滬港股市聯通利兩地市場發展

中銀香港發展規劃部經濟研究處分析員
張文晶

內地及香港證監會昨日聯合公告上海和香港股市互聯互通試點機制，將允許兩地投資者通過當地證券公司或經紀商買賣規定範圍內的對方交易所上市的股票。預料有關機制於六個月後正式啓動。消息公佈後，滬港股市反應正面。

有關機制將分為兩個操作方向。其一是滬股通，其二是港股通，主要特點如下：額度方面，滬股通總額度是3,000億元人民幣，每日額度為130億元人民幣；港股通總額度是2,500億元人民幣，每日額度為105億元人民幣，雙方可根據試點情況對投資額度進行調整。

可買賣的股票方面，滬股通的股票範圍包括上海證券交易所上證180指數、上證380指數成分股、以及上海證券交易所上市的A+H股公司股票。港股通的股票範圍包括香港交易所恒生綜合大型股指數、恒生綜合中型股指數的成分股和同時在港交所、上海證券交易所上市的A+H股公司股票。

內地股市正面作用將更明顯

此外，公告也對兩地買賣的結算方式、投資者等也有一定規定。

滬港股市聯通試點機制有助加強兩地資本市場的聯繫，相信有利兩地市場的發展。尤其是近年內地股市整體表現較港股疲弱，相關措施可能對內地股市有更明顯的正面作用。預料下一步將會有更多具體的操作細則出台，相關發展值得繼續跟蹤和觀察。

對美加息預期 牽引金股匯走勢

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

聯儲局於周三凌晨公布了3月份的議息會議紀錄，然而，資產在消息公布後的變動，與聯儲局上月舉行議息會議後完全相反；於上月舉行議息會議後，環球股市、金價下瀉，至於美元則上升，而剛剛公布議息會議後，環球股市及金價則上升，美元則顯著下跌，同樣的資訊，投資者卻有着相反的行動，可見市場預期變幻無常。

於三周前的議息會議上，聯儲局宣布更改貨幣政策指引，委員們對加息的預測更有所提前；將2015年底的利率預期由上次議息會議的0.75%上調至1%，2016年底的利率預期由1.75%上調至2.25%。至於，耶倫其後更明確表示，若經濟按照目前的方向發展，將在2015年秋季開始加息，此外，她亦提到首次加息與購債結束會有六個月的間隔，以此推算，即是最早明年第2季就會開始加息，大大早於市場預期，引發投資者對加息的憂慮，使會議舉行後，環球股市及金價下跌，而美元則上升。

會議紀錄公布後美元急跌

不過，於會議紀錄公布後，上述資產走勢卻有着相反的變化，市場將之解讀為聯儲局仍然持續寬鬆政策。

議息會議紀錄顯示，大多數聯儲局官員均認為在未來幾個月內，美國經濟將得以一定程度的復甦，對於美國經濟的短期前景，當局內部是相當統一的。不過，在長期問題上，例如抵押貸款利率上升對於房屋銷售的影響高於預期以及信貸下滑的憂慮等問題，以及對於就業市場的看法仍存在多種看法，看法並不統一。

另外，紀錄亦顯示，官員們認為目前的通脹水平與理想水平相距甚遠，並表明對此感到憂慮，甚至有部分官員認為未來幾年內通脹都難以恢復至目標水平。而對就業市場前景的分歧，加上對通脹的憂慮，令市場解讀為當局立場仍傾向於寬鬆，更甚的是，紀錄中未有提及任何關於購債結束後6個月加息的內容，淡化了提前加息的預期。

明年上半年加息預期降低

而的確，在會議紀錄公布後，短期利率期貨顯示，交易商預期聯儲局明年上半年開始加息的可能性降低，預期明年6月加息的機會由會議紀錄公布前的五成二，降至四成二。至於路透的調查亦顯示，過半數的受訪者仍預計美國最快要到明年七月或之後才會首次加息，更有約7%的人預期要到2016年第一季才首次加息。

雖然議息會議紀錄所透露的資產較聯儲局於議息會議當日公布的詳盡，然而，主要觀點，加息的時間應較早前預期為早，以及美國經濟前景仍然樂觀這兩個觀點仍然一致，大方向未有改變，但會議後及會議紀錄公布後的資產價格走勢卻完全相反，說明投資並不能單看消息便作出決定。

日刺激經濟仍需靠央行發功

康宏投資研究部環球市場高級分析員
葉澤恒

日本股市經過去年大升近57%後，今年以來表現一直積弱。日本股市今年首季累積下跌約一成，僅次俄羅斯為第二個表現最差的主要股票市場。日股今年以來的積弱，主要是投資者對日本4月份開始上調銷售稅(由5%上調至8%)的經濟前景欠信心，加上央行遲遲未有推出量寬等措施，令日本股市今年以來表現令投資者感到失望。

雖然投資者目前對日本股市感到失望，但這不是對日本經濟感到絕望。日本近期公布了多項經濟數據。當中，2月份失業率降至只有3.6%，是2007年7月以來最低水平。2月份核心消費物價指數按年升1.3%，是連續第九個月上升，符合市場預期。受到銷售稅即將上調，消費者消費的意欲增加，令2月份銷售按年升3.6%，較市場預期的3.2%理想，惟較1月份的4.4%升幅為低。

日本企業紛響應加薪要求

安倍擔任首相後，已經推出了不少經濟刺激措施，以刺激日本經濟復甦。當中，他更大力建議企業加薪，以刺激經濟及令日本經濟擺脱通縮。經過一年多後，日本等大企業似乎開始對安倍的要求，作出了正面回應，豐田已於兩星期前宣佈加薪。由日本汽車、電機及鋼鐵等各產業工會組成的「全日本金屬產業勞動組合協議會」公布，今年首季159間中小企中，有高達八成中小企支持加薪，而平均加薪1,246日圓。對比2013年只有十間中小企支持加薪，以及平均加薪只有1,000日圓的情況看，明顯有所改善。

政府將再推公共工程支出

除了企業外，日本政府亦傳出增加開支的消息。據了解，日本政府將於今年推出至少10萬億日圓的公共工程支出，以抵銷上調銷售稅所帶來的影響。據稱，這十萬億日本資金，將來自早前制定的15.4萬億刺激計劃及2014年的財政預算方面。但是，日本失業率已經持續下跌，日本政府再推出公共工程，會否令當地出現勞工短缺的情況。

其實日本家庭除了要面對銷售稅的上調外，日本經濟產業省近日亦公布，由於要大力發展太陽能等再生能源，令由4月起的財政年度，日本一般家庭每月的電費開支將會額外增加225日圓，追加金額較2013年的120日圓，大幅增加87%。日本政府大力發展再生能源，除了因為需要減少對核電的依賴外，主要原因是日圓若要進一步貶值，便需要減少能源進口，否則只會使當地貿易赤字進一步擴大，不利安倍的經濟大計。

總括而言，日本經濟目前處於十字路口。由於日本政府財政資源有限，可以再造的其實不多。因此，日本央行或再度需要擔起刺激日本經濟的使命了，惟預料日本央行不會急於增推量寬措施。雖然黑田周三的講話，令投資者憂慮央行態度有變，但在政策上，央行仍有可能再推出刺激措施。

內地百貨業黯淡覓轉機

比富達證券（香港）業務部副總經理
林振輝

與電商的風光相比，去年內地百貨行業完全被籠罩在陰霾之中。去年「雙十一」天貓淘寶創下單日350億元（人民幣，下同）的銷售紀錄，對比上海54家百貨商場全年總零售額只有309.93億元，甚至不及淘寶「雙十一」一天的營業額。在經濟增速放緩、電商野蠻擴張及限制「三公」消費的背景下，2013年內地百貨業面對前所未有的壓力，行業淨利潤增速出現大幅下滑。筆者認為，內地百貨業的困境短期內難以改善，惟已作出改變的公司可能會有轉機出現。

電商衝擊 百貨業利潤降

據中國百貨商業協會數據顯示，2013年130家會員企業的銷售額雖然同比增長11.55%至6,437.68億元，總利潤卻同比下降0.87%至100.56億元。百貨業淨利潤下降有許多原因，其中最主要一個就是電商迅速發展帶來的衝擊。

據麥肯錫（McKinsey）諮詢公司去年發佈的報告顯示，通過分析內地266座城市的消費模型，網上每消費1美元，會替代實體店0.60美元的消費，可見網上消費對實體店銷售衝擊非常大。據中國商務部數據顯示，去年內地網購銷售額增長31.9%，比百貨業高出21.6個百分點。由於網店經營成本低，商品種類多，包括淘寶、京東商城在內的電商近年發展迅速，侵蝕傳統百貨零售市場的同時，也在改變消費者的消費習慣，影響更大。

限制「三公」消費餘波尚在

百貨業利潤下降的另一個重要原因是限制「三公」消費。去年年初政府出台文件限制「三公」消費，導致男裝類產品及高端護膚品等高端消費品的銷售明顯下滑，預計今年跌勢仍會持續。去年年初國際金價下跌引發中國大媽的搶金潮，金銀珠寶的銷售大增，去年三月份銷售增長一度達到71.9%，有效彌補其他消費的減少。但去年下半年以來消費者對黃金的熱情有所下降，金銀珠寶的消費增速有所放緩。

百貨公司紛紛積極求變

面對電商咄咄逼人的攻勢，傳統百貨業當然不會坐以待斃。包括新百貨在內的百貨公司已經推出生活休閒用品方面的自營品牌，毛利率可高達50%。百盛和金鷹等百貨公司則增加餐飲娛樂等設施，試圖改變傳統百貨單調及同質化的情況。除此之外，許多百貨公司紛紛「觸電」，例如茂業與微信合作推出24小時購物平台，銀泰與阿里巴巴成立合作公司發展線上線下融合（O2O）業務等。

這些改變短期內難以給百貨公司帶來更多利潤，觸電甚至可能會迫使百貨商品降價，使毛利再承壓。不過，危與機向來並在，惟有改變才可帶來轉機。儘管短期內內地百貨業仍難言復甦，但可以關注個別公司的改變和發展，畢竟內地巨大的消費潛力仍未完全發揮出來。

「滬港通」有利優化內地資本市場

太平金控・太平証券(香港) 研究部主管
陳羨明

百家觀點

港股昨日大幅波動，受外貿數據遜預期影響，港股恒指早段曾跌109點，隨後受國務院總理李克強促中港股市「互聯互通」的言論刺激，恒指最終反覆收升343點，成交1,069億，為4個多月以來的高水平。

李克強總理昨早出席博鰲亞洲論壇2014年年會開幕式時表示，將積極創造條件，建立上海與香港股票市場交易互聯互通機制，進一步促進內地與香港資本市場雙向開放和健康發展。將在與國際市場更深度的融合中，不斷提升對外開放的層次和水平。

中國證監會與香港證券及期貨事務監管委員會昨天中午發佈聯合公告，表示滬股通總額度為3,000億人民幣，每日額度為130億人民幣，港股通總額度為2,500億人民幣，每日額度為105億人民幣，滬港通正式啟動需要6個月準備時間。港股通的股票範圍是恒生綜合大盤股指數、恒生綜合中型股指數的成分股以及同時在滬港上市的A+H股。

行政長官梁振英表示，中央政府選擇在博鰲論壇內宣布「滬港通」政策，有重大的意義，顯示出中央政府對此項政策的重視。

以創新模式加強競爭力

事實上，中央政府推出「滬港通」的重大意義在於，資本市場雙向開放，使內地投資者可以投資香港市場，同時香港和海外的投資者可以參與內地股市的投資，從而促進兩地的金融雙向互通。

從宏觀層面看，內地的金融領域對經濟能否走強起至關重要作用。加強滬港股市互通，運用了創新的模式加強內地資本市場的競爭力。通過兩岸投資者的互相交流，加強合作，增加新的投資渠道，可優化內地的資本市場投資結構，提升投資理念。

可提升人幣國際化地位

此外，滬港股市互聯互通，增加人民幣投資渠道，有利提升人民幣國際化地位。香港作為中國離岸人民幣業務中心，隨着人民幣國際化、匯率市場化，亦有利於香港擴大人民幣市場。

「滬港通」令昨日A＋H概念股普遍暴漲。滬綜指昨日收升1.38%，創近兩個月新高。多隻股份A股漲停。

對內地金融改革預期增

事實上，「滬港通」的推出，反映內地更希望金融市場邁向國際化，增加了投資者對內地金融市場的改革預期。因此趨勢上看，無疑具較大的正面效應。但在估值方面，因為AH股的估值比較接近，沒有明顯溢價，而且套戥活動的出現，令AH股的差價愈來愈收窄。此外，初期並未涉及到小盤股試點，對其沒有實質性的影響。不過，昨日騰訊(0700)受有關消息刺激明顯走高，成為昨日港股升幅最大的籃籌股。因此，有關政策明顯對港股或A股中一些具獨特投資標的股份有正面影響。

■滬港股市互聯互通，增加了投資者對內地金融市場的改革預期。

三幅細地成功售出經驗可吸取

香港專業人士協會副主席及資深測量師
陳東岳

港府標售三幅規模較小用地，雖然造價互見高低，但每幅地都獲得多家發展商入標競投，兼且由過往較少中標的中型發展商所奪得，證明市場在現市道下仍具信心，只要用地規模不太大，本港的寶貴土地資源仍是有價有市。今次三幅地所作成績，或許亦反映中型發展商，眼見現市道不太明朗，有部分發展商取態較保守，把握機會出擊吸納土地發展項目，料這趨勢將延續，中小型發展商在今年度港府推售其餘較細型地皮時，仍會取態較積極進取，港府亦可考慮把較龐大地皮，在規劃及基建條件許可的情況下，適度切割成較細地皮，有助於讓市場較多不同規模發展商參與，從而避免因規模過大風險高，而出現標價過低甚至流標等情況。

筲箕灣宅地爭奪激烈造價高

三幅地分別位於港島東筲箕灣、沙田大圍及長沙灣，前兩者是住宅用地而後者限作商業用途。當中筲箕灣住宅地中標價約4.3億元，平均樓面地價約9,400元，市場估值上限。該地位於愛秩序灣海傍，擁廣濶鯉魚門日出海景，雖然是細地，但可塑性高，可設計成精品式小型住宅，而港島東區可售住宅用地不多，今次成價比對2000年批出現已發展成嘉亨灣地皮的2,100元平均樓面呎價，14年間同區地價升值三倍半。除了造價高外，今次有十家發展商爭逐，亦凸顯市場看好港島海景住宅需求强勁。

大圍美田路另一幅細地，中標價1.48億平均樓面呎價約2,800元，相較十年前港府出售現已發展成嘉御山的同區地皮，當時平均樓面呎價已達約3,300元，粗略看十年內該區地價不升反跌，而跌幅達一成半。既然彼此皆住宅用途，何解沙田大圍地與港島東筲箕灣地有這麼大的反差？相信除了地皮本身包括海景及交通條件等差異外，亦與未來港府土地供應較集中在新界有關。上述區域地價反差或顯示港島區樓價較受支持，抗跌力較強，而新市鎮樓價面對未來供應持續增加，或將有較大調整。

長沙灣商地具潛力拓購物區

另一幅長沙灣前身郵政局商業地，中標價10.02億，平均樓面呎價約5,177元，發展商需要拆卸現有舊建築物及承建3,000多平方呎的新郵局等公共設施，即是地價成本除了上述中標價之外，還要加上拆樓及新郵局的成本，而拆卸舊樓工程亦令建築期拉長。今次獲12份標書反映競逐激烈，區內近年少有商業地招標，發展商積極競投，反映他們對該區商業樓宇具信心，料落成後售價達每呎12,000元水平，與東九龍新建商業樓宇造價相若。据悉中標發展商將規劃二成半樓面作零售用途，長沙灣區交通配套成熟，港府可考慮加推同類地皮，藉以紓緩核心區的商業零售的樓價及租金壓力，長沙灣區距旺角等購物區不遠，亦具發展成旅遊購物區的潛力。

大地皮切細出售 成功機會高

港鐵天榮站及港府標售白石角用地雙雙流標，其共通點是地處新界區而項目規模較大，前者尚涉及搬站工程等因素，流標令港府建屋目標沒法達成，吸取今次賣細地的成功經驗，在規劃及基建條件許可的情況下，適度把地皮切割成較細地皮出售，讓更多發展商有機會參與競逐，有助於避免出現標價過低甚至流標等情況。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。