

# 香港經濟發展 機會大於挑戰

中銀香港經濟及政策研究主管

謝國樑

財經述評

年均增長率接近4%。歐元區經濟今年將擺脫持續兩年的衰退，但一般預期，其未來的經濟增長將長期徘徊在1%至2%的低水平。從周期看，低經濟增長、低消費需求、低利率水平，將是西方經濟較長期的趨勢。

在外部環境總體欠佳下，未來，香港經濟增長主要依靠內需帶動，但香港本身存在不少不易化解的深層次問題，包括：(1) 產業結構及就業崗位低級化、家庭收入增長緩慢，私人消費力減弱；(2) 土地供應短缺，高樓價推動經營成本上升，創業機會減少，制約了工商業的多元發展，亦加劇住房問題及社會貧富差距；(3) 勞工不足，在3.2%的失業率水平下，建築業、餐飲及零售業勞工偏緊，輸入外勞阻力大，制約了基建投資及服務業擴展能力；(4) 貿易、物流及貨櫃運輸業等部分傳統核心產業的發展優勢逐漸減弱，局面難以扭轉。另一方面，推動創新科技產業的效果不彰，經濟缺乏較高附加值的新增長點。此外，香港亦面對一些屬於結構或者制度層面的問題，比如，生產領域的行業集中度較高，創業空間小；分配領域的稅基窄、稅率低，二次分配力度弱；社會及政治領域的制度轉型為行政及立

法關係以及施政效率帶來影響，較大制約政府快速回應經濟及民生問題的能力。

## 擁有利條件 發展機會多

不過，香港經濟發展在受到一些外部及內部因素制約的同時，亦擁有一些利好條件及不少新的發展機會。

一、香港財政狀況良好，基建投資需求大，可謂有錢有項目。至2014年度，香港特區政府的財政盈餘8,196億元，可支持經常開支25個月，並且仍可在未來3年錄得財政盈餘，預計至2019年度的財政盈餘增至9,488億元。過去幾年政府每個財政年度的公共工程投資約達700億港元，處於歷史最高水平的階段。初步估算，未來香港還有包括機場第三跑道在內的基建投資需求超過2萬億元，可持續拉動內需。

二、內地金融管制放鬆將加快推動人民幣國際化、跨境融資需求、資產管理、證券市場互聯互通等發展。這些，沒有一項不是香港金融業，尤其是離岸人民幣市場發展的新機會。

三、國家「一帶一路」戰略，將為香港在融資、貿易物流、項目管理、法律及仲裁服務、亞投行發展資金及絲路基金的籌措及營運提供長期及巨大的發展機會。

四、近幾年東南亞經濟及投資環境顯著改善，可為港

商提供新的投資機會。筆者看好東南亞發展機會的主要理由包括：(1) 東南亞地區有6億人口，是一個龐大的內需市場；(2) 這些國家地理上臨近中國，可較直接受到中國經濟能量的輻射；(3) 東南亞投資環境在不斷改善，加工貿易增長快，加上天氣炎熱、基礎設施普遍不足，對電力、碼頭、物流及運輸系統需求大。

五、廣東經濟實力提升及粵港加強合作。2014年廣東本地生產總值達6.78萬億元人民幣，人均GDP達到63,452元人民幣，折合10,330美元。廣東的經濟總量已相當於韓國2012年的水平，如作為獨立經濟體，經濟規模排全球第十六位。未來一段時期，廣東仍可以維持平穩較快的經濟增速，經濟實力持續提升的空間仍大。未來，廣東逐步推進對港澳地區的服務貿易自由化，將為粵港加強經貿合作提供很大空間。香港有廣泛產業，包括銀行、證券、法律及仲裁、會計、建築規劃及測量、專利及創新科技、文化藝術、教育及人力資源培訓、醫療衛生及檢驗檢疫、旅遊及商貿會展、物流配送等，均可以在粵港澳服務貿易自由化中受益。

總體上看，香港經濟未來縱使面對不少挑戰，發展機會仍然大於挑戰，特區政府與香港工商界應該加強合作，在政策層面多下工夫，扶植創新科技等高增值產業發展，讓經濟增長潛力得到充分釋放，以扭轉經濟趨勢增長率下滑的局面。

# 基金互認 股市再添利好

比富達證券(香港)市場策略研究部 高級經理

何天仲

近日，中國證監會發布《香港互認基金管理暫行規定》(下稱規定)，部署逾3年的兩地基金互認終於塵埃落定。根據規定，自今年7月1日起，兩地符合條件的公募基金在獲得兩地監管部門的認可後可售予兩地的公眾投資者。兩地基金互認，是繼滬港通、內地公募基金允許投資港股後的又一重要舉措，內地與香港資本市場的互聯互通不斷加深，對兩地市場均有明顯裨益。

## 初期規模細 增長前景大

按照規定，兩地公募基金需要同時符合兩地監管部門的要求後才能向兩地的公眾投資者出售。目前符合要求的香港基金約有100隻，資產規模約為3,000億元(人民幣，下同)；內地合格基金約有850隻，資產規模約為2萬億元。規定指出，基金互認的初始額度為資金進出各3,000億元，故兩地基金雙向流動的機會均等，由於基金投資周期較長，料短期內雙向流動的資金規模不會很大。隨着基金成交量不斷增加，預計限額或會進一步放寬，香港符合條件的基金數目和資產規模亦會明顯增長。

## 港股估值低 更具吸引力

當前內地投資者對境外金融資產投資需求大，利好香港基金。根據招商銀行發布的《2015中國私人財富報告》(下稱報告)，截至2014年年底，內地個人可投資資產總額達112萬億元，可投資淨資產在1,000萬元以上的高淨值人群超100萬人。報告預計，2015年年底，高淨值人群可投資資產將達到37萬億元，而對高淨值人群的取樣調查顯示，超過半數會在接下來的兩年時間中增加金融領域的投資，在境外有金融資產投資的高淨值人群(約佔37%)中有過半數人將會追加投資額度。基金互認為內地高淨值人群提供了可行的投資渠道。

# 長者安居樂乃德政

香港專業人士協會副主席及資深測量師  
陳東岳

「長者安居樂住屋計劃」(下稱「長者安居樂」)是房協為應付社會高齡化所提供的房屋計劃。社會上尤其是中等收入長者對專為其提供適切設施的房屋需求甚殷。房協肯花心思，在考慮到這個年齡層人士，因體能、生理及心理等因素的要求，設計這項計劃。

## 設備齊全受歡迎

所有單位均為設備齊全的獨立式單位，附設各項「軟件」及「硬件」，營運機構可利用輔助設施，為住戶提供各類康體、社交活動及健康護理服務等，目前已推出的兩個項目均頗受歡迎。

「長者安居樂」以長期租約形式推出。長者繳付「租住權費」後，即可長期安居。入住期間，長者只需支付管理費及基本服務費。長者亦可以「用者自付」方式，享用營運機構提供的其他個人服務。

「長者安樂居」第三個項目選址近日曝光，是位於紅磡利工街現時用作露天停車場的用地，面積約1,680平方米，可建樓面13,825平方米，共建307伙，分別為開放式單位122伙、一房戶160伙及兩房戶25伙。根據空氣質素評估報告，擬建住宅一樓必須於31米或以上，以符合空氣質素的要求。項目最低5層用作提供安老院、復康、醫護服務等設施，以及服務區內長者及住客。

## 長租性質難回本

純粹從商業角度來看，「長者安居樂」計劃是長期租用性質，不利於發展商賺取利潤，甚至回本期亦拖得很久，在商言商，在市場上不容易找到發展商肯做這一類項目。房協身為半官方機構，肩負着提供社會上有需求但以純粹商業出發點不值得做的長者房屋，這是一項德政。



將軍澳樂頤居設施完善。

中新社

當前上證指數市盈率已超過22倍，標普500的市盈率接近19倍，日經指數市盈率也超過23倍，但恒生指數的平均市盈率只有不到12倍，非常落後。對比A股，港股估值優勢大，因此基金互認後，短期內港股將更具吸引力。雖然現時有滬港通等渠道可以投資港股，但內地投資者對港股了解較少，個人直接投資信心或較低，基金作為專業的投資機構，受到內地投資者青睞機會大。

當前內地政府正在加快開放資本市場，據悉近期還試點合格境內個人投資者(QDII2)新政，即符合條件的個人投資者可以直接投資境外金融、實業或不動產。香港擁有成熟的資本市場，和內地資本市場的聯繫緊密，同時也是連接內地和世界資本市場的重要橋梁，優勢巨大，是內地投資者走出去的首選。可以預見，未來內地與香港資本市場的互聯互通程度將會持續加深，中間蘊含巨大的投資機會，值得留意。

# 股市長線向上步調未變

永豐金融集團研究部主管  
涂國彬

百家觀點

經過兩個月升市，5月港股期指結算，終於遇到一點挫折。即市高開低走，大跌收場。不少人把跌市歸咎於內地A股的跌勢，是箇中因由，以消息主導，一面倒的，連續多個內地消息，均是資金面有所收窄。無論是半官方的大戶減持內銀股，抑或是官方對銀行進行的正回購，不一而足，說起來就是收緊，投資者對於這一點最是敏感。

誠然，由2014年起，投資者對於A股，有種脫胎換骨的感受，以往不濟的，已經不同了，一直維持升勢，是有希望的，希望來自政策，政策來自實際需要。

事實上，由2013年底開始，新領導人上場後，內地官方對資本市場發展的鼓勵有增無減。畢竟，若要進行結構改革，要降低增長速度，但又長遠增強實力，資本市場可以配合，作出貢獻，這是長遠有利的事。正是在這種背景下，大家有穩步上揚的想法和預期，才可造就2014年至今，A股如此氣勢。

## 利好消息不斷

對於港股而言，由去年初談滬港通，到年底前落實，到今年3月底有公募基金消息推動，近日有內地與香港兩地基金互認的支持，還有稍後的深港通，尚不算入過程中，內地一直推出各種財政或貨幣政策，大興土木的基建投入，連番放鬆的降息降準。總的來說，這一年多，甚至是這幾個月內，可以想像的好消息，一浪接一浪，這還不計近期富時指數納入A股等。

如此一來，大家不禁要問，還可以有很多利多消息在短期推出嗎？不太可能。事實上，這幾個月以來的好消息，即使不是盡出，亦是相當頻密，已遠超乎絕大多數投資者的期望，如今合理的估計，自然是有一點空檔，等一等。過程中，這裡那裡總有點負面消息，上文提及的，可能只是剛巧出現而已。

## 短暫調整合理

當然，A股急跌，港股很難不跌，反正之前的港股升勢，不就是由A股帶動嗎？如此說，一切便明白得多。短期而言，A股指數漲了又漲，創業板的升勢更惹來大家熱議，是時候冷靜一下，由過分熱情變成合理熱情，這才是真正配合國策，因為上述的結構改革，絕非一年半載的事，可能為時十年，甚至更長時間。股市要做的，是為大家提供合理期望，財富增值上可以有所依賴，不必單靠房地產，企業的融資，亦不必單靠銀行體系。

無論如何，投資者和政府，在A股和港股的大趨勢上，是同一陣線，利益是相關的，官方調子亦是慢牛和改革牛，不是瘋牛或狂牛。故此，投資者應有所準備，偶然出現的冷卻熱情之舉，不論是來自政策，還是言論，或其他投資者的反應，均是過程中合理之至的事。



A股和港股在升市大趨勢上站在同一陣線。

資料圖片

# 油價反彈 投資者舒一口氣

康宏投資研究部環球市場高級分析員

葉澤恒

環球市場今年焦點大多集中於央行的貨幣政策，油價年初持續下跌亦成為投資者的憂慮之處。不過油價自第一季尾起出現反彈，令不少投資者舒一口氣。為何如此？第一，油價持續低迷，將影響近年發展蓬勃的美國頁岩油工業。第二，油價低迷影響油公司的財政之餘，更令投資者憂慮金融企業對它們的貸款質素可能轉差。

## 中東國海灣峰會反應冷淡

評級機構穆迪估計，到2016年3月，評級在B2或以下石油鑽探企業的債務違約率，將從2.7%升至7.4%。穆迪的評級中，B3或以下企業有14.8%來自石油及天然氣企業。在2014年這個比重只有8%。截至目前，石油公司水銀資源、美國鷹能源、BPZ資源和WBH能源已申請破產保護。

題為編者所擬。本篇文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。

與此同時，海灣合作委員會近期召開了峰會。與過去的峰會不同，是次中東國家對美國的反應出奇冷淡。除了科威特及卡塔爾元首出席外，其餘4個海灣國家只派出第二把手或高級官員出席。海灣國家於是次會議的反應出奇冷淡，最大原因是這些國家對美國與伊朗的核談判存有憂慮。六國其實一直憂慮，若美國撤銷對伊朗的制裁，伊朗便會資助什葉派武裝分子，令敘利亞、也門、伊拉克等國家的局勢更為動盪。另外亦擔心美國等國家上月對伊朗的核武協議不夠強硬，令伊朗仍暗中發展核武，影響中東國家的安全。

不過從另一個角度看，若果中東國家的政局不夠動盪的話，又怎可以令疲弱的油價回升呢？過去近一年，沙特希望通過打壓油價，令美國頁岩油產量大幅減小。相反，美國卻想藉頁岩油生產推動經濟復甦，故沙特與美國於處理油價的外交方法各有不同，亦令海灣國家峰會成了角力場。