新自貿區尋資本開放新途徑

中銀香港高級經濟研究員
應堅

根據日前公布的廣東、福建及天津自貿區總體方案，新自貿區在複製上海自貿區成功經驗的基礎上，進一步探索對外金融開放的政策創新。三個自貿區總體方案同時提出：「區內試行資本項目限額內可兌換，符合條件的區內機構在限額內自主開展直接投資、併購、債務工具、金融類投資等交易。」這是一個新的提法，顯示新自貿區計劃在風險可控前提下，開展以資本項目可兌換為重點的外匯管理改革試點。

此次提出的資本項目限額內可兌換類似台灣外匯管理及國際收支申報方法。根據台灣有關外匯管理的規定，公司或行號每年累計購售匯金額未超過5,000萬美元、個人或團體每年累計購售匯金額未超過500萬美元，可在填妥國際收支申報書後向銀行辦理新台幣的外匯收支及交易。公司或行號每年超過5,000萬美元、個人或團體每年超過500萬美元的必要性匯款，在填妥申報書及相關證明文件，經由銀行向貨幣監管當局申請核准後可辦理。也就是說，台灣的公司在5,000萬美元、個人在500萬美元的限額內實現了資本項目的自由兌換。但公司及個人單筆匯款超過一定限額，銀行有責任進行實實性確認。

今年3月，中國人民銀行行長周小川在中國發展高層論壇上明確表示，今年內地打算通過各方面改革努力實現人民幣資本項目可兌換，為內地資本項目開放定下了一個時間表。三個新自貿區引入資本項目限額內可兌換政策，是完成這個時間表的一項具體措施，亦為實現資本項目可自由兌換的目標邁出堅實的一步。預計內地將會為這個政策制定實施細則，設定具體的「限額」。一旦實施細則公布，未來區內企業在限額內可自由進行直接投資、併購、債務工具及金融類投資，而無須進行審批或核准。

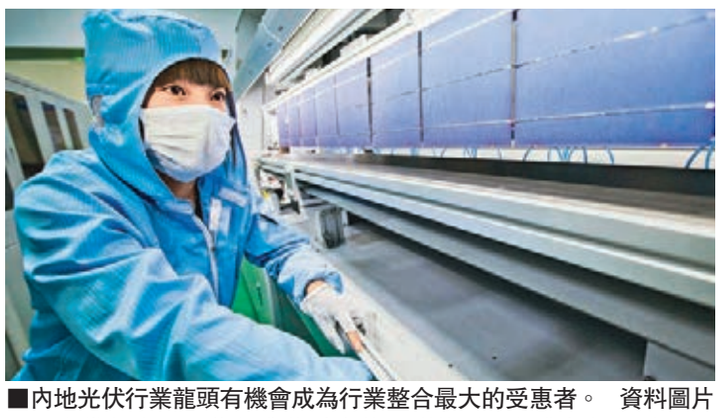
為人民幣創入SDR條件

此外，新自貿區將在個人跨境人民幣業務創新、跨境債券發行及股票發行等方面進行有益探索。上海自貿區亦加大金融創新開放力度，正着手制訂上海自貿區與上海國際金融中心建設的聯動方案，加快人民幣資本項目可兌換先行先試，包括啟動自由貿易賬戶外幣業務、拓展自由貿易賬戶功能、開展跨境證券投資。加上年內內地計劃在全國範圍內推出的其他一系列改革開放措施，今年是內地資本項目開放的關鍵年，不排除未來有一天作出資本項目可兌換的宣示的可能性，為人民幣加入國際貨幣基金組織(IMF)特別提款權(SDR)的一籃子貨幣創造有利條件。

■新自貿區將在個人跨境人民幣業務創新、跨境債券發行及股票發行等方面探索。圖為廣東自由貿易試驗區。 資料圖片

內地光伏業現復甦跡象

比富達證券（香港）市場策略研究部高級經理
何仲天



■內地光伏行業龍頭有機會成為行業整合最大的受惠者。 資料圖片

過去幾年內地光伏行業飽受產能過剩拖累，行業虧損嚴重。不過，去年國內光伏發電增長顯著，行業毛利率出現明顯回升，行業出現復甦跡象。今年1月，國家工信部發布文件，推動行業重組，4月國家發改委和能源局也聯合發布文件，確立光伏發電作為清潔能源享有優先發電的優勢。雖然光伏行業產能過剩問題仍然存在，但在一系列政策扶持下，市場需求已回暖，且隨着行業重組不斷深化，行業復甦步伐也有望加快，值得留意。

出口額創新高 行業整合提速

據中國機電商會的數據，去年內地光伏產品出口額達到162億美元，創歷史新高。歐洲和美國是全球最大光伏市場，但受「雙反」（反傾銷，反補貼）調查影響，內地光伏產品出口受阻，銷售量大幅下滑。不過，當前亞太和中東等新興市場的光伏發電需求增長強勁，澳洲、日本、泰國和印度已經成為繼歐美之後最大的市場。僅日本、泰國和印度對光伏產業的需求就超10GW（吉瓦），佔全球需求超過兩成，這些市場已成為內地光伏業新的出口增長點。

出口回暖的同時，國內光伏發電需求也開始回升。去年內地光伏發電累計併網裝機容量同比大增六成至2,805萬千瓦，新增併網光伏發電容量也達到1,060萬千瓦，約佔全球新增容量的四分之一，達到了國家2013年提出的增長目標。2013年國務院發布《關於促進光伏產業健康發展的若干意見》，提出從2013-2015年，每年平均新增光伏發電量10GW左右，到2015年總裝機量達到35GW以上。光伏發電作為清潔能源，有望長期受惠國策扶持。

當前內地光伏行業對政府補貼仍非常依賴，推進優勝劣汰，可以提升光伏企業盈利能力的同時，也有助減輕政府財政負擔。據國家工信部發布的文件，2017年底，國內將成立5家骨幹多晶硅生產企業，佔市場80%份額，同時成立10家電池組件企業，佔市場70%份額。淘汰產能落後，提升行業集中度，可以防止惡性競爭，提升企業的營運效率和議價能力。

當前中國正在推行「一帶一路」戰略，將會對外輸出能源等基建項目，光伏項目是其中之一。政府推動光伏行業整合，扶持技術領先企業的發展，除了可以緩解產能過剩問題，也有助提升企業的綜合競爭力。筆者認為，內地光伏行業復甦勢頭料可持續，而行業龍頭有機會成為行業整合最大的受惠者，其發展值得留意。

美國工人加薪示威的啟示

康宏投資研究部環球市場高級分析員
葉澤恆

■美國失業率持續下降，非農業職位持續增長，顯示美國經濟增長動力持續。 資料圖片

聯儲局3月議息後，不少投資者均認為，美國就業及通脹情況欠理想下，聯儲局勢必要延後加息時間。但美國就業市場目前持續復甦，究竟去到什麼復甦程度呢？上星期，美國二百多個城市便發生了罕見的全國示威，發動示威的「為15美元而戰」組織，要求聯邦最低工資增加一倍，由每小時的7.25美元，上調至15美元，以彌補不斷上升的生活開支。這是美國近年罕見的最大規模基層勞工要求加薪的運動。根據主辦組織表示，是次參與的示威者中，以麥當勞的員工為主，超過一半的示威者均受僱於麥當勞。其他的尚包括機場員工、家居護理員、沃爾瑪員工、大學教授及大學生等。

目前，美國聯邦法院定下的最低時薪為7.25美元，而麥當勞於本月初宣布，把起薪點由平均每小時的9.01美元增至9.9美元，並容許員工申請有薪假期，是該公司首次執行適用於全美國的薪酬做法，但只限於全美麥當勞10%的直屬分店，但不包括於加盟。至於發動是次示威的組織指出，麥當勞的加薪行動，顯示快餐業員工實質上已經成立了工會。至於組織服務業基層員工罷工示威的「服務業僱員國際工會」亦表示，未來將致力爭取修例，規定麥當勞、Burger King等連鎖式快餐店勞工福利政策，要同樣適用於加盟店。

是次加薪示威，可以追回至2012年11月紐約市快餐業員工發起連串罷工，以要求加薪去吸引其他人士加入，亦令其他基層員工支持。其後，甚至連英國、新西蘭及巴西等民眾亦紛紛上街示威要求加薪。是次示威對美國的經濟及政治將會帶來什麼影響呢？

勞工需求增 通脹壓力升

對經濟方面，美國製造業及服務業持續擴張，令失業率持續下降，非農業職位持續增長，顯示美國經濟增長動力持續。雖然今年首季受到天氣影響，可能令經濟增長較預期疲弱，但預料去到第二季經濟復甦將會較為明顯。若美國就業市場將會進一步改善，帶動勞工市場需求持續增加。若美國就業市場持續出現改善，而且工資持續增長，將會帶動貨品需求增加，令物價有上升的壓力。再加上，預料油價已於今年上半年見底回升，故預料油價將會逐步拉高美國通脹，令聯儲局下半年的加息壓力增加。至於美國債市及新興市場方面，並未反映可能出現的以上情況，故投資者需要留意。

至於政治方面，美國明年將舉行總統及國會選舉，而是次示威者的要求，對共和及民主兩黨能否取悅選民，將會帶來較大的影響。表明將競逐明年民主黨總統候選人的希拉里，率先表明支持示威者的做法。她指出，每個美國人應獲得達致成功的機會，快餐店及兒童看護機構的員工，應該爭取得到應有的工資。至於較為親商界的共和黨，似乎將會受到民主黨在工資上調問題上的攻擊。除了選舉因素外，若工資不獲得上調，只會令部分失業者只希望獲得政府資助，而欠缺找尋工作的意慾，最終只會令政府的社會福利支出增加。

數據疲弱利美投資銀行

貝萊德全球首席投資策略師
孔睿思

美國的數據疲弱有助於壓低利率：廉價的資金對金融業有如雙刃劍，受惠的似乎是投資銀行業者。美國今年的經濟和股市雙雙低開，它的成因則在上周出現更多證據。儘管消費信心飆升，3月零售銷售卻再度令人失望，調整後的零售銷售僅按年增長1.3%，是2009年以來最低的增長率。近來的疲弱不限於消費，工業生產在3月份萎縮0.6%，新屋動工數亦不如預期。不過，消費者物價指數在3月穩健，減輕通縮疑慮。

如上周討論，經濟數據疲弱和外國的買盤壓低美國的利率。這被證明是許多大型投資銀行的利好消息，但對那些依賴傳統借款的金融機構而言卻是個挑戰。富國銀行（WFC）公布淨利是至少十年來首次跌破3%。不過，從事資本市場和併購業務的金融業者則欣欣向榮。摩根大通（JPM）和高盛（GS）在上周公布強勁業績，高盛的盈利更是五年來的高位。

寄望中國更多財政刺激

中國的數據持續呈現出顯著放緩。第一季的GDP減速到7%，是六年來最慢的步伐，固定資產投資也放緩到14年來的低位。不過，中國股市並未出現賣壓，於疲軟增長帶來更多政策刺激的期望導致中國股市上漲。其他的新興市場也上漲，新興市場今年以來大約同比上漲9%。業績的轉折終於開始影響到資金流向。上周新興市場的ETP流入8億美元，是今年的最佳表現。

諷刺的是，儘管美國和中國的數字疲弱，上周的另一個贏家是商品。中國的增長放緩雖然不利，但低利率和美元升值為許多商品提供助力，包括天然氣、汽油、燃料油、鈀金、咖啡和糖。上周最大的贏家是石油，大約漲了7%。除了美元走弱，交易員也受到美國原油產量再次小幅下滑的激勵，Bakken Shale連續第二個月減產。此外，投資者注意到預期需求有上升跡象。國際能源總署現在預計，2015年全球石油需求每日會增加110萬桶，比去年70萬桶的增幅要快得多。（節錄）

中國改革 股市有責

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

百家觀點

過去幾周，全港市民，一同為股市的突破而興奮。箇中心情，筆墨難以形容。這一次突破，等了好久，好久。

從2007年憧憬直通車時的高位，一直到金融海嘯，當中經歷過罕見的火燒連環船，全球資產市場的起伏，港股莫不跟隨，也經歷過史無前例的龐大量寬，為各種資產注入動力，也是前所未見的急勁。到後來，港股回復平靜，絕大多數時間，只是窄幅上落，無甚起色，悶得怕人，而同期的歐美股市，尤其美股，卻是隨着實體經濟復甦，反覆造好，並創新高。相比之下，中港股市便是相形見絀。

但自從2013年底，一切都不同了。內地新領導人上場，為經濟改革帶來新方向。從此，經濟好壞不再單看GDP增長率，也要看增長的質素，以及一連串相關的社會問題，引伸出來的成本效益，舉例而言，反貪腐和環保等，便是必要工夫。不過，這些工夫不易為，要有力量，便得借助力量，主要是資本市場。

抽房市資金再尋出路

是的，以往中國經濟高速發展，但財富主要儲存工具是房地產，這本來是很自然的事，安居樂業，置業才會安居，而行有餘力，可以多買一點，有租金收入，更好。然而，正因為這是社會民生所需，便是社會民心的所在，若房地產價格一直在漲，固然對於大城市起着資源配置的作用，但同時，多少為社會穩定帶來問題。故此，目前要透過搞活資本市場，把以往擠擁在房地產市場的資金，轉戰股市。

當股市搞活起來，隨之而來的多個好處，是一個完整大方案。當老百姓有股市持續上漲的預期，便可採取所謂定投的方式，每月固定投資於股市，一直積累財富，為人口老化中的中國經濟帶來出路，減少對政府公共財政的依賴，而這樣又可以減少地方政府的賣地迫切性，背後的一連串結構難題，包括貪腐問題，亦有所緩解。

拓資本市場緩地方債

另一邊廂，對於企業而言，當資本市場搞好了，按目標大約是未來十年內，以數以十倍計的規模增長，則資金融通方面，以往單方面依賴銀行，也可以有更多不同渠道。更何況，資本市場內，包括債市做得好，如今人人擔心的地方債問題，多少也有個着落，而過程中，又可幫忙減輕貪腐問題。

當然，同樣重要的，自然是金融改革中，除了銀行體系，也要處理匯率問題，這一點關乎資本賬，也關乎經濟體系的穩定性，尤其是愈來愈跟國際市場接軌，當歐美市場有波動時，未必有足夠能力抵消壓力，便是麻煩。這些改革，不是一時三刻，但長遠而言，中國要有更佳的金融市場，總不能一潭死水般，故此股市向上，也是又一着好棋。

風物長宜放眼量。投資者面對如斯變化，豈是僅一句大時代可以窮盡概括？

■當老百姓在股市採取定投方式來積累財富，將為人口老化中的中國經濟帶來出路。 資料圖片

補價易貸款不助長炒風

香港專業人士協會副主席及資深測量師
陳東岳

財政司司長於2015/16年度財政預算案內提出，透過按揭證券公司研究新的補價貸款擔保計劃，協助業主補地價，以便業主在公開市場上自由出租或出售單位。按揭證券公司日前宣布推出「補價易貸款保險計劃」及具體資料，協助50歲或以上的資助房屋業主繳付補地價，料有助於加快資助房屋的市場流轉，提供較多二手單位的市場供應，以滿足該類樓宇的需求，兼且近年住宅樓宇空置率下降，補價貸款令資助房屋的可出租住房增加，有助於紓緩住宅租金上升壓力。

按揭證券公司宣佈，計劃於2015年下半年推出上述新保險計劃，由銀行提供貸款，而作為保險公司的按揭證券公司將向參與銀行提供保險。合資格的借款人將其物業作為抵押品取得貸款，主要用於向房委會、房協及政府繳付補價。只要借款人仍然是物業的業主，便可以終身毋需還款。辦妥補價手續後，借款人可在公開市場上自由出租或出售其單位。

以往曾出現未補地價出租居屋的個案，實際情況可能是，戶主的子女長大成家後搬離居屋，於是戶主把部分房間出租或分租，而未補地價便把居屋單位出租觸犯有關法例。如今有了新補價保險計劃（下稱「新計劃」），居屋業主可更加靈活，按照其環境作出選擇，補價後可把居屋在自由市場放售，甚至換購一個面積較細單位以適合其家庭人口減少的現狀，亦可把其居屋出租，或把部分房間分租予租客。

新計劃定位為50歲或以上的人士，應該是迎合年長的申請人，其資助房屋或已供滿多時， 而正值其家庭居住的人口因種種原因而減少，新計劃指明只要供款人仍然是物業的業主，便可以終身毋需還款，預料這將吸引原本不願賣樓的較年長業主，可以補價後出租或分租其居屋，以取得月租作日常支出，如果子女願意接長者業主到其新居所同住，長者可選擇把其居屋單位長期出租。

新計劃借款人需要繳付的保費，分兩部分：(a) 基本保費每期費用為按揭物業價值的2%，及 (b)每月按揭保費為貸款總結欠的1.5%（年利率）。至於利息支出，按揭證券公司提供浮息及定息按揭計劃，浮息的利率暫定為香港最優惠利率減2.5%（年利率）。另外，有關按揭的相關費用，如按揭契、補價評估、物業檢查等，申請人可把這些費用都計算入補價易貸款保險計劃的貸款內，簡單的說，即是連雜費都納入貸款內。

吸引高齡業主放租增供應

按揭證券公司總裁李令翔在回應傳媒時表示，抵押貸款是用來補地價，就是說這些錢不會被用在市場上買樓，會直接從銀行流入政府的手中作補地價用途，對樓宇不會有額外的需求。筆者認同此觀點，兼且新計劃的對象為50歲或以上業主，估計一般較為保守，他們要買新樓亦較難取得較高按揭，料新計劃不會助長炒風，反而有助於市場出現較多這類的出租或分租單位。

■財政司司長提出透過按揭證券公司研究新的補價貸款擔保計劃，以便業主出租或出售單位。 資料圖片

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。