

TPP 助推中國深化改革和區域合作

中銀香港高級經濟研究員
王春新

財經述評

在區域經濟合作層面，除了美國、日本、加拿大和墨西哥外，其餘八個TPP成員都與中國締結了自貿協議，包括中國—智利自貿區(2005年)、中國—新西蘭自貿區(2008年)、中國—東盟自貿區(CAFTA, 2010年)、中國—秘魯自貿區(2010年)以及中國—澳洲自貿區(2015年)。日前已表態要加入TPP的韓國也在今年六月與中國簽訂了自貿協定。目前CAFTA運作良好，且正在進行升級談判，估計明年底可以完成，這將進一步推動區內貿易和投資合作，預計到2020年中國與東盟雙邊貿易總額可增至一萬億美元。

與此同時，中國也正在和亞太區15個國家商談建立經濟總量佔全球約三成的區域全面經濟夥伴關係(RCEP)，並積極推進由中國主導、經濟產出佔全球六成、貿易總量佔全球一半的亞太自貿區(FTAAP)建設以及加快推動中美、中歐投資協定等雙邊談判。

深化亞太區內合作提升影響力

更重要的是，目前正在全面推進的「一帶一路」戰略，以打造利益共同體和命運共同體為目標，以運輸通道和互聯互通為紐帶，採取建設六條跨國經濟走廊、實行「一國一策」以及建立以高效透明等新機制運作的亞投行等更具針對性的合作機制，開創了區域經濟合作新模式，使絲路沿線國家能更有效地開展雙邊或多邊經貿合作。預計十年後，中國和這些國家的貿易總額將由目前

前一萬億美元大幅增加到2.6萬億美元，成為中國未來貿易增長的主要動力。由此可見，TPP帶來的壓力，反過來促使中國加快區域經濟一體化的進程，透過深化亞太區內貿易和投資合作，提升貿易結構及加強在區內的經濟影響力。

料中國將加快推進市場化改革

在貿易和投資規則層面，為了應對TPP出台後國際貿易規則和外圍環境的新變化，預計中國將加快推進市場化改革，盡可能釋放改革紅利。比如TPP將全面實行准入前國民待遇和負面清單管理模式，這也是中國內地幾個自貿區正在試點的內容，相信未來將會不斷縮小負面清單範圍，並盡快在全國推廣。又如TPP涉及公平競爭、政府採購、知識產權保護以及貿易與環境的關係等問題，將倒逼中國加強推動國企改革、加強保護環境和知識產權等工作。這些既是應對外部競爭壓力的迫切需要，更是中國建立和完善市場經濟體制的內在要求，因而從正面看，TPP將成為中國促改革和調結構的一大助力。

至於中國是否加入TPP的問題，現在似乎言之過早，將來要看實際情況而定。如果未來TPP符合中國改革發展和深化區域合作的要求，不排除中國有條件加入的可能性，因為不論是WTO，還是任何一種區域貿易組織，都不能忽視中國這一不斷擴大的市場。

但對中國來講，最重要的是需要動練內功，在推進改革和轉型發展的同時，進一步擴大內部市場規模，不斷提高民眾消費水平，以巨大市場和良好機制來應對競爭。若是這樣，TPP帶來的任何影響，都會被消化於無形。(二之二)

內地宜加快經濟轉型升級應對TPP

康宏投資研究部環球市場高級分析員
葉澤恒

上星期，雖然市場的普遍焦點在於聯儲局9月份的議息會議詳細記錄，但對亞太區及中國而言，上周的焦點當然是由美國主導的「跨太平洋夥伴關係協定」(Trans-Pacific Partnership Agreement, 簡稱TPP)的談判達成最終協議。TPP的主要內容包括以下幾方面：

- 1、商品貿易：對特定商品立即取消關稅，而某些敏感商品設定取消關稅時間表。
- 2、服務貿易：禁止對貿易夥伴國提供的服務歧視對待；不可對服務供應商的數量、服務總價值、僱用工人的數量、法律實體或合資企業的類型進行限制。
- 3、知識產權：禁止國家在技術轉移上調整市場准入；禁止規避版權保護作品的行為；互聯網服務供應商的特定版權侵犯追究有限責任。
- 4、國外投資：不可以歧視國外投資者，需要制定對待外國投資者的相關標準；制定徵用、沒收國外投資者資產的規則。

對中國經濟影響並非巨大

據早前的學術界研調顯示，假若成員國之間完全消除相互的關稅，TPP協議的實施將在不同程度上促進各國的經濟增長。但中國目前並未加入TPP的情況下，將會令中國的經濟增長減少0.14%。若果往後中國加入TPP的話，將令中國經濟增長增加1.21%。由此可見，加入TPP對中國經濟的好處較多。若中國長期被排除於TPP之外，TPP成員國將可能成為中國貿易競爭對手，或可能對中國貿易產生歧視。

對美國及日本兩大TPP巨頭而言，中國目前是這兩個國家的最大出口國，於2014年分別佔兩個進口比重為20%

及22%，而其他TPP成員國對美國及日本的進口比重分別為39%及26%。至於對中國而言，出口產品中的機械及交通運輸工具佔的比重較高，達到46%。其次是輕紡織製品，所佔比重為16%。

而TPP成員國當中，以墨西哥、馬來西亞及越南的出口結構中，機械及交通運輸工具所佔的比重亦最高，介乎33%至41%之間。越南的輕紡織製品所佔比重更高達22%。從比率上看，中國與越南、美國、日本、墨西哥、馬來西亞等國出口相似度較高，意味中國未來與這些國家存在較激烈的出口競爭。

但對中國而言，目前未加入TPP亦並非一件十分嚴重的事情。原因在兩方面，首先目前的TPP只屬部長級層面的協議，需要獲得各成員國國會批准及政府的批准，才可以實施。

第二，中國其實亦有與TPP的12個成員國中的多個國家，達成雙邊自由貿易協議安排，可以減少中國因為TPP的問題所帶來的衝擊。據了解，除了美國、加拿大及墨西哥未與中國建立自貿關係外，其餘9國其實已經與中國簽訂協議，或正在商議之中。

透過亞投行拉攏周邊國家

內地應如何應對TPP帶來的挑戰？首先，應該加快建立內地的自由貿易區，特別是上海方面，主要因當地是試行TPP原則的。第二，中國應積極推動本身有特色的雙邊自由貿易談判，例如積極與韓國、菲律賓、俄羅斯、印度及泰國於經濟上更緊密的合作，以減低對中國的貿易衝擊之餘，更突破美國在地理上的圍堵工程。第三，當然是反守為攻，特別是透過亞洲開發投資銀行等機構，以拉攏其他國家與中國於貿易上的合作。除了對外方面，中國亦應加快內地經濟轉型升級，特別是推動國有及金融業的改革外，亦應推出措施去刺激內地落後的製造業。

預期幾番轉變 普遍認定年內不加息

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

連番跟進加息與否的議題，不怕悶，皆因投資者心態改變，隨時改觀，同樣的事件，不同的解讀，可以為市況帶來新的一片天。事實上，由9月的議息會議前，投資者剛受到A股大跌和人民幣突然貶值影響，8月的金融市場波動驚魂甫定，認為9月中加息者不多，但即使認為最終不加息的人，亦會同意，若可早一點加息，消化不良因素，豈不快哉？當然，事與願違，9月聯儲局不加息，理據正是外圍太多不明朗因素！

投資者真金白銀重投債市

然而，隨着9月中之後的半個月內，投資者真金白銀的押注下，大家所部署的，正是9月既已不加息，同樣理據仍然有效的話，10月加息機會甚低，可能連12月也不會加息。果如是，則資金重投債市，便是最合理的事態發展，而隨後所見，美債孳息率持續走低，可不是說笑。

有趣的是，資金當時由全球股市流出，不論中外，無論成熟或新興市場，都有此一劫。部分流走的錢，投入債市，但亦有部分跑進大宗商品處，形成這樣久未得見天日的資產，有點反彈，而當中的推理，自然是本無息可收的商品，若放在加息的時候，便更形失色，一來一回，更是明顯。但若在一段可見將來都加不了息呢，結論便大為不同，起碼可以短

暫停泊一會而不礙事，而相對於其在低位多時，如今反而有機會賺到升值，事實亦是如此。

美經濟數據未有足夠強勁

不過，投資者不但健忘，也容易見異思遷，同一事件，轉眼間又有新的解讀。事實上，隨着美國陸續公佈一些看來遜於預期的經濟數據，大家不難估計，其實就算不是內地股市大跌，沒有人民幣突如其來的貶值，美國本身的經濟增長動力，也可能未必足夠強勁，而央行最終的決定，亦可能受此影響，而不純粹看外圍因素如此重要。

無論如何，外界的反應已很清楚，即使官方再重申多次，希望在年底前加息一次，背後理由大家都知，是出於象徵意義，意味着量寬時代終結。但市場的解讀是今年內都不可能加息，而更重要的是，這已包括了很多不耐煩的人，例如別國央行的首長，也有一定取態上，希望早一點加息，以免夜長夢多，影響新興市場的資金流。簡言之，一日未加息，一日有錢湧入美國，美元強勢，但別國貨幣則弱勢不止，甚至有持續的資金外流，造成金融市場的震盪。

從近來的事態發展看，股市又再反彈，但歐美不算強勁，相比之下，A股和港股股市更佳，顯然是有本身因素，例如投資者再憧憬中國有新政策出台，刺激經濟。值得注意的是，目前經濟數據愈差，不論中外，愈令投資者興奮，因為有刺激措施，有寬鬆貨幣環境。顯然，投資者的思維，並不理性。

政策破冰 互聯網專車再啟動

比富達證券(香港)市場策略研究部高級經理
何天仲

當前內地打車需求強勁，傳統出租車無法滿足市場需求，但同時私家車數量大增，導致道路擠塞問題凸顯。在此背景下，互聯網專車應運而生，因其能夠以更低成本滿足打車需求，同時也可舒緩交通擁擠壓力。

近日上海市交通委向滴滴快的專車平台發出內地首張互聯網專車牌照；同時，國家交通部也出台文件，允許互聯網專車合法營運。政府態度轉為正面，為互聯網專車的發展注入了一支強心劑，行業有望迎來新一輪高增長期，值得留意。

內地出租車行業自上世紀90年代前後開始快速發展，截至2014年年底已經擁有出租車137萬輛，全年完成客運量406.1億人次，規模驚人。

儘管如此，出租車仍無法滿足人們的出行需求，根據人民網的數據，現時內地出租車每天訂單量為3,000萬單，僅滿足總需求六成左右，打車難已成為各大城市的通病。同時，2014年年底內地私家車保有量已達1.05億輛，若能有效利用該資源，打車難題或可迎刃而解，互聯網專車因此興起。

三足鼎立 增長前景廣闊

所謂互聯網專車，有別於傳統出租車，主要強調汽車共

享、優化社會閒置資源，形式包括由第三方公司搭建平台，讓乘客與已登記的社會車輛或出租車在線上溝通，滿足出行需求。內地專車市場經過一輪整合之後，目前已形成滴滴快的、Uber及神州租車(0699)三足鼎立局面，市場預計，內地專車市場將在規模超過4,000億元人民幣，增長前景廣闊。

不過，依照內地客運車輛相關法規，互聯網專車的發展卻一直處於灰色地帶。由於政府態度搖擺，互聯網專車雖取得一定發展，但未能真正做大。去年12月底，上海市政府首先質疑互聯網專車模式，隨後各大城市紛紛仿效，互聯網專車發展一度陷入停滯。不過，隨着今年6月「上海出租汽車資訊服務平台」上線運營，及近日上海發放牌照，交通部出台文件允許互聯網專車合法營運，政府已轉為支持該行業的發展。

政府認可有利行業發展

雖然可以合規經營，但文件亦指出互聯網專車不能巡遊接客，且車輛和司機均需通過相關審核，將會提高專車准入門檻。綜合來看，此次新政出台和牌照發放為互聯網專車進一步發展打開了大門。

筆者預計，未來將有更多監管措施出台，有助行業長遠健康發展。另外，互聯網專車對傳統出租車等行業難免會帶來較大衝擊，中間涉及多方利益，行業發展也會遇到一定挑戰，值得留意。

樓策應以維持大局穩定為重

香港專業人士協會副主席及資深測量師
陳東岳

百家觀點

上周末「樓市減辣時機未至」一文發表之後，收到一位資深投資者來電，訴說樓市的功能不單在於提供房屋供市民居住用途，更兼具投資功能，憑藉他過去數十年的經驗，持有物業仍是最穩健可靠的投資。他認為政府為一班重業人士着想，採取辣招去遏抑樓市，卻令相關業界人士生計受損，更重要的是，過往樓市興旺時，對推動消費、旅遊、娛樂等以致令整體經濟受惠，現時政府辣招過市，房地產經濟板塊所產生的經濟效益大幅下挫，他認為港府應該趁現時樓市轉勢，採取適度減辣。

這位朋友所說的不是完全沒有道理，或許與他持相似看法的大有人在，但在穩定大局的前提下，樓價高企令社會階層兩極化，有樓與無樓者對社會的看法截然不同，造成不穩定因素。在可見未來，萬事以維持大局穩定為重，政府仍應讓所有人有較公平機會，分享社會資源。現時維持不減辣仍是恰當的做法，況且假如一邊增加供應，另一邊減辣刺激需求，等兩兩者互相對沖，前者失去平抑樓價的作用。

三辣招對炒家威力格外大

上述朋友也不是無的放矢，樓市近期有跡象漸入「冰河時期」。稅務局最新數字顯示，9月份三辣招所得稅全部下跌，合共只有約15億元，三種「印花稅」稅收均錄得下跌，而跌幅最大為額外印花稅，按月急挫40%，下跌幅度大而急，正好反映經濟環境轉差的情況下，三辣招對樓市尤其炒家所產生的威力格外強大。

稅務局資料顯示，9月所得稅總稅收為14.97億元，較8月的17.54億元，急跌約14.6%，當中以額外印花稅SSD的跌幅最大，如與去年同期237宗相比，更大跌81%。雙倍印花稅DSD亦回落，由9月的3,074宗減少3.97%至2,972宗，為去年8月後最少，與去年同期的4,943宗相比，DSD下挫40.28%，上月DSD所涉及的金額為13個月新低。至於買家印花稅BSD方面，雖然上月宗數按月上升28.78%，但與去年同期340宗比，下跌47.35%。上月BSD金額只有2.87億元，較8月4億元，急跌28.15%，反映外地人士或以公司名義的買家入市態度保守。

港人購房信心差勁惹關注

另外，香港城市大學一項兩岸四地消費信心指數調查，發現今年第三季內地、香港、澳門及台灣均對樓市「信心不足」，特別香港信心指數跌至81.7分，按季下跌4.2%，是有紀錄以來最低。下跌幅度大而急，反映港人特別對購買房屋最沒信心，以200分為滿分，只得48.3分。港人對樓市信心差勁，可見一斑。

這些滯後數據對業內人來說，無甚新意，因為過去一季，第一線從業員早已親身體會到樓市轉勢，等到數據出爐，只是證實趨勢已成。近期有跡象一些比如西九等內地業主持貨較多的地區，部分業主態度有軟化，個別更願意較大幅減價，相信或與恒生指數下跌、內地股市波動、部分人士套現抽資回國有關。另一個可能是，近年樓價升幅可觀，料未來進入加息期，部分業主看淡前景，肯在現時市價仍比當年購入價仍有一定升幅，提早套現離場。



分析認為，現時維持不減辣仍是恰當的做法，況且假如一邊增加供應，另一邊減辣刺激需求，等兩兩者互相對沖，前者失去平抑樓價的作用。資料圖片

中國在環球貿易話語權日重

興證國際證券有限公司客戶投資組副總裁
陳幹球

上月筆者文章說市場下跌的原因在美國的加息預期，果不其然，當美聯儲局9月會議後宣佈不加息，市場便開始反彈；而美國非農就業數字不及預期，市場更開始預期美國要到明年才可以加息。

TPP達協議 美總統發言具啟示

本月其中一重點經濟新聞是美國主導的跨太平洋戰略經濟夥伴關係協議(TPP)宣佈達成基本協議，會後美國總統的演說表示，環球貿易規則不可由中國制定。本港及內地即時有不少評論文章分析TPP可能對中國的影響，普遍預期較為悲觀；部分評論更言TPP將使中國加工產業衰退並加速資本流失。

惟從另一面去看，亦證明今日中國在環球貿易中的角色舉足輕重，話語權不斷提升，至威脅美國的主導地位。回顧過去數十年，美國經濟一方獨大，何曾出現過這樣的說辭。而且該協議具體細節內容還將商討，並須各參與國的國會投票通過，單是美國國內的政治圈和商界便有很多反對

聲音，包括車廠和藥廠。

筆者認為，一國的產業競爭力除了勞工成本外，還有技術及相關配套。記得十多年前越南概念便曾熱過一次，這些年搬去越南的廠商也有，但其勞動效率，物流配套等，相比中國的產業鏈並未見有優勢。有關資本外流，大家可參考日本，該國為全球最大的資本輸出國，而中國在人民幣國際化的進程下，內地資金尋求更多的投資機會也是情理所在，讀者無需過分解讀。

鐵路基建和核能板塊可留意

環球貿易本就有WTO協定，為什麼美日和相關國家談了五年的TPP要匆匆談妥呢？原因或與中國牽頭的亞投行不無關係。歐美日發達經濟體復甦動力未見穩健，而像2000年的資訊科技新增長亮點又遲遲未有出現，中國靠出口帶動增長的日子已是明日黃花，反而亞洲的基建發展及中國十三億人口的內需市場，正是經濟增長的火車頭，美國再不安固其影響力下的經濟區域，其話語權將進一步旁落。因此筆者認為長線而言或對本港上市的航運業存在不利影響，反而「一帶一路」及擁「走出去」概念的鐵路基建和核能板塊更值得留意。

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。