

「十三五」創新先行 「深港創新圈」有望提速

中銀香港高級經濟研究員

蘇傑

財經述評

近期內地召開的中共十八屆五中全會審議通過了「十三五」（2016年至2020年）規劃建議綱要。其中的兩點頗受關注，一是明確「創新是引領發展的第一動力」，二是「深化內地與港澳合作發展」。在深港融合的背景下，探討加速構建「深港創新圈」不失為落實創新發展理念，發揮香港在十三五期間重要作用的一個切入點。

深圳近年高新科技發展突飛猛進

在上世紀90年代國際IT產業崛起以及發達國家製造業向發展中國家轉移的歷史背景下，深圳制定了大力發展高新技術產業的戰略決策，着手推動產業轉型和優化升級，實現從加工貿易到「深圳製造」，乃至「深圳

創造」的飛躍。目前深圳高新技術產業涵蓋電子資訊、生物醫藥、先進製造業、新能源、新材料以及其他高技術行業等六類，與現代物流、金融、文化產業一起並稱為深圳的四大支柱产业。

2014年高新科技產值逾15萬億元（人民幣，下同），增加值達5,173.49億元。2015上半年產值達7,392億元，同比增速達10.17%。目前深圳擁有3萬家科技型企業，包括華為、中興、騰訊、比亞迪等一批具有國際競爭力的知名企業。

深創新發展有不少「香港因素」

政府支持與市場主導是深圳高新技術產業發展的主要原因。一方面，作為內地與香港唯一陸地相連的城市，深圳成為內地物流、人流、資訊流、資金流向香港的重要通道，並通過香港這一平台輻射到全球範圍，實現國際化交流與合作；另一方面，作為最早開放的經濟特

區之一，深圳率先建立起一套比較完善的市場經濟體制，並針對科技創新的特點和需求，發展了多層次、多形式的科技資本市場，初步建立以政府為引導，企業為主體，銀行、證券、創業投資、產權交易等為依託的科技融資體系。另外，由於擁有特區立法權，深圳也建立起比較完整的市場經濟法制環境。

深圳的行政管理體制更多建諸於向市場放權，即「政府的手」讓位於「市場的手」，從而更好地滿足市場對高新科技產業的發展需要。可見，深圳高技術產業發展模式中隨處可見香港自由市場的影子。

作為內地經濟改革創新與產業轉型升級的典範，深圳高新科技產業的蓬勃發展備受香港各界關注。目前香港高新科技發展現狀並不理想。

從政府層面來看，「積極不干预」政策理念下科技財政投入有限，現有的投入更主要側重具體項目，忽視基礎性研究，「官產學研」結合不足，擬統籌全港高新技

術發展的創新及科技局仍處於籌建階段；從市場層面來看，土地房屋供應短缺，樓價高企加上人工成本上升，導致科技產業大多局限於資本集約的服務，難有生產基地作為發展的後盾。

香港能否複製「深圳經驗」拓展高新技術產業發展呢？有分析認為，香港只要做好貿易、金融、專業服務平台即可，無需在產業結構調整。

筆者認為產業結構過於單一化以及對金融、地產的極度依賴不利於香港經濟中長期保持平穩發展。借鑒深圳以及全球其他經濟體發展高新科技產業的經驗，或許可成為香港經濟未來發展的一個選項。

隨着「十三五」規劃相關措施進一步細化，在國家創新驅動戰略引領之下，香港可充分利用本地國際知名大學、科研機構、中介服務機制等優勢，與深圳攜手深化區域創新協作，推動「深港創新圈」建設與發展。

美下月料加息 新興市場勢必波動

康宏投資研究部環球市場高級分析員

葉澤恒

經過8月及9月就業數據疲弱後，美國上周五公佈的就業數據卻教市場震撼。10月份的就業數據方面，非農業職位大幅增加27.1萬份，較市場預期的18.2萬份為多，而9月份的增幅各下修訂至增加13.7萬份。至於失業率方面，10月份回落0.1%，去到只有5%，是2008年金融海嘯以來最低水平。當中，私人部門人口增加26.8萬份，大幅優於市場預期的16.9萬份，至於製造業表現相對疲弱，10月份再減少4千份職位。

10月份就業報告另一個亮點在於，每小時平均工資環比增加0.4%，而市場預期只有0.2%。至於按年的工資增長為2.5%，較市場預期的2.3%為佳。勞動力參與率維持於62.4%，而每星期的工時亦維持於34.5小時。

鴿派重量級人物轉投加息陣營

在非農數據公佈後，一直被視為大鴿派的芝加哥聯儲銀行行長埃文斯突然轉投加息陣營。他指出，就業數據是一個非常不俗的數據，早前聯儲局已暗示加息的條件已經成熟，而在就業數據後，12月的加息絕對有可能。工資增長強勁，有利通脹上升。

他在7月時曾表現，考慮到通脹、海外風險及美國內部經濟情況後，他認為聯儲局應留待2016年中才加息。到10月時，他仍指出希望看到通脹有上升的跡象，再選擇加息時間。當時他表示，是影響通脹的負面因素可能持續至明年年中，而加息的速度較首次加息時間更為重要。利率期貨顯示，聯儲局12月加息的機會，由早前的五成左右，急升至七成水平，顯示12月聯儲局加息幾乎成為定局。

聯儲局12月加息的機會已急升至近7成水平。雖然仍

有投資銀行對12月是否加息存有疑問，但更多的投資銀行估計，聯儲局12月加息的機會甚高。一旦聯儲局加息，對環球股匯價將會帶來什麼影響呢？

首先，先看資源及金屬價格方面。雖然過去一年多商品價格普遍已錄得明顯跌幅，但由於美元再度上升，可能再引發新一輪的商品價格下跌，特別是石油及金屬方面。石油價格下跌的問題在於兩方面，第一是產能供應過剩。第二是新興市場經濟放緩，令需求受到影響。至於金屬方面，預料對金價的影響較大，主因通常美元上升時，金價受到沽壓。上周五公佈就業數據後，美元大幅抽升至99水平，而金價卻跌穿1,100美元水平。預料金價有機會跌穿1,000美元水平。

第二，對新興市場方面。今年初，新興市場曾經出現走資潮，主因美元大幅抽升，令當地貨幣大幅貶值，亦推高了新興市場通脹，導致部分央行需要逆勢加息，以減少資金外流的問題，但影響了經濟增長。此外，部分新興市場過去一直依賴出口資源去支持經濟發展。惟目前資源價格被受沽壓的情況下，令政府財政收入大受影響，例如中東國家及拉丁美洲國家。在這情況下，預料新興市場走資可能再度重現。

第三，對已發展國家經濟情況方面。聯儲局12月可能加息，令美元已經顯著轉強，但同時歐洲央行及日本央行眼見目前區內經濟疲弱，可能需要於12月加碼寬行動。一旦出現預期的情況，預料美元與其他一眾貨幣的表現更加懸殊。強美元本是反映美國經濟強勁，但如此強度又是否真實反映美國經濟呢？

相信是投資者的一大疑問。況且，標普500指數企業中，有相當多的企業依賴海外收入。若美元過強，可能影響匯兌收益，對美國企業並非一件好事。歐元兌美元將下試早前低位1.045，而美元兌日圓將上試125水平。

「雙十一」再破紀錄 電商前景俏

比富達證券(香港)市場策略研究部高級經理

何天仲

今年內地「雙十一」單日成交紀錄再創新高，電商行業保持強勁增長勢頭。近年內地經濟增速持續放緩，消費成為拉動經濟的主要動力，電商行業對整體經濟的貢獻越來越大。隨着人們收入持續提升，以及網購消費習慣不斷形成，電商行業仍有巨大的增長空間，發展前景惹人憧憬。

「雙十一」發展至今已7個年頭，是內地電商行業發展的一個風向標。今年「雙十一」阿里巴巴天貓平台的成交金額達到912.17億元（人民幣，下同），同比增加63%，較2009年的5,200萬元增長1,700多倍，「雙十一」的火爆印證了電商行業的高速增長。據艾瑞諮詢統計，2014年全國網絡購物交易規模同比增長47.4%至2.8萬億元，佔社會消費品零售總額首次突破10%，交易規模和滲透率均取得較大增長。

網購比重上升 競爭顯新特性

目前消費已成為內地GDP增長的主要動力，而網購是其中的一個重要方面。據商務部最新數據，今年前三季度全國最終消費支出對GDP增長的貢獻率比上年同期提高9.3個百分點至58.4%，其中，全國網上商品零售額同比增長34.7%至約2.16萬億元，考慮到第四季度是電商旺季，網購交易額及佔零售總額的比重均有望持續上升。

網上無疆界 港應早籌謀

香港專業人士協會副主席及資深測量師

陳東岳

內地「雙十一」光棍節，單計一間網購公司阿里巴巴所公佈成績，當天上午11時49分，已打破去年紀錄571億元（人民幣，下同），全日當天額高達912.17億元，加上還有其他網購公司，全國當天交易額料破千億大關。內地尤其大城市的網上購物熱潮，在光棍節這天大爆發，各大小網商如淘寶、京東競相推出優惠促銷，而外國商品如日本優衣庫及歐美商品甚至台灣地區亦看準這個龐大網購市場，紛紛加入戰場，網上無疆界，港人做生意一向頭腦靈活，面對祖國這個龐大市場，應該早日籌謀冀能分得一杯羹。

光棍節是近年始創的一個節日，據傳源於淘寶網，即11月11日當天，四個壹比喻光棍，喻意單身男女，即使無配偶伴侶，也可以在當天慶祝和送禮物給自己。估計目前內地有3.6億網購消費者，另據天貓國際披露，今年十月中的預購，參與網購消費者者超過七成為女性，當中逾七成是年齡由23至35歲的女士。依據地域分佈，網購比例高的都是大城市如北京、上海、廣州、杭州及成都等。

物流和信貸業務需求大

網購熱潮背後亦牽動着幾個相關行業及大量貨品供應商和廠家。最直接配合的就有兩個行業：物流和信貸業務。如阿里巴巴披露，在24小時的購物時段內，阿里

當電商發展還呈現出一些新特性。首先是渠道下沉，農村市場受到重視，成為各主要電商企業積極搶奪的市場。其次是移動端佔比不斷上升，交易規模從2011年的116.8億元爆增至2014年的9,406.6億元左右；復合增長率高達331.8%。據比達網統計，截至今年6月底，內地移動網購用戶已增至2.7億人，移動網購滲透率增長至65.9%，智能手機用戶不斷壯大及移動端網購滲透率持續上升，都可提升移動端的消費品交易額。

另外，海淘也呈現高速增長。據艾瑞諮詢統計，2014年海淘用戶佔網購用戶比重僅15.3%，且以80後為主，隨着未來90後購買力逐步提升，未來三年海淘市場規模有望實現超50%的高增長。當前海淘產品主要集中在化妝品和母嬰用品等，預計未來數碼產品和奢侈品的需求可進一步提升。

網購市場火熱，也吸引眾多電商加大擴張力度，去年京東、聚美優品和阿里巴巴等先後上市，為拓展業務補充資本。其中，阿里巴巴一家獨大，截至2014年底，其佔B2C市場交易規模達六成；京東緊追其後，其B2C交易規模佔比亦達兩成左右，且上年吸引騰訊入股，有望依託騰訊的資本和用戶優勢，追趕阿里巴巴並形成雙寡頭競爭局面。

筆者認為，電商業增長空間大、增速快，農村市場、移動端和海淘將成為行業未來發展重點，佈局領先的公司值得關注。

巴巴的物流合作夥伴及關聯公司菜鳥網絡，接獲4.67億筆的物流訂單，這需要龐大的快遞送貨網絡，即要細緻又要講究客戶服務，不要忘記這是全國快遞送貨網絡；另外網購下訂單先要過數或以信用卡貸款，極速增長的信貸業務使網商自行聯營網上信貸業務，其規模之大，足可媲美銀行。當然，另一邊廂，還有支付貸款給供應商和廠家，附帶其信貸業務。這是虛擬市場與傳統實體業務的結合，只不過交易地點不在傳統商店內，而是轉為通過網上進行下訂單付款。近年在鄰近香港的南方港貨樣辦城，其實亦已有類似的網購業務。

新趨勢是外國包括日本以至台灣和歐美的貨品亦利用內地網商進佔這龐大市場，包括化妝品、牛奶、零食、衣服、飾物禮品等，有人估計未來光棍節或發展成「全球傾銷節」或「全球購物節」。

當然目前網購還有不少限制，比如不動產如房屋，便不可單靠網上交易進行，諸如景觀、室內間隔、面積、裝修、鄰居等還是要現場視察才成，另外讓價以至簽署書面合約及見證等法律程序還是要當面進行。又如如貴重物品如珠寶、首飾、古董、油畫以及藝術品等均需要現場實物鑒定真偽及其價值，這些都不會在網上交易。另外，網購不能避免假貨、劣貨以及落單後收不到貨甚至貨主送出貨物後收不到貨款等等情況，這都有賴法規進一步完善和執行，始能確保網購市場更趨成熟穩定。網上購物無疆界，相信港商都躍躍欲試，自己尋找適合自己行業的機會，盡快融入這個極速增長中的網購消費市場。

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

百家觀點

內地IPO新遊戲規則重維穩

過去幾個月，全球市場的資產部署，顯然是以美國聯儲局是否加息，作為最重要主題。相比之下，從國際傳媒的角度，對於中國A股的關注，較第三季的時候，已有點放輕鬆了步伐。然而，就在焦點以外，近日所見，中國經濟改革的步伐，卻沒有停下來。對於資本市場的支持，也繼續有動作，一直以，全球資產配置和內地企業板塊選股之間，都是港股投資者的生存空間，當然值得多加思考。

事實上，隨着近月領導人外訪，不難發現，A股的表現亦由第三季的悲觀情緒中，慢慢恢復過來。股價或股市指數是其一，量能成交的數額是其二，而最近重啟新股一事，亦象徵要由當日危機中，慢慢回到正常的軌道上。關於重啟新股一事，值得特別討論。

是的，假如市場力量要作為資源配置的決定性作用，則股票市場的集資活動，既是正常功能，便理應繼續容許運作。以此觀之，重啟新股是遲早的事。以往大家擔心凍資問題，但經過2014年新股活動出現了大批贏家，賺錢經驗催生大盤的炒作，則如今要擔心的，焦點應不在此，即使A股在第二季大跌，但真正關鍵是能否讓市場休養生息後，有自我復原的機會。

顧及大量凍資不利影響

近日所推政策，顯然已顧及這一方面，沒有凍資的問題，但其實這只是整個部署的一小部分。關鍵是，新股活動的過程中，可能帶來潛在資產價格波動，尤其是因為股價漲勢產生的自我實現預言式憧憬，以及槓桿放大的潛在止損拋售帶來的系統性風險，都是要適當控制的。

觀乎最新的新股遊戲規則，顯然都在這方面有較多着墨，不是不讓大家打新，只是要設法減低一窩蜂的新股活動，以免辛苦得來的穩定，又要轉為突如其來的炒風。

既然遊戲規則中，對於不同投資者可以參與新股的程度，已經有一定的安排，有一定的比例，而不是任憑投資者喜歡則全力打新；這樣一來，換個說法，要拿到入場門票，也得有點資格才行。至於這個資格，就是本身持倉的情況。

舉措助減「打新」吸引力

以此觀之，既無必要高度槓桿以博取較高機會打新成功，也自然減少了打新活動的吸引力。反過來說，按比例的派發資格，也限制了沒有持貨能力者帶來的波動性，整個安排就是要減低波動為主，但又可以容許新股活動有秩序開展，以便企業有本身集資渠道，而也不必因為監管當局的關卡，增加很多突如其來的不明朗因素，時而容許太多，時而限制太多。

無論如何，這種以穩定步伐開展活動的方針，很可能在隨後不同領域中得見，市場活動可以搞活，但不是一下子瘋狂起來的搞活。



■ A股的表現已由第三季的悲觀情緒中，慢慢恢復過來。即使A股重啟IPO，對股指也未構成太大影響。圖為上海證券交易所外景。 資料圖片

玩日本遊戲 發掘百倍升幅股

興證國際證券客戶投資組副總裁

湯紹彰

港股近期積弱，投資機會不多，反而日本持續量寬，令不少資金進入該市場，筆者今天想講講雙日股-Capcom。筆者自問打機底子不深，不過講起Capcom，自己也會聯想到小時候在電腦上玩洛克人，在街上看見大群人排隊玩「街霸」(Street Fighter)，又或是與朋友去戲院看完《生化危機》後再回到家中晚上關燈玩「Resident Evil」等情景，Capcom真的算是遊戲界中的大哥大。

而它作為遊戲開發商最厲害之處是歷久不衰，正當二千年代中，「街霸」，《生化危機》等開始沒落之際，成功研發新遊戲「魔物獵人」(Monster Hunter)，它不但是當年最暢銷的遊戲，更令當年不少玩家因要玩這遊戲而特意去買手提遊戲機PSP，令其量大升，使得各地PSP存貨都供不應求，成為業內一時佳話。

遊戲設計力求引人課金

踏入2015年，魔獵更跟上潮流，出了手機版。這令除了「龍族拼圖」(Puzzle & Dragon，下稱P & D)及撲克外未曾玩過其他手遊的筆者也玩了數天，更發現了

個投機機會。

筆者剛提及的P&D，是一隻在兩年前股價曾升了超過100倍，產生的利潤是新浪的3倍，市值比整間任天堂更大的傳奇遊戲商。

也是這隻遊戲令全球掀起手遊潮，令不少基金不敢再忽視這市場，雖然今次魔獵的手機版不夠P&D那般吸引女性玩家，亦相信會較難做出這般狂熱，不過筆者試玩下發現其遊戲設計非常引人「課金」(即在遊戲中用現金購買遊戲追加資源/道具等)。

與其他動漫合作收費高

在遊戲內大部分時間均需要買寶石才能拿到好武器，而寶石當然是可以用錢去買。當中最易令新手課金的是在多人戰鬥模式時，只要有玩家在途中戰敗但他立即課金，除了他能復活外，其他玩家的勝算也大增，所以當一堆朋友一齊玩時，被身旁朋友影響下好易變了用真金白銀去打機。

當課金了第一次後，隨着遊戲跟他其他動漫合作，如上周新版加入了「進擊的巨人」，便很容易繼續下去，這支出遠比單一賣遊戲的一次性收費高，所以再新版一推出後股價翌日即升8%。由於版位有限，下期再續。