統的人手大多數調配前線協助抗疫，以及私人診所已相繼停診，若時間過長，將增加醫護人員身體負擔、造成正常醫療需求未能及時滿足，政府醫療開支亦會大為增加；第三，雖然有不少雙職家長因停課而增加照顧子女的負擔，但基礎教育和高等教育已採取有效的線上教學以達到“停課不停學”的效果，影響較為可

控；第四，本澳養老院舍高度依賴外僱，目前不少外僱暫留珠海，須及時關注養老院舍人手是否出現緊張的問題，必要時請社團協作組織義務社區專業人員提供服務。

雖然市道大受打擊，但仍見到部份中小企因應時勢作出改變，在逆境中尋求出路，如推出外賣手機程式及外賣套餐，以及開設網上銷售平台開拓線上市場，反映澳門居民逆境自強的珍貴精神。此外，也有不少智庫團體從專業角度向政府提出抗疫及紓緩民困的建議，令政府政策不斷接近民情、貼近居民所需。

四、促進疫後經濟復甦的策略思考

除了特區政府已計劃推出的一系列措施外，本文提出以下補充建議。

（一）短期內進一步穩經濟、保就業、振需求

可分兩個階段。第一階段是疫情消退之前，加大力度舒緩中小企的財務壓力，協助業界渡過時難，保障居民就業。以此為依歸，提出兩點建議：

1. 建議由工商業發展基金撥款，向符合簡易標準的旅遊業中小企發放“抗疫應急援助金，以網上申請、快速審批的方式，對餐飲、零售、旅行社等行業發放不同的定額援助金，發放期限最長為半年。究其原因，雖然政府已在既有的三項中小企援助計劃¹³基礎上，加推“臨時性中小企業貸款利息補貼計劃”以及特別“中小企業援助計劃”，同時銀行業界亦因應疫情設計相應的中小企貸款計劃，已在一定程度上舒緩了業界的資金周轉壓力。然而，上述措施都是貸款為主，並非援助金，即時在可商討較靈活還款安排的前提下，不少中小企生

¹³ 包括：“中小企業援助計劃”、“中小企業信用保證計劃”以及“中小企業專項信用保證計劃”。

意驟減，但基本營運支出壓縮空間有限，仍倍感壓力。考慮到已有多名議員、中小企商會及的士業界代表強烈呼籲政府發放疫情援助金，反映這是業界的期盼與需要，有利於扶持中小企在逆境中持續經營，穩定經濟和就業，並能進一步體現政府與廣大居民和企業共渡時艱的決心和擔當。

2. 建議制訂“旅遊業中小企本地僱員短期培訓援助計劃”，為2月起處在“無薪假、就業不足或失業之旅遊業本地僱員提供津貼作短期線上培訓。只要學員有網上學習課程，均可按實際完成率發放津貼，津貼最長發放期為半年。究其原因，在疫情的持續下，難免有本澳中小企為減少員工開支而迫令本地僱員放無薪假、減薪乃至裁員，造成就業市場不穩定因素。正如工聯所言，經濟不景是進行職業培訓的契機，故上述津貼計劃有助紓緩本地僱員之生活困難，並強化本地僱員的職業知識和技能。此外，澳門導遊公會理事長李文豪表示，自去年香港修例風波開始，本澳接團量已大減，遇到新冠肺炎疫情爆發，導遊再陷困境，復工無期。他建議趁空檔時間，旅遊局可開辦帶津培訓課程，特別是針對智慧旅遊、大灣區旅遊法律及規則等主題，讓導遊既可提升自身實力，也可維持收入。¹⁴ 這點也是本文所認同。

第二階段是疫情逐漸消退，相信內地有機會湧現“釋放性的消費需求，可着力促進內地旅客來澳消費，結合政府已透過費券計劃鼓勵澳門居民留澳消費，為經濟注入更多活力。以此為依歸，提出兩點建議：

1. 於中央恢復內地赴澳簽註審批後，建議政府和旅遊業界合作推出半年期的“個人遊過夜旅客留澳消費增值計劃，透過與業界合作，向每名個人遊過夜旅客發放“增值禮包（實質是購物、飲食、交通優惠券），鼓勵旅客留澳期間作出更多消費。其中，優惠券應用範圍為中小企商舖及二三線酒店，並以實體及電子券並行的方式發放。此舉出於增加留宿旅客在本澳的消費，刺激內需。為免引起旅客過度來澳的質疑，故上述計劃的重點對象設為消費較高的過夜旅

¹⁴ 澳門日報：《疫情疊加衝擊 逾半導遊轉行》，http://www.macaodaily.com/html/2020-03/03/content_1418436.htm，2020年3月3日。

客，有助遊客在自付一定費用下，獲得政府資助的配對優惠，從而增加他們消費金額或延長留澳時間。相信措施不會增加太多旅客，反而是原來有意來澳的留宿旅客增加消費，對旅客承载力不會增加過多壓力。粗略計算，去年下半年澳門留宿旅客有914萬人次，保守有3成旅客使用優惠，以每個增值禮包150元及1:1配對計算，政府補貼和居民自付的消費金額共為8.3億元，這資金將具有乘數效應，推升GDP。

2. 與中央政府商討協調，實施有限期的內地居民赴澳自由行簽注放寬措施，允許大灣區九個城市的居民由目前“兩月一簽”放寬至“一月一簽，增加旅客來澳的次數，帶動旅遊消費。值得注意的是，這政策不宜長期實施，只能作短期刺激人流之用。理據是，疫情令本澳2至5月的訪澳人次大跌，旅遊消費產值出現損失。此舉旨在鼓勵大灣區旅客本年內多次來澳，增加旅遊消費，刺激本澳市道、增加就業。本文預期，此項措施面向大灣區九個內地城市，約覆蓋6,300萬內地居民，相信能帶動中單位數的訪澳旅遊人次增長，增加本地服務出口。

（二）中期要鞏固經濟基礎，推動業態升級

疫情雖然對澳門的社會經濟活動構成一定影響，但與此同時也是良好的“清醒劑”，提供了契機讓社會各界反思在發展中仍有待進一步提升的地方。中期而言，針對澳門既有的優勢產業和發展較快的新興產業，既要鞏固行業底子，也要提升發展動能，結合政府加力公共基建領域的投放，形成合力推動澳門經濟重拾增長。以此為依歸，提出以下四點建議：

1. 保持澳門銀行體系的健康運作。銀行業素來是“百業之母”，尤其是在疫情期間，多家銀行出台各類貸款支持計劃，更為澳門企業尤其是中小企在嚴峻時刻繼續經營提供了重要支撐。也正因为銀行業與各行各業都緊密相扣，政府更要積極維持銀行體系的健康可持續發展，在密切監察銀行的流動性、資產

質量等關鍵指標，同時也要引導和支持銀行業界發掘新增長點，重點包括發展債券和財富管理等業務。

2. 開拓更多旅遊客源。今次疫情令內地旅客停止來澳，使本地旅遊業重創，這暴露出本澳客源過於單一的薄弱環節。有待內地疫情過去及世界疫情穩定後，澳門應加大力度開拓內地中遠程市場，以及海外尤其是“一帶一路”的客源，分散客源單一的風險。並加強向港方爭取更多澳車上橋使用港珠澳大橋，以及拓展更多國際航空線路，為國際旅客來澳提供便利。

3. 引進更多優質會展活動在澳門舉辦。一是全力辦好中國—葡語國家經貿合作論壇部長級會議及既定澳門品牌展會，二是向中央爭取更多內地大型品牌會展活動尤其是科技創新、中醫藥類在下半年落戶澳門，以會展帶動相關產業發展，為澳門帶來更多高消費者的會展旅客。根據統計暨普查局的資料，2019年第3季以參加會展為目的之旅客人均消費為4,319元，較一般旅客為高。

4. 促進旅遊業與會展業聯動發展。放眼海內外多個以旅遊休閒為重點產業的城市，例如中國內地的三亞、美國的拉斯維加斯等等，都有發展會展業。正如澳門近年在向著“世界旅遊休閒中心”不斷邁進的同時，會展業也迅速發展起來。事實上，旅遊業與會展業是相輔相承的，兩者可聯動發展，共同升級。具體而言，可參考香港商務及旅遊發展局的做法，由澳門旅遊局、貿促局等部門聯手推廣會獎旅遊，包括主動聯繫海內外商務人士，並按其需求設計有針對性的澳門體驗活動（Familiarization Tour），透過邀請其來澳進行會展場館考察、行程體驗、景點導賞等，讓外地客商尤其是較遠程的客商進一步認識澳門的旅遊和會展資源，並親身感受澳門的服務，有利於吸引更多高端旅客來澳旅遊和舉行經貿活動。

5. 助力中小企建立網上銷售平台。澳門零售業高度依賴線下客流，但世界上零售趨勢是發展線上業務。在這方面，澳門貿促局透過電子商務推廣鼓勵措施，支持中小企透過電商平台拓展業務。然而，該計劃的涵蓋範圍並未包括海內外的知名電商平台。為提升措施成效，建議可對計劃進行適當的優化，以

支援中小企透過內地、東南亞和葡語國家知名電商平台推廣和銷售“澳門品牌”、“澳門製造”、“澳門設計”產品，有助中小企開拓面向不同的市場的網上銷售渠道，既可分散市場風險，也有利於緩釋惡劣天氣、疫情等因素對商戶的影響。實際成效要看本地中小企對電子商貿的接受程度，以及申請使用政府平台的商戶數。

6. 由政府、銀行業界、博企共同帶頭推行靈活辦公機制，包括錯峰上下班、線上和智能化辦公等。這將帶來多方面好處，包括：一是進一步營造家庭友善的辦公環境，尤其是有利於具備工作技能、但專注照顧家庭的人士重回就業市場，不僅提升勞動市場整體競爭力，也可紓緩因勞動力老化帶來的壓力。二是減輕上下班時段的道路和交通壓力，除了居民受惠外，亦有助改善旅客體驗，提升澳門形象。三是促進科創產業發展，源自於線上和智能辦公的更廣泛應用而帶動更多科創需求。四是符合環保節能大趨勢，有利於減少物資、能源等方面的消耗。

（三）長期而言致力提升經濟韌性，並完善澳門重大傳染病防控體系。

是次疫情突顯本澳經濟結構高度依賴旅遊博彩業的弊端，顯示促進產業多元發展具有緊迫性，這是一項長遠而重大的工程，政府需繼續為此進一步完善法制環境，並為業界提供更多導引。另一方面，在政府的高效應變和協調下，醫護、警務、清潔等前線人員緊守崗位，企業作出應對措施，居民留家盡量避免外出，致使澳門的疫情控制效果相對較好，也得到民眾的認可，但仍要時刻保持危機意識，尤其是因應重大衛生事件在將來仍有不時發生的可能，澳門也需盡快補齊醫療短板。以此為依歸，本文提出以下四點建議：

1. 傾斜支持現代金融、創新科技、高增值工業等知識密集型行業，致使在非常時期澳門經濟也不致於幾乎全面停頓，涉及三個層面的工作：一是完善

相關法制建設，例如在推動現代金融方面，加快推動《信託法》研究及立法工作，為開展高增值財富管理提供法律基礎，吸引大灣區及東南亞富裕人口來澳管理財富。二是為相關產業尤其是提供發展空間，建議可用好在橫琴建設“粵澳深度合作區”和“粵澳合作產業園”的契機，招攬海內外科創類、金融類、高增值工業類企業進駐，推動其與澳門中小企合作發展項目，並安排其與澳門高等院校開展科技和人才合作。三是創新本澳專才引進政策，除了要不斷優化“技術移民”制度外，也要加快研究及落實優才引進政策，當中尤其注意適時、適度公開政策信息包括申請門檻、評審準則、配額和審批情況等，以釋除公眾疑慮，有利於政策可更順暢地落實，並發揮應有作用，助力澳門引進發展智識密集型行業所需的人才。

2. 制訂澳門產業數碼化藍圖。參考新加坡政府於2020年度的財政預算案中公佈將擴大“中小企業數碼化計劃”（SMEs Go Digital），為23個領域的企業提供營運與科技規劃，以協助其與時俱進、提升其競爭力，建議澳門政府開展類似工作。

3. 推動支持創新科技的公共採購政策，優化評分制度以鼓勵創新，例如提升創新技術評分比重，讓更多中小企參與政府的採購過程。

4. 完善澳門重大傳染病防控體系，建立疫後社會經濟復甦機制。國家主席習近平在統籌推進新冠肺炎疫情疫情防控和經濟社會發展工作部署會議上表示，“在這次應對疫情中，暴露出我國在重大疫情防控體制機制、公共衛生應急管理體系等方面存在的明顯短板，要總結經驗、吸取教訓，深入研究如何強化公共衛生法治保障、改革完善疾病預防控制體系、改革完善重大疫情防控救治體系、健全重大疾病醫療保險和救助制度、健全統一的應急物資保障體系等重大問題，抓緊補短板、堵漏洞、強弱項，提高應對突發重大公共衛生事件的能力和水平。”這講話對澳門亦有重大的啟示作用。雖然本次澳門的抗疫工作取得良好成效，但政府應藉此機會組織專家研究如何完善澳門重大傳染病防控體系，以及探討建立疫後的社會經濟復甦機制，這有利於日後再遇同類疫情時有

機制依循，及早讓社會做好防控準備，降低疫情可能帶來的經濟及民生影響。

5. **建立民生基本物資儲備制度**。澳門絕大多數物資都由外地輸入，全球物資並非直接本澳而多經香港和內地轉運澳門，疫情引發的突發性應急所需，如防疫醫衛用品、日常清潔用品、糧食等呈現供應滯後的情況，容易引起民眾恐慌，為此，建議澳門建立基本民生物資儲備制度，借助本土和區域合作相結合的空間，如在路環、港珠澳大橋人工島或橫琴等地建設民生物資儲備倉庫，以備出現危機時能快速供應澳門短缺和急需物資，穩定民生。

五、總結

總而言之，澳門是世界旅遊休閒中心、中國與葡語國家服務平台、以中華文化為主流，多元文化交流基地，經濟和民生活動長時期受疫情拖慢，各方損失巨大，亦對民生福祉造成不利影響。當前，在全球疫情沒有完全平息前，特區政府仍要兩手抓，一手抓抗疫，一手抓復工復課的運作，這正是中央政府的要求。經歷過艱難的疫情後，澳門應適當調動財政儲備，增加經濟發展和紓緩民困的支出，協助居民、企業減輕負擔、渡過難關、振興經濟，推動產業多元化、高增值化發展。此外，新冠疫情阻擋不了澳門融入國家發展大局、共建粵港澳大灣區的決心和勢頭，特區政府和社會各界應放眼長遠、加快動作，在疫情過去後加強與內地尤其大灣區的經濟、社會的互補共贏，擴大產業和消費市場協同化的基礎，助力本澳經濟早日復甦，增強發展動力和抗風險能力。

參考文獻：

1. 賀一誠競選辦公室：《賀一誠參選政綱》，2019年8月。
2. 澳門特別行政區政府：《十年施政行穩致遠—澳門特別行政區第三及第四屆政府施政總結》，2019年11月。
3. 澳門愛國教育青年協會博士智庫委員會：《澳門特區抗疫政策措施觀察第四階段彙編》，2020年3月1日。
4. 任澤平、羅志恆、賀晨、馬家進、孫婉瑩：《疫情對中國經濟的影響分析與政策建議》，2020年2月8日。

新冠狀肺炎疫情下澳門產業多元發展的迷思

夏昌蘭

澳門城市大學商學院博士

近日，澳門政府表示博彩業收入今年3月下跌79.7%¹。根據新華社澳門3月28日報導，澳門特區政府統計暨普查局28日公佈的資料顯示：2019年12月至2020年2月澳門總體失業率為1.9%，本地居民失業率為2.6%，較上一週期（2019年11月至2020年1月）環比分別上升0.2個百分點和0.3個百分點²。此次新冠狀肺炎疫情大爆發，對澳門社會就業產生重大影響，一方面，疫情傳播快、危害大，社會信任度降低，產生社交恐慌，多項經濟活動進入停擺狀態；另一方面，嚴重依靠博彩業和內地遊客的經濟結構凸顯出澳門經濟風險抵抗能力差的特點，不少賭場及相關機構營業收入大幅降低，出現了職工降薪、停薪、解聘等問題，失業率攀升。雖然疫情在有效防範、醫療技術進步等條件下終會得到控制，但是澳門產業結構單一化依然是澳門經濟發展亟待解決的重要問題，澳門產業機構多元發展有利於澳門經濟持續穩健發展，對社會民生有重大保障作用。本文就澳門產業多元發展方向進行梳理，論述多元發展的機會與不足，為澳門產業多元發展中存在的一些問題提供思考方向。

¹ 周正豪/樂然(路透社)，2020年4月1日，<https://www.dw.com/zh/%E7%96%AB%E6%83%85%E5%88%87%E6%96%AD%E5%AE%A2%E6%BA%90-%E6%BE%B3%E9%97%A8%E5%8D%9A%E5%BD%A9%E4%B8%9A%E6%83%A8%E4%B8%8D%E5%BF%8D%E8%B5%8C/a-52980791>，2020年4月21日。

² 新華網澳門，2020年3月28日，http://www.xinhuanet.com/gangao/2020-03/28/c_1125782455.htm，2020年4月21日。

1. 綜合娛樂城發展模式

根據澳門統計暨普查局的統計，2018年，澳門博彩業及中介業佔澳門特區生產總值的50.5%，與2017年所佔的產值比重相比，上升1.5個百分點³。除此之外，博彩業對澳門特區各個經濟行業具有顯著帶動作用，房地產業為博彩業提供基礎設施，金融業為博彩業發展提供資金融通、投資服務⁴。鑒於博彩業對服務行業的重要帶動作用，澳門產業多元的發展方向之一是發揮博彩行業聯動作用，建成集會展、觀光、度假、休閒、娛樂、購物等活動的綜合娛樂城。雖然澳門政府及學界很早就有了相關的理論和建議，但是澳門綜合娛樂城發展模式仍然在打造文化旅遊品牌和建設觀光主題存在不足，具體表現為：

(1) 旅遊市場成分單一，文化旅遊新形象難定位。澳門具有大量特色人文景觀、歷史遺蹟資源，可以將不同來源地的優質旅遊者作為重點營銷對象，通過多元化、精品化旅遊產品開發來延長旅遊者在澳門的停留時間，提升其平均消費水平，從而帶動酒店、零售等旅遊相關行業的發展⁵。然而，澳門在打造文化旅遊品牌形象上仍然存在不足：首先，遊客以內地遊客為主，國外遊客比例少；內地遊客到澳門旅遊具有簽證和交通的便利性、語言和文化的相容性，澳門旅遊公司更願意以內地遊客為主要服務對象投入資源、設計旅遊方案；而國外遊客，澳門旅遊公司較少設計旅遊服務方案，如外文團體遊服務、租車服務、旅遊嚮導等。其次，旅遊品牌“戒賭”化不足：一方面，澳門本身文化遺蹟較為分散，除大三巴等一些標誌性建築外，很多歷史遺蹟資訊較少被遊客所知，且澳門道路多窄巷、叉道的特點，出現了公共交通難以到達、地標資訊少等困難；另一方面，澳門旅遊公司設計的旅遊方案主要滿足遊客博彩和購物需

³ 統計暨普查局，2019年11月20日，Domestic-Product-(By-Production-Approach)--A/2018年澳門產業結構.aspx?lang=zh-CN，2020年4月21日。

⁴ 袁持平/趙玉清/郭卉：〈澳門產業適度多元化的宏觀經濟學分析〉，《華南師範大學學報：社會科學版》(廣州)2009年第5期。

⁵ Ibid

求，對文化旅遊的宣傳與解釋較少，不利於樹立澳門文化旅遊品牌。最後，澳門旅遊設施建設不完善：澳門機場小、航班少，很多遊客無法直飛澳門；澳門公共交通在繁忙時段經常出現公交擁堵、計程車匱乏、道路堵塞的問題，影響旅遊服務質素；針對分散的歷史遺蹟，周邊服務設施建設不完善，無法形成旅遊產業集群。

(2) 觀光主題少、資訊不對稱。受到土地資源限制，澳門陸地觀光建築群建設受到嚴重制約，可以從其他角度建設不同的觀光主題吸引遊客方面。一方面，澳門經常利用已有的場地、資源舉辦豐富多彩的社會文化活動，如“澳門美食節”、“澳門格蘭披治大賽車”，一定程度上豐富了旅遊觀光主題。但是很多主題活動中，遊客參與程度仍待提升，主要原因包括：主題形式較少，集中在飲食文化和賽車文化；活動覆蓋區域範圍過於集中；宣傳力度不夠，除了旅遊局，許多有關機構如旅遊中介、酒店、零售商店都可在網上或實體店公佈相關資訊；公佈時效短，許多遊客較晚時間發現或不經意發現，出現時間安排衝突；活動當天，缺乏有關指引服務等。另一方面，澳門可以考慮加大開發海洋資源，豐富海洋觀光主題建設，比如建設海底娛樂城、發展水上運動項目、發展海洋生物和海水淡化工程⁶，海底娛樂城或生物和淡水工程，除了要考慮資金外，也要考慮人才和知識積累，避免造成生態破壞，水上運動項目的發展除了需要政府有關部門的支援，爭取國際性活動申辦權外，還需要組織水上活動有關人才和經驗的積累。

2. 金融業的崛起

在澳門是否可以成立證券交易所，期許以國際金融中心為目標、大力發展金融行業方面。雖然澳門在政府支持、資金融通和體制上具有一定優勢，但是

⁶ 袁持平/郭卉/許書鋒：2011年，https://www.um.edu.mo/fss/pa/3rd_conference/doc/all%20paper/Chinese%20Paper/3panelE/Yuan%20Chiping.pdf，2020年4月22日。

澳門的金融體系仍然有不少短板。以香港為例，截至2017年年底，香港有155間持牌銀行、19間有限制牌照銀行、17間接受存款公司和49間外資銀行在香港設有代表辦事處；金融市場產品多種多樣，除外匯、股票以外，衍生金融產品如指數期貨、股票期貨、利率期貨、債券期貨、黃金期貨、指數期權及股票期指期貨等，交易異常活躍；金融監管機構完善，香港金融管理局（金管局）、證券及期貨事務監察委員會（證監會）、保險業監管局（保監局）及強制性公積金計劃管理局（積金局），分別負責監管銀行業、證券和期貨業、保險業和退休計劃的業務；高標準的法律體系，香港金融法律體系經歷多年發展，如《有效監管銀行業的主要原則》、《金融機構（處置機制）條例》，符合國際標準，保障金融監管不受政府干預⁷。反觀澳門，澳門在金融業從業人才和法律人才上較為缺乏，金融市場的多樣性和活躍性不足，有關的金融法律體系和監管機構暫無法達到國際標準。

3. 大力發展高等教育業

澳門高等教育自1981年東亞大學誕生起，經歷了多次改革重組，形成了公私並存的高教系統，包括澳門大學、澳門理工學院、澳門旅遊學院、澳門科技大學、澳門城市大學、澳門保安部隊高等學校、聖若瑟大學、澳門鏡湖護理學院、澳門管理學院、澳門歐洲研究學會、聯合國大學國際軟體技術研究所、中西創新學院等十二所高校。根據澳門高等教育局數字統計，2015年澳門高等教育機構學生超過3萬，教職工超過5000人，教授課程包括工商管理、工程、人文社會學科等課程科目⁸。澳門政府投入數億元教研經費，重視高等教育的教研結合，鼓勵開展適應社會需求的多種課程，包括旅遊管理、文化產業管理等。

⁷ 國際證券交易所聯會及倫敦證券交易所集團，2018年2月，https://www.gov.hk/tc/about/abouthk/factsheets/docs/financial_services.pdf，2020年4月23日。

⁸ 澳門高等教育局，2016年，<https://aeecs.gaes.gov.mo/>，2020年4月23日。

雖然澳門高等教育取得了不菲成績，但依然存在一定發展限制，具體體現在：高教法的相對落後，對高校的校際合作、招生、人事制度上存在大量限制，不過高教法已進入研究修改的程序中；高校課程過於務實，澳門高校設立課程主要是依據社會經濟發展需要，對學生認為容易找工作、易於畢業的課程投入資源較多，對於歷史等偏門但意義深刻的人文課程投入較少；澳門高教機構優秀教師建設不平衡，一方面，澳門引進了國內外大量優秀教師，但對本地優秀教研和教學人才的培養不夠，另一方面，高校科研屬於個人培養制，而非團隊培養制，很可能出現“人走茶涼”的結果，即以個人科研項目作為高校資源投入重點，當個人離職後，後續科研工作出現斷層，浪費了前期教研投入。

4. 商業新動力

澳門是中國最早開放貿易口岸之一，具有濃厚的重商文化和悠久貿易歷史。澳門從1557年依託轉口貿易成為遠東最大的商埠，1842年後國際貿易中心地位逐漸被割讓的香港取代，到20世紀60年代至90年代港商西移，成衣、紡織品、鞋類、玩具等出口加工業繁榮發展，至今澳門地價、人力資源成本升高，出口加工業逐漸內移⁹。目前為止，澳門的商業仍然受制於香港的貿易地位壓制，很多國外進口產品由香港進口後再轉入澳門，產品種類和價格優勢仍存在距離；另外，澳門本土雖然保留了重商文化、許多居民選擇從事商業服務，但都以中小企業為主，議價能力低，技術落後。在此次疫情中，許多商戶使用了網路進行交易與派送，是新興貿易方式的嘗試，然而大多商戶借助微信和熟人轉介交易，與打造商業品牌存在較大差距。

總之，澳門產業多元發展是澳門經濟發展必然趨勢，此次疫情更是凸顯了多元必要性。澳門產業多元發展雖然有了一定的方向，但還需不斷反思修正，

⁹ 袁持平/郭卉/許書峰：2011年，https://www.um.edu.mo/fss/pa/3rd_conference/doc/all%20paper/Chinese%20Paper/3panelE/Yuan%20Chiping.pdf，2020年4月22日。

克服本身發展短板，爭取社會持續健康發展，包括：

(1) 經濟抗壓性待提高。受到疫情影響，澳門單一經濟的脆弱性再次顯現，必須進一步開拓市場，提高綜合娛樂城的建設完善，包括拓展海外市場、加強文化主題或海洋主題旅遊建設、提升服務質素等。尤其疫情存在持續蹟象，澳門應將遊客市場定位於風險低、消費力強的國家或地區，航空、運輸、衛生、旅遊等各界的通力合作，制定更為安全的旅遊方案。

(2) 金融業環境的塑造和人才培養。疫情下，高度發達的金融業相比其他行業抗風險力更強。與內地比，澳門具有發展國際金融業的政策優勢。但與香港相比，澳門金融業的法制、體制環境完善程度仍然很低，應加大引進國際人才、培養本地智庫的力度，加速有關人才儲備。

(3) 澳門商業服務引導與支援。受到疫情影響，不少中小企業萌發利用網路科技從事商業的動力，政府也嘗試提供相關平台為不少商家提供交易平台。但是利用網路科技的商業形成規模發展需要在消費者保證、商家服務品質與效益上進行長期的維護與建設，包括對網路交易客戶利益的保障法規建設、商家平台維護與升級等，需要有關政府機構、公共團體、個人的共同參與。

(4) 加大對本土人才的多元培養，增強有關澳門研究特色學科建設。雖然澳門高等教育業發展具有深厚歷史，但致力於綜合學科建設，具有澳門特色學科建設仍然有待加強。另外，從此次疫情看，澳門高教機構應以澳門居民為主要服務和培養對象，提升澳門居民的多元文化與技能教育水平，與澳門居民分享研究結果，為澳門產業多元化發展培養人才，提供智力準備。

澳門經濟學會2020年上半年會務活動

一、有序開展年度研究計劃

本會秉承民間智庫的功能和角色，在新冠肺炎疫情影響致經濟下行的形勢下，加強對澳門經濟的分析、調研活動。今年上半年，本會依照研究工作的進度，繼續組織研究力量，開展了以下的工作：

1、加強對本澳經濟形勢研判經濟熱點問題（尤其是與當前疫情相關的經濟問題）分析，並密切跟蹤有關經濟數據以及每月發佈的“澳門經濟景氣指數”。

2、根據2020年度研究計劃，有針對性地展開專項課題研究。包括《“十四五”時期推動澳門經濟適度多元發展研究》、《澳門新時期重點民生建設的策略研究》、《澳門經濟景氣指數》等三個研究課題組已運作，並啟動研究工作。

二、積極籌劃年度學術活動計劃

（一）籌辦澳門經濟論文比賽

本會為培養澳門研究人才，今年繼續舉辦“2020澳門經濟論文比賽”。本會已連續第十年舉辦這項賽事，今年比賽報名截止日期為10月31日。

根據章程規定，澳門經濟論文比賽參賽者必須為年滿十八歲澳門居民，聯名參賽者，則最少一人須為澳門居民。比賽分公開組和學生組兩個組別，設一

等獎、二等獎、三等獎、優異獎若干名。得獎者將獲頒獎狀及獎金。參賽者須在規定範圍內選定其中一項，作為參賽作品的選題方向。本會將邀請經濟學者及專家擔任比賽評審人員，評審結果於今年底前刊載於澳門各大中文報章及本會網址。比賽的細則及注意事項，已詳列於比賽章程之內。有意參賽者可到本會索取，或於本會網頁下載。參賽者填妥參賽表格連同作品可直接送交或電郵至本會。

（二）籌辦澳門經濟研究與實踐班

為積極發掘及培養本地經濟研究人才，本會今年繼續開辦“澳門經濟研究與實踐班”，以配合特區政府人才政策，培養澳門經濟學術研究氛圍，搭建青年向上流動平台。今年課程主題為澳門與橫琴合作發展的路向與前瞻，課程將通過介紹粵港澳大灣區的5個戰略目標；4個中心城市；4個科技創新走廊城市，以及整體佈局，探索澳門在自身的4個功能定位下，如何推動大灣區融合發展的問題。重中之重，是探索澳門在自身資源約束等條件下，加強與橫琴自貿片區合作，做好兩地共同發展的文章。

這個研討班於7月24日截止報名，並定8月份開班，分四個星期逢星期六下午上課。有興趣者可登入本會網站，填妥電子報名表格，或下載報名表格填妥後直接交到本會秘書處，申請報讀。

（三）出版第48期《澳門經濟》學刊

第48期學刊的研究範圍，不僅圍繞新冠肺炎疫情對經濟影響的探討，還會更多鼓勵作者對澳門在大變局的環境下，如何調整經濟結構、壯大和發展產業、創造市場活力、參與大灣區建設並融入“一帶一路”發展，以及對新一屆

特區政府的施政政策，進行深入的研究並提出有益有建設性的建議。第49期期刊將於今年10月底截稿，本會歡迎踴躍投稿，給予支持。

三、本會參與各項活動

(一)與深圳市委大灣區辦公室調研座談

1月8日，深圳市委大灣區辦公室趙志英副主任率領調研團來澳，與本會交流探討在粵港澳大灣區建設背景下，進一步深化深澳在金融，文化，教育，居民往來，醫療，青年交往等領域的合作，以及深澳科技創新和經貿合作，粵港澳大灣區區域協同創新共同體建設等議題。本會劉本立會長，柳智毅理事長，曾澤瑤副理事長，謝君秘書長，周平、楊日科、朱深勇、黃遠輝、張清峰、余渭恆理事參與了交流。

(二)本會負責人應邀接受媒體專訪

本會劉本立會長、柳智毅理事長以及多位理事會、監事會成員應邀接受媒體專訪或發表文章，探討疫情後如何振興經濟，以及對2020年財政年度施政報告的經濟財政領域，提出看法和建議。今年上半年，澳門媒體訪問本會負責人的頻率比較高，社會影響也相對突出。部份報導內容很有代表性，如5月8日，劉本立會長接受澳門日報採訪。他提議要擴大工程建設，提振澳門經濟，以擴大公共投資提振內需，扭轉當前的經濟頹勢。他在接受中評社採訪時。也深入探討了澳門疫後經濟如何復甦的看法。

柳智毅理事長在多次媒體採訪中，廣泛關注消費券使用、澳門國際機場應引入競爭開放天空、倡議發展網上會展業、支持中醫藥研究發展漢方藥市場

等，特別是他高度關注澳門參與橫琴建設，提出“澳珠合作開發橫琴大有可為”的觀點，表達了他對橫琴開發的熱切關注和積極的態度。

此外，針對消費券的使用，本會曾澤瑤副理事長在接受澳門日報訪問時，也提出：建立價格評鑒機制，完善消費者保護法規；通過使用消費卡對消費者也進行消費教育；商戶應以優良產品和服務，培養顧客忠誠度等一系列建議。

本會負責人對澳門經濟社會眾多方面的發聲，體現了本會長期緊密關注社會，為澳門發展出謀劃策的風格。

本會澳門經濟論文比賽章程及報名表



2020 澳門經濟論文比賽

截止日期

2020年10月31日

敢夢敢想敢挑戰 比智比謀比實踐

活動主旨

鼓勵及推動社會各界研究澳門經濟問題，藉此發掘及培養本地經濟研究人才。

比賽辦法及規定

- 1、參賽者須為年滿 18 歲澳門居民。如聯名參賽，參賽者最少 1 人須為澳門居民。
- 2、報賽組別：學生組—高等院校之澳門學生（包括外地就讀）；
公開組—社會各界人士。
- 3、以澳門經濟問題為研究方向，學生組和公開組有各自參賽要求，根據重點研究範圍選定題目及內容。主要研究範圍請詳閱比賽章程。
- 4、論文字數：
學生組：3,000-6,000 字；
公開組：5,000-10,000 字。
- 5、每人只能在選定的一個組別中提交最多兩份參賽論文。
- 6、參賽者須填妥參賽表格，附上參賽論文送交或電郵至本會。惟報名參加學生組者，須同時提交學生證副本之電子檔。

獎勵

每個組別分別設一、二、三等獎及優異獎，頒予獎金及獎狀。

章程及參賽表格，請於本會秘書處索取或上網下載。
如有查詢，請聯絡秘書處。

地址：澳門東方斜巷 14 號東方中心 12 樓 A 座
電話：(853) 2835 6030 傳真：(853) 2835 5583
電郵：acemmacau@gmail.com
網址：<https://www.macaueconomy.org>



微信：ACEM-1990

f 澳門經濟學會 /meamacau

2020 年澳門經濟論文比賽章程

一、背景和目的

本會為鼓勵及推動社會各界研究澳門經濟問題，自 2011 年起舉辦澳門經濟論文比賽，至 2019 年已連續舉辦至第九屆，反應熱烈，並受到社會各界充分肯定。本會今年繼續舉辦 2020 年澳門經濟論文比賽，透過研究澳門經濟問題，探討澳門經濟未來發展，藉此發掘及培養本地經濟研究人才。

二、重點研究範圍

參賽者可以下列任一研究範圍作為參賽作品的選擇方向。範圍分兩部份：

(一) 兩組均可選取範圍

- 1、澳門在防控措施下經濟和民生課題研究。
- 2、澳門經濟適度多元研究。
- 3、澳門參與粵港澳大灣區融合發展的相關研究。

(二) 分組可選取範圍

學生組：

- 1、澳門創新科技經濟發展的探討。

公開組：

- 1、探索澳門經濟可持續發展的策略。
- 2、當前世界政治經濟環境對澳門經濟發展的影響以及對策。

三、參賽資格

- 1、參賽者須為年滿 18 歲澳門居民。如聯名參賽，參賽者最少 1 人須為澳門居民。
- 2、報賽組別：
學生組—高等院校之澳門學生（包括外地就讀）；
公開組—社會各界人士。

四、參加辦法

- 1、每人只能在選定的一個組別中提交最多兩份參賽論文。
- 2、根據重點研究範圍選定題目及內容。
- 3、作者之個人識別身份只可在參賽表格內填寫，參賽作品必須除去作者名字。參賽論文之標題、正文、引文或參考文獻，均不可具有明示或可以被識別出作者身份個人資料的任何相關內容。
- 4、參賽者必須填妥本章程所附之參賽表格，連同作品之電子檔（WORD 檔）一併向本會提交。
- 5、報名辦法：有關論文及參賽表格請送交或電郵至本會。報名參加學生組者，須同時提交學生證副本之電子檔（PDF、JPG 檔）。
- 6、截止日期：2020 年 10 月 31 日。
- 7、參賽者對以上各項如有未清楚之處，應向本會秘書處查詢。

五、參賽作品要求

- 1、編致及規格：論文編致，不限於但主要接受以中文撰寫。不指定但必須為學術上認可之格式。題目及章節標題自擬。（可參考本會出版的《澳門經濟》學報，網址：<http://www.macaueconomy.org/>）
- 2、字數（不計摘要、關鍵字、參考文獻）：

學生組 3,000-6,000 字；公開組 5,000-10,000 字。

- 3、摘要：300 字以內。
- 4、關鍵字：5 個詞組以內。

六、參賽規則

- 1、文責自負。如參賽作品涉及版權及社會上的任何爭議，由參賽者負責。
- 2、文中如引用他人觀點或內容的，參賽者自應列明引用內容的出處及來源。
- 3、參賽作品原文須為未經公開發表者，且沒有參加過其它徵文比賽。惟對之前曾參加這項比賽的作品，如經修訂並優化後，可以再次參賽。
- 4、不符合本章程規定的參賽論文，本會有權取消其比賽資格，不另行通知。
- 5、參賽者必須承認評判之評審意見及本會之決定，不得提出異議。
- 6、凡獲獎之作品及內容，本會有權將之刊印在本會出版的書刊，不另發稿酬。
- 7、本會對本章程有修改權及最後解釋權。
- 8、凡參賽者，視為認同本規則並同意遵守之。

七、獎勵

公開組：

- | | |
|---------|------------------|
| 一等獎 1 名 | 獎金 10,000 澳門元及獎狀 |
| 二等獎 2 名 | 獎金 5,000 澳門元及獎狀 |
| 三等獎 3 名 | 獎金 3,000 澳門元及獎狀 |
| 優異獎若干名 | 獎金 500 澳門元及獎狀 |

學生組：

- | | |
|---------|-----------------|
| 一等獎 1 名 | 獎金 5,000 澳門元及獎狀 |
| 二等獎 2 名 | 獎金 3,000 澳門元及獎狀 |
| 三等獎 3 名 | 獎金 2,000 澳門元及獎狀 |
| 優異獎若干名 | 獎金 500 澳門元及獎狀 |

八、評審

本會將邀請經濟學者及專家擔任比賽評審人員。
評審標準：將根據選題意義、創造成果、文獻掌握、觀點突出、邏輯嚴謹、文字規範、層次條理等七個方面對作品評核打分。

九、實果公佈及頒獎

賽果將於 2020 年底刊佈於本澳各大中文報章及本會網站，獲獎者將由本會透過電話或電郵通知。頒獎日期將另行公佈。

十、收件地點及聯絡處

澳門經濟學會秘書處
地址：澳門東方斜巷 14 號東方中心 12 樓 A 座
電話：853-28356030 傳真：853-28355583
電郵：acemmacau@gmail.com
網址：<http://www.macaueconomy.org/>
Facebook：澳門經濟學會 / meamacau
微信：ACEM-1990

贊助



澳門基金會
FUNDAÇÃO MACAU

主辦



澳門經濟學會
Associação Económica de Macau
Macau Economic Association

2020澳門經濟論文比賽報名表

(聯名參賽者請由其中1名澳門居民填妥下表並簽署，其它聯名者請填妥補充頁。)

作品編號 (由主辦單位填寫)	
報賽資料	
學生組	公開組 <input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/> 本科生 主修: _____	論文題目: _____
<input type="checkbox"/> 研究生 <input type="checkbox"/> 碩士	_____
<input type="checkbox"/> 博士	_____
學生證編號: _____	_____
級別: _____	_____
個人資料	
姓名 _____	
出生 (年/月/日) _____	澳門身份證編號 _____
通訊地址 _____	
電話 _____	傳真 _____
電郵 _____	

* 非強制填寫。

本人已閱讀並同意遵守本章程有關規定。

參賽者簽署: _____

(聯名參賽由澳門居民簽署)

日期: _____

2020澳門經濟論文比賽報名表 補充頁

報賽資料

學生組 <input type="checkbox"/>	公開組 <input type="checkbox"/>
論文題目: _____	

個人資料

參賽者	澳門身份證 編號	其他證件 編號	學校名稱	學生證編號 (公開組毋須填寫)	電話	電郵

澳門經濟大事回顧

(2020年1月至6月)

因應新冠肺炎疫情，特區政府實施各項經濟民生紓緩措施。

1、全力加快審批中小企援助計劃

1月30日，經濟局宣佈加快審批中小企業的援助計劃、信用保證計劃以及專項信用保證計劃。同時調整各項援助計劃的還款措施，提供適切支持，以解中小企業的燃眉之急。

2、政府減免租金並提前發放現金分享

1月31日，經濟財政司司長在應變協調中心記者會上宣佈從2月1日開始，政府出租物業減免租金3個月。原定7-9月發放的現金分享提前於今年4月發放。

3、提出一系列減免稅費以減輕企業及居民負擔措施

2月3日政府宣佈下各項紓解民困的減免稅費措施：(1)對2019年度所得補充稅扣減稅款(上限30萬元)，受惠範圍涵蓋約2,970家商業企業；(2)調整職業稅，退回70%已繳納的2018年度職業稅稅款(上限2萬元)，惠及17萬本地僱員；(3)豁免本年向澳門居民住宅徵收的全部房屋稅，惠及18萬戶住宅；同時減免商業場所25%的房屋稅，惠及25,000個商業場所；(4)豁免酒店、酒吧、健身室及卡拉OK等旅遊服務場所5%的六個月旅遊稅，惠及854間場所；(7)退回全部營業車輛的牌照稅；(8)豁免或退還於2020年度各行政部門及實體徵收的行政准照費用及印花稅。

4、推行臨時性中小微企援助及利息補貼

推出臨時性“中小企業貸款利息補貼計劃”，適用對象為因疫情導致資金

短缺並取得銀行貸款的中小企業，由政府提供承擔最高貸款額200萬澳門元、最長3年的4%補貼利息。對營運少於2年中小企提供上限60萬澳門元的免息援助貸款，最長還款期8年的特別“中小企業援助計劃”。

5、加強民生措施支援弱勢家庭

臨時性向每名特區永久性居民多發一次600澳門元的醫療券，以因應抗疫的持續需要。補貼澳門居民住宅3個月的全部水電費。對社工局經濟援助的弱勢家庭多發兩個月的援助金。

6、提升技能培訓、實施以工代賑，保僱員就業。

為本地僱員提升職業技能，以對接政府增加基建投資而大量需求的工種。實現以工代賑、穩定民生。

7、推出電子消費券

向澳門居民每人發放面值3,000元的電子消費券。消費券必須在本澳的餐飲、零售、生活百貨等行業消費扣帳；並以三個月為期限。以推動本地消費，提振內需。及後，政府再宣佈於8至12月再增發第二輪5,000元的電子消費券。

博企與娛樂場所於2月5日凌晨起關閉15天

2月4日，《澳門特別行政區公報》刊登第27/2020號行政長官批示，為防止新型冠狀病毒在澳門的傳播風險，娛樂場幸運博彩經營場所，以及其他娛樂設施，於5日零時零分起關閉，為期15天。

特區政府發佈2019第4季及全年本地生產總值

2月29日，統計暨普查局發佈2019年第4季本地生產總值，按年實質收縮8.1%，較前一季跌幅擴大，主要由於服務出口進一步下跌所致。外部需求持續

放緩，內部需求方面，投資按年大幅收縮13.9%，私人消費及政府最終消費支出則分別增加2.7%及1.9%。2019年全年本地生產總值為4,347億澳門元，實質收縮4.7%。人均本地生產總值為645,438澳門元(約79,977美元)。

橫琴口岸澳方口岸區移交澳門特區政府

3月18日零時，粵澳兩地在橫琴口岸一樓出境大廳舉行交接儀式，橫琴口岸澳方口岸區及相關延伸區旅檢區域正式移交給澳門特區政府，區域範圍總面積66428平方米，適用澳門特別行政區法律實施管轄。這是粵澳深度合作區建設進程中，雙方共同推進的一項重大成果。

特區財政儲備投資回報創歷史新高

2月26日，金管局公佈因受惠於環球資本市場顯著回升，2019年澳門特別行政區財政儲備投資收益302億澳門元，年度回報率5.6%，為2012年成立以來的歷史新高。截至2019年底的初步數據，財政儲備的資本金額為5,794億元；其中，基本儲備及超額儲備分別為1,489億元及4,305億元。

2020年1月飲食業及零售業景氣調查

3月27日，統計暨普查局發表調查顯示，在新型冠狀病毒肺炎疫情影響下，2020年1月份飲食業和零售業均受到衝擊。有58%受訪飲食商戶反映營業額同比下跌，比例較2019年12月擴大5個百分點。零售業方面，有48%受訪商戶反映1月營業額按年下跌，比例較2019年12月擴大7個百分點。

2020年2月對外商品貿易統計

3月30日，統計暨普查局資料顯示，受疫情影響，2月份經濟活動減少，進口貨物需求下降，貨值按年下跌30.3%至38.7億元（澳門元，下同），是自2011年3月以來最低的單月記錄。貨物出口總值為9.1億元，按年下跌1.4%。再出口（8.4億元）跌幅為0.8%。2月的貨物貿易逆差為29.6億元。

2020年2月旅行團及酒店入住率

3月30日，統計暨普查局資料顯示，2月份有營業的酒店及公寓為115間，可提供客房有3.7萬間，較2019年2月減少3.8%。受新疫情持續影響，2月份酒店及公寓住客只有15.7萬人次，同比減少85.4%。首兩個月酒店及公寓的客房平均入住率為50.3%，按年下跌42.1個百分點；住客亦減少46.4%至123.6萬人次，其平均留宿時間則增加0.1晚至1.6晚。

2020年2月份貨幣及金融統計

4月3日，澳門金融管理局發佈統計顯示，2月份廣義貨幣供應量回落，其中澳門元份額保持平穩；居民存款按月下跌而居民貸款則錄得升幅。流通貨幣及活期存款分別減少3.4%及10.9%，M1較上月下跌9.3%；準貨幣負債下降0.5%，包括M1及準貨幣負債的廣義貨幣供應量M2按月減少1.7%，金額為6,878億澳門元。若與2019年同期比較，M1及M2分別上升0.2%及5.1%。按幣種分析，澳門元、港元、人民幣及美元在M2的比重分別為31.7%、46.3%、6.7%及13.6%。居民存款較上月下跌1.6%至6,694億澳門元，非居民存款則上升9.8%至2,643億澳門元。本地私人部門貸款按月上升1.2%至5,260億澳門元。對外部門貸款則減少

0.8%至5,662億澳門元。

行政長官發表2020年財政年度施政報告

4月20日，行政長官賀一誠發展本年度施政報告。施政報告強調疫情期間政府實施的一系列支持工商業及惠民等措施，並提出疫後要提振經濟，包括推廣特色店和特色老店，鼓勵企業運用電商平台，推動金融服務現代化，等等。

中小企業銀行貸款利息補貼計劃推出三個月為中小企注入43億元

特區政府為支援中小企業應對新冠肺炎疫情而推出的“中小企業銀行貸款利息補貼計劃”，自3月17日推出至6月16日，已接受3,944宗申請，當中的3,272宗已獲批准，佔總數八成。獲補貼的貸款金額超過42.59億澳門元，涉及的利息補貼開支約為2.62億澳門元，有效增強了中小企業的資金流動性。

特區政府將於未來三年透過銀行向中小企業發放利息補貼。中小企業可根據其業務情況及償還能力，與銀行商討合適的還款年期及貸款利率，在已批准的個案中，佔34.1%的貸款利率為P-1.5%，其次為P-2%，佔30.1%；年利率超過四厘的申請僅為0.7%，反映有關計劃可減免受惠企業差不多全部利息的負擔。

澳門財政儲備從粵澳基金調回收益約4億元人民幣

金融管理局於6月19日發佈消息，表示特區財政儲備已把“廣東粵澳合作發展基金”（粵澳基金）2018-2019年度的投資收益合計約4億元（人民幣，下同）調撥回澳。

粵澳基金是粵澳雙方在《粵澳合作框架協議》下，於2018年6月共同設立，

主要投向廣東省內與自貿區和大灣區建設相關、有利於兩地經濟民生的優質基礎設施項目。特區財政儲備已分十期完成全部200億元的出資。根據協議條款，財政儲備2018年及2019年度在粵澳基金的投資，累計獲得保證收益共約4億元。

今年5月，《內地和澳門特別行政區關於對所得避免雙重徵稅和防止偷漏稅的安排》第四議定書正式生效，有關豁免適用於粵澳基金。因此，上述投資收益獲豁免徵收約4千萬元的稅款，並已匯回澳門。

粵澳基金的設立不但豐富財政儲備的多元投資，推動澳門的跨境人民幣業務，亦使澳門可參與大灣區建設，融入國家發展戰略大局，有利於澳門經濟社會的長遠發展。同時，國家給予的稅務優惠安排，減省了特區政府於粵澳基金投資的稅務成本，提升了財政儲備的實際回報。

“消費補貼計劃” 中期報告：消費卡達致多方面經濟效益

特區政府6月22日公佈首期《消費補貼計劃》的中期報告。報告估算在產生額外消費下，總體帶來約18億至24億元的經濟效益，對穩定本地經濟發揮正面作用。

報告指出，在本澳整體經濟仍待恢復期間，電子消費卡達致五方面的效益：(一)穩住內需市場；(二)刺激消費氛圍；(三)增加企業信心；(四)紓解居民壓力；(五)電子支付工具進一步普及，為商戶將來實現提質發展，創造更有利條件。

報告內容包括5月1日至6月15日電子消費卡的使用數據，以及澳門旅遊學院對商戶及市民的問卷調查結果。截至6月15日，已有600,171名居民領消費卡，佔登記人數超過90%。已使用消費卡的居民當中，人均使用額約2,481元。消費卡總交易額約為14.6億元。受惠商戶遍佈不同行業，中小企佔交易金額逾6成。數據反映，多個行業都能不同程度地受惠於消費卡，其中飲食業及零售

業，分別佔交易總額近兩成四以及七成。問卷調查結果顯示，有五成或以上的營業額來自消費卡，消費卡對支持商戶經營具一定作用。居民及商戶對計劃成效意見正面，滿意登記及領卡安排。

根據統計暨普查局的數據，5月的綜合消費物價指數為103.03，通脹率為1.67%，數字均較消費卡使用期前（4月）有所下降。

經修訂的CEPA貨物原產地標準於2020年7月1日實施

內地與澳門CEPA《貨物貿易協議》於2019年1月1日實施，協議就8千多項內地稅號貨品制定了原產地標準。因應企業實際發展需要，CEPA協議項下制定了修訂原產地標準磋商機制，相關機制可就業界因生產技術轉變或生產規模調整等因素，而對貨品提出原產地標準修訂的訴求。企業可分別於每年3月1日和9月1日前，向經濟局提交修訂申請，以便內地與澳門雙方就有關修訂申請進行磋商。雙方同意修訂的原產地標準將分別不遲於該年7月1日和翌年1月1日實施。

近年，本澳食品及藥品製造業發展較為顯著，今年初經濟局收到業界提出對部份食品及藥品的修訂原產地標準建議，經與內地商議後，確定對5項食品及2項藥品共7項CEPA貨物的原產地標準作出優化修訂，並於本年7月1日實施，產品涵蓋已製作肉類食品、含生物鹼藥品及醫療物品等。

2019年12月31日的證券投資調查結果

澳門金融管理局發佈的統計顯示，在2019年12月31日，澳門居民（包括個人、政府及其他法人，但不含澳門特別行政區的外匯儲備）持有由境外無關連實體發行的證券投資，以當天市場價值計算為9,218億元（澳門元，下同），與2019年6月30日及2018年底比較，分別錄得14.0%和36.2%的升幅。在各類證券

投資中，股權證券（包括互惠基金與投資信託單位）、長期債券及短期債券的市值分別為2,996億元、5,826億元及396億元，與2018年底比較，股權證券、長期債券及短期債券的市值分別上升30.8%、36.0%及106.8%。

按地區劃分，亞洲仍佔澳門居民境外證券投資的最大比重，達58.5%，其餘則主要分佈在北大西洋和加勒比海（18.9%）、歐洲（10.6%）、北美洲（9.5%）及大洋洲（2.1%）等地。投資於中國內地實體發行的證券（包括在中國內地以外交易所上市的證券）繼續處於領先位置，佔澳門居民境外證券投資的39.1%，其市值達3,608億元，較2018年底增加37.6%。

粵港澳大灣區開展“跨境理財通”業務試點

6月29日，中國人民銀行、香港金融管理局、澳門金融管理局決定在粵港澳大灣區開展“跨境理財通”業務試點（以下簡稱“跨境理財通”）。

“跨境理財通”指粵港澳大灣區居民個人跨境投資粵港澳大灣區銀行銷售的理財產品，按照購買主體身份可分為“南向通”和“北向通”。“南向通”指粵港澳大灣區內地居民通過在港澳銀行開立投資專戶，購買港澳地區銀行銷售的合資格投資產品；“北向通”指港澳地區居民通過在粵港澳大灣區內地銀行（以下簡稱內地銀行）開立投資專戶，購買內地銀行銷售的合資格理財產品。

“跨境理財通”是國家支持粵港澳大灣區建設、推進內地與香港澳門金融合作的重要舉措，有利於打造粵港澳優質生活圈，有利於促進粵港澳大灣區居民個人跨境投資便利化，有利於促進我國金融市場對外開放，促進內地與港澳社會經濟共同發展。

“跨境理財通”遵循三地個人理財產品管理的相關法律法規，同時尊重國際慣例做法。“北向通”和“南向通”投資者資格條件、投資方式、投資產

品範圍、投資者權益保護和糾紛處理等由人民銀行、銀保監會、證監會、外匯局、香港金管局、香港證監會、澳門金管局商議確定。“北向通”和“南向通”業務資金通過帳戶一一綁定實現閉環匯劃和封閉管理，使用範圍僅限於購買合資格的投資產品。資金匯劃使用人民幣跨境結算，資金兌換在離岸市場完成。對“北向通”和“南向通”跨境資金流動實行總額度和單個投資者額度管理，總額度通過宏觀審慎係數動態調節。

港澳與內地相關監管機構將各自採取所有必要措施，確保雙方以保障投資者利益為目的，在“跨境理財通”下建立有效機制，按屬地管理原則及時應對出現的違法違規行為。港澳與內地相關監管機構將簽訂監管合作備忘錄，建立健全監管合作安排和聯絡協商機制，保護投資者利益和建立公平交易秩序。

內地基礎設施機構應當按照穩妥有序、風險可控的原則，積極推進“跨境理財通”的各項準備工作，在完成相關規則和系統建設後，正式啟動“跨境理財通”試點業務。

澳門主要經濟數據

指標	單位	歷史數據			最新數據
		2017	2018	2019	2020年第一季
本地生產總值(當年計價)	億澳門元	4,057.9	4,446.7	4,347.0	565.8
實質變動率(本地生產總值)	%	9.7	5.4	-4.7	-48.7
人均本地生產總值(當年價格)	澳門元	622,803	666,893	645,438	n
通脹率	%	1.23	3.01	2.75	2.59
失業率	%	2.0	1.8	1.7	2.1
就業不足率	%	0.4	0.5	0.4	0.8
澳門財政儲備	億澳門元	4,900.00	5,088.03	5,794.03	5,693.55
澳門外匯儲備(*)	億澳門元	1,623.10	1,635.97	1,782.46	1,765.59
生產總值構成(支出法) (以當年價格計算)		2017	2018	2019	2020年第一季
私人消費	億澳門元	987.25	1,057.46	1,102.16	232.63
政府最終消費	億澳門元	396.06	420.64	451.71	95.59
固定資本形成	億澳門元	783.21	741.93	594.67	82.57
庫存變動	億澳門元	-13.54	21.99	21.99	4.05
出口總值	億澳門元	3,257.14	3,681.41	3,629.59	397.95
貨物	億澳門元	139.81	158.86	145.71	31.89
服務	億澳門元	3,117.32	3,522.55	3,483.88	366.06
進口總值	億澳門元	1,352.22	1,476.78	1,453.42	247.04
貨物	億澳門元	983.45	1,071.20	1,078.87	182.94
服務	億澳門元	368.76	405.59	374.55	64.10
公共財政		2017	2018	2019	2020年第一季
公共收入	億澳門元	1,263.7	1,413.1	1,335.0	n
博彩稅收	億澳門元	998.5	1,135.1	1,127.1	184.8
公共開支	億澳門元	813.0	830.3	821.0	n
部分產業數據		2017	2018	2019	2020年第一季
旅客總量	萬人次	3,261.05	3,580.37	3,940.62	321.92
個人遊	萬人次	1,061.55	1,226.73	1,307.12	112.61
酒店住客	萬人次	1,297.77	1,374.42	1,386.71	143.75
酒店入住率	%	87.70	91.60	91.40	41.10 *

(續上表)

旅客平均逗留天數(按原居地統計之留宿旅客)	天	2.1	2.2	2.2	2.7
新建樓宇：單位	個	4,511	4,259	3,013	1,118
面積	平方米	839,517	1,293,667	474,123	102,575
房產買賣：單位	宗	13,985	15,073	11,022	1,455
金額	億澳門元	852	896	622	79
銀行存款	億澳門元	10,225.3	11,141.3	11,636.0 *	n
銀行貸款	億澳門元	8,959.8	10,121.9	10,729.0 *	n
會議展覽項目	個	1381	1427	1536	114
會議展覽入場	萬人次	190.1	211.8	201.2	8.0
人口及收入統計		2017	2018	2019	2020年第一季
居民	萬人	65.31	66.74	67.96	69.61
勞動人口	萬人	38.74	39.25	39.46	40.58
就業人口	萬人	37.98	38.54	38.78	39.74
外地僱員人口	萬人	17.90	18.85	19.65	19.00
勞動參與率	%	70.8	70.9	70.3	70.5
每月工資中位數	澳門元	15,000	16,000	17,000	16,000

n 未公佈

* 臨時數據，未作最後確認。

澳門經濟

第四十八期

出版：澳門經濟學會

主編：柳智毅

執行編輯：蘇振輝

印刷：嘉華印刷公司

印數：500本

出版日期：2020年6月

ISSN 1608-6783

鳴謝：澳門基金會贊助出版經費



ISSN 1608-6783



9 771608 678007