

內地改革創新力度加強

太平金控·太平證券(香港) 研究部主管

陳羨明

從「中國夢」到「亞太夢」、從「新常態」到「滬港通」，均彰顯內地改革創新的力度，人行加大定向寬鬆的節奏，發改委加快鐵路基建專案的批覆，中央政府積極推進絲綢之路。政策面使得市場仍將維持一定的風險偏好。

習近平總書記對於新常態的表述降低不確定性。習近平在APEC會議上再次定義經濟新常態，其表述意味着經濟增速平台下降成定局，這與市場預期一致。我們認為實體經濟增長仍然面臨調整壓力，10月貿易資料繼續延續外需相對較好，內需疲弱乏力的格局。

習近平近期在中央財經領導小組上的講話表明，中國正在經歷重大的戰略轉變，即從之前的「引進來」戰略過渡到「引進來」和「走出去」戰略並重的階段，而且有可能「走出去」將放在更重要的位置。

以「一帶一路」推動對外合作

上周六習近平在「加強互聯互通夥伴關係」東道主夥伴對話會上的講話《聯通引領發展，夥伴聚焦合作》就深化「一帶一路」合作提了五點建議，並宣布中國將出資400億美元成立絲路基金。以亞洲國家為重點方向，率先實現亞洲互聯互通；以經濟走廊為依託，建立亞洲互聯互通的基本框架；以人文交流為紐帶，夯實亞洲互聯互通的社會根基。

新領導層上台後不斷提出經濟結構調整、新型城鎮化、促進區域經濟協調發展等施政目標，並明確提出了以高鐵建設為首的中國公共基礎設施建設作為帶動經濟轉型、支

持經濟穩增長的重要舉措。上周五墨西哥突然取消高鐵訂單的新聞成為各界關注的焦點。目前來看，這則負面消息並不會影響中國長期戰略，依靠「一帶一路」加速中國與其他國家的合作，利用國際市場消化中國的過剩產能。

貨幣政策偏寬鬆基調將延續

上周人行公布了第三季度貨幣政策執行報告，證實了此前市場對央行的所有傳聞，特別是9、10月份央行利用MLF工具向銀行間釋放了7,695億元人民幣，且9月適度下調了PSL利率。這一操作反映出數量化寬鬆的目標在於「着力引導市場利率，降低社會融資成本。」三季度報告中具體提出了降低社會融資的方法是「繼續通過保持貨幣信貸合理增長、完善銀行公司治理、清理不合理金融服務收費、完善多層次資本市場、增加金融供給、加大改革和結構調整力度等」。我們預計未來貨幣政策偏寬鬆的基調仍將延續。

滬港通加速人幣國際化步伐

滬港通確認，滬港通下的股票交易將於2014年11月17日開始，海外央行量寬將通過更有效管道進來。從宏觀方面，QFII和RQFII門檻高、成本高，滬港通意味着資本項目開放向前邁進了一大步，對人民幣的國際化也是一個推動，人民幣的國際化將作為貨幣發行保證金的外匯儲備釋放出來，成為可以動用的一種戰略性資產，成為中國實行資本輸出戰略的重要保障。滬港通將深刻改變A股與港股市場，兩地市場相互融合，A股和港股攜手共進，在全球市場的地位會迅速提升，其中隱藏巨大的投資機會。

日圓下跌恐引發貨幣戰

AMTD 高乘財富策劃董事兼行政總裁

曾慶璘

日本過去經歷通縮及日圓高企，經濟一沉不起，直至安倍上任經濟始見起色。日本去年推行激進的量化寬鬆政策以來，通脹漸見改善，但為了減輕日益嚴重的財赤，日本於今年4月上調消費稅以增加政府收入。然而，此舉似乎削弱之前量寬帶來的經濟成果，通脹率自5月開始回落，9月份在扣除消費稅上調影響後，進一步下滑至僅1%。日本面對如此的困境，不得不加大量寬，於10月31日宣布將量化寬鬆規模由60兆日圓擴大至80兆日圓。受消息刺激，日圓於早前整固後又展跌浪，美元對日圓已衝上114水平(6日)，亦帶動日股創7年新高。

量寬資金或湧中美股市

日本於美國宣布結束QE3後，緊隨其後加大量寬寬鬆，為全球的資金流動性提供穩定作用。環球資金持續泛濫，加上日本政府退休基金(GPIF)決定將日股及海外股市投資比重由12%提高至25%，未來將釋放龐大資金到全球股市，預料美國及中國分別受惠經濟持續復甦及滬港通的推行，將吸引資金流入中美股市。

此外，歐洲同時面臨通縮及經濟停滯的風險，歐央行自今年6月已推出一連串的措施挽救通脹，當中包括減息、定向長期再融資操作(TLTRO)及剛於11月啟動購買資產擔保證券計劃。然而，10月份通脹率為4%，雖比9月小幅回升，但數字仍令人憂慮。經過多月試驗，歐

洲經濟還未見好轉，央行面對歐洲複雜的金融和地緣政治結構，遲遲未能好像別國果斷推行QE，但如今面對日本進取的寬鬆貨幣政策，向全球輸出通縮，以至日圓大貶相對歐元升值，令歐洲的通縮危機雪上加霜，因此大大增加歐央行推行QE可能性。

日圓弱威脅其他出口國

雖然市場預期歐央行最終會推行QE，但依照目前的情況來看，購買資產擔保證券計劃才剛開始，而且12月再有第二輪TLTRO，因此預料央行會先行評估現時實行措施的有效性，才作進一步的部署。

此外，現時日圓下跌有助帶動出口增長，有利出口企業盈利增長，但同時亦威脅其他國家的出口競爭力，尤其是韓國及台灣均為出口國，匯率相對走高很可能拖累出口增長，以至迫使各國打貨幣戰，一同步向寬鬆的貨幣政策。



日圓下跌有助帶動日本出口增長，但同時亦威脅其他國家的出口競爭力。圖為日本汽車廠。

加強理財教育 港整體受惠

投資者教育中心總經理

李博衛

香港作為全球領先的金融中心之一，香港人以精於理財見稱。這個說法言之成理，因為根據投資者教育中心於2014年1月進行的最新調查研究—金融理財及借貸的知識、態度與行為，受訪的76%港人表示有財政盈餘。以英國作為比較，根據2013年的英國人民理財能力報告，當地51%受訪者表示自己手頭拮据，經常難以如期償還賬單。

43%港人無儲備應急錢

然而，香港市民的金融理財知識和能力，與可以或應該達到的水平仍有一段距離。上述調查顯示，82%的香港市民有具體的財務目標要達成，但當中不足一半有採取行動去實踐目標。而雖然八成受訪者不會入不敷支，但43%的受訪者並無儲備應急錢以備不時之需，而在曾經借貸的受訪者中，19%稱更有拖欠還款。

至於投資方面，香港市民積極參與，45%表示於過去12個月曾經持有或投資金融產品。但在這些投資者之中，三分之一對回報率有不切實際的期望，而過半數投資者亦沒有設定止蝕策略以限制虧損，其中以女性和低收入群組的比例較高。

在當前雙位數回報難求的現實環境中，投資者教育中心的其中一個目標是調整香港市民的心態。我們的使命是提高市民的金融理財知識和能力，以面對未來各種挑戰，例如應對通脹上升、日常開支轉變、人口老化等問題。

未雨綢繆乃成功關鍵

金融理財的成功關鍵，在於能夠未雨綢繆，透過訂立清晰的短、中、長期理財目標，全面掌握財富管理之道，並派上用場，小至儲錢購買一部iPad，大至支付子女教育費用、籌劃退休大計等。我們的核心信息是：「時間是你最寶貴的資產，學習理財應從小開始，愈早愈好。」

自2008年發生全球金融危機以來，金融理財教育發揮重要作用，與市場行為和審慎監管相輔相成，而許多國家亦以改善人民的金融理財知識和行為作為長遠的政策目標，

香港亦不例外。

過去數年政府、監管機構、金融業、教育界以至私人和社福團體等均紛紛舉辦金融理財教育計劃。這些計劃固然重要，但只有協調步伐、齊心協力，我們才能確保這些計劃具有效率和適切性，能對提升香港市民的金融理財知識和能力發揮長遠的影響力。

投資者教育中心成立兩年，已為推廣和支援金融理財教育活動奠定穩固根基，並獲得各界的持份者的廣泛支持。本中心亦發表為期三年(2013-2016年)的策略發展計劃，採用實證為本的方針，透過大眾傳媒宣傳活動、特定社群(如學生和長者)的社區外展計劃及本中心的網站等，掌握和應對香港市民對金融理財教育的需要。投資者教育中心網站匯聚了全面、可靠及持平公正的個人理財資訊、工具和資源。

透過以上種種，我們有優越條件倡議制定一套「香港策略，涵蓋金融理財知識和能力各方面的教育工作。我們有責任協助公眾就重要的生活事件作出有根據和明智的財務決定，方便他們使用金融服務，並提升他們的理財技巧，為人生中的風險和突發事件作出更周全的準備。

這個策略的優點不但有助提升個人理財知識，香港整體的經濟發展亦會受惠，因為市民的金融理財教育水平提高，便能向服務和產品供應商提出更適切的問題，促使供應商創新求進。

投資者教育中心「香港策略」四大元素

- 一，鼓勵各界朝着共同目標努力，避免工作重複，確保不同業界的資源得到最有效的運用。
- 二，建立金融理財能力的框架，以掌握人生不同階段的學習需要，並使金融理財教育資源更加連貫一致。
- 三，建立投資者教育中心成為公眾心目中一個根基穩固、值得信賴的獨立權威機構。
- 四，投資者教育中心將繼續進行金融理財知識和能力的基準研究，以掌握和監察行為轉變，從而優化對投資者和消費者教育計劃。

滬港通掀開港股新一頁

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

百家觀點

千呼萬喚，滬港通終於公布啟動日期。對於廣大股民來說，這是一個好消息。雖然之前等了又等，而且投資大眾每多一廂情願，估不到開通日期，難免希望落空後產生失望，但，不打擊，大家明白，這純粹是出於市場期望，而真正開通日期，從來沒有必要絕對符合外界估計的。

與其相信市場人士，倒不如靜觀其變，反正市場人士始終傾向急不及待，估這天，猜那天，這恐怕只是他們的天性，與整件事的發展過程本身，其實無甚關係。君不見，過去兩個多月，外界對美國聯儲局的加息決定，不是由提早加息說到延遲加息，什麼南轅北轍的觀點，都可以包括在其中？實際上，央行可有言哉？

無論如何，人所共知的是，開通是必然會開通的，一直以來，都只是日子或遲或早的問題，只要不抱偏見，不嘗試過分肯定對猜某一個特定日子，以平常心觀之，一切都合理自然，準備好了，擇好日子，便有開通，急既急不來，亦不必急。

內地深化改革 港發揮優勢

事實上，作為大方向，資本流動的自由，是市場經濟的重要一環，如何配合去年三中全會所說的，要以市場價格作為資源配置的決定性作用，那就不難明白，整體經濟正歷經一連串重大的結構性改革，不是一時三刻可完成，不是短期內的事，而是持之以恆的大動作。

說實在，作為整個改革的一部分，香港正好貢獻出其獨特的作用，作為國際金融中心，能夠適時為內地深化改革提供方便之門，自然是香港的優勢。從來，香港作為一個小小的據點，是溝通國際和內地之間的橋樑，能夠際此發揮作用，資金往來無論是南水北調，抑或北水南調，其實都不礙事，重要的是有個機制，讓資金流動的自由度愈來愈提高，在可控的範圍內，一步一步的擴大，由小小的額度，至更多的額度，那就是循序漸進的進步。

務實穩健推進 防範外來風險

至於為什麼要小心翼翼的去嗎？不難明白，由相對封閉的經濟體系，過去幾十年，一直高速增长，與國際接軌是遲早的事，只是也得明白，接軌之後，外面的危機和衝擊，也必然會影響到本身，故此，從務實和穩健的角度看，小心是正常的。例如幾年前的金融海嘯，便是一次很好的示範。

此之所以，人民幣不會一下子變成國際貨幣，端的是時間問題，隨著愈來愈多地方在貿易和金融等不同領域上，採用人民幣，那最終的開放自然指日可待。而過程中，透過不同層面不同形式的開放，例如貿易上的，銀行體系的貸存，資本市場上的流動，各有各的功能和貢獻，最終都可以為着開放改革提供更深刻的改革力量。一般股民投資者若能看通這一點，便會有足夠的平常心看待整個事態的發展。



千呼萬喚，滬港通終於公布啟動日期，標誌着兩地股市邁向新里程碑。

內房保「銀十」旺後市?

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師

張宏業

繼筆者於上月14日發表的《內地樓市末季料價量平穩》後，特別再撰文論後市，尤其是內房市已成功保住「銀十」後，從十月份樓市數據預測未來走勢會轉旺嗎？內房公司會應用哪些合宜策略去推盤呢？

一線城市剛需不減 支撐樓價

於9月30日，人民銀行宣布放鬆房貸政策，縱然具體政策還未全面落實地方，但是已起了「立竿見影」功效。11月初，中國指數研究院(下稱「中指院」)剛公布10月樓市成交數據顯示，10月42個城市(含一二三線城市)成交量按月急升12.6%，是今年內新高，但按年仍有所下降。如果再細心分析，則發現最受惠反而是還未打開「限購令」的4個一線城市，尤其以南兩大副省級城市廣州及深圳更加突出，分別按月上漲58.3%(廣州)及47.2%(深圳)。「還未落地」的放鬆房貸政策已經有效激活一線城市，4個一線城市的成交量按月大幅增長4成以上，按年則小幅減少約1%，反映她們剛需不減，只要開發商願意以市價或輕微降價，則「日光盤」情形再次重現。中央和地方政府看心理，自然會明白，如果再完全撤銷限購措施，則一線城市會重拾升軌，不可不小心行事。

二三線城市 仍需減價去庫存

雖然限購及房貸政策同時在二、三線城市放開，但是成交量的刺激程度遠不及一線的；10月份二、三線城市成交量按月分別增長7.1%及17.1%，按年則反下降6.8%及22.9%，也反映二、三線城市仍然持續受壓局面，基本供需因素未變，即庫存量是大於合理水平，開發商只有持續降價方保住正常銷售量。

如果以區域去分析，中指院公布的2014年第43周(10月20日至26日)一手樓交易資料中，以珠三角同比及環比上升23.5%和30.8%最好，順序遞減的是長三角同比及環比上升13.5%及20.1%及環渤海的是-14.7%及+8.5%，樓市的反彈能力「高下立見」。普遍情形是區域內經濟較發達城市如珠三角的深圳、廈門，長三角的杭州、蘇州及環渤海的北京是領跑者，但是當然要視乎本地樓價水平和庫存

量數。

這次成交量反升是受惠於新建住宅價格的回軟。根據中指院的數據，10月全國百城新建住宅平均價格按月下跌0.4%，連續第6個月下跌，但跌幅較上月顯著縮小0.52%。其實樓價水平是買賣雙方角力遊戲，政策和銀根放寬後，剛需購買力被短期釋放出來，樓價會輕微上揚，但是當市場購買力恢復正常化後，減價求去貨是不二之途，可以預計新建住宅樓價會持續回吐以換取合理去貨量。高存量的三線城市更是形勢嚴峻，開發商肯定以大幅砍價營銷手法去促銷，變成惡性循環局面，可能是「愈減愈無人問津」！

僅熱點回暖 整體土地成交淡

樓價反映現在，地價可見未來。在樓市成交回升帶動下，熱點城市土地市場回暖，但整體土地市場仍然沉寂。以十個月計算，全國300個城市的賣地收入為18,503億元人民幣，按年減少24%，只是相當於去年全年的57%。又據美聯全國研究中心統計，2014年第43周全國重點城市土地成交有5宗，交投量持續下跌但一線土地價格高於預期，上海及深圳的純居住用地分別以約1倍溢價成交，反映一線城市土地稀缺，地價仍然高企。大家不難發現二、三線城市土地成交不振，這跟地方的高庫存量有莫大關係，預料土地滯銷情況還會維持幾年時間，也有助去高庫存量的。

長期穩住房價 將是未來方向

日前在主持召開國務院常務會議中，李克強總理提出推進六大領域消費，其中「穩定住房消費」是其中之一。與其他五大領域相比，住房市場換上「穩定」一詞，反映中央政府的方針是長期穩住房價，但是以價換來的，當「換價手法」都失效時，政府的再刺激政策不可不出台，一線城市的完全放鬆限購政策是長久地不可能迴避的。無論如何，未來整體內房市場會是量升價跌局面，當一線城市市場趨向成熟時，應由二手市場主導呢。

「銀十」再見直接地救活內房股公司業績表現，主要內房股股價在觸底回升中，公司的財政情況可以短期回穩，先下注內房股(尤其是借貸量較小)的是投資者短期上等策略，再謀定中期再重返內房物業市場。