

施政報告「一帶一路」措施是亮點

中銀香港發展規劃部經濟及政策研究主管

謝國棟

2016年的施政報告以獨立的章節闡述香港參與國家「一帶一路」策略。社會對此有不同反應。但「一帶一路」是一個開放、包容、寬闊、跨國界、跨民族、跨宗教的全方位國際性合作系統，投資額巨大、商機無限，不同國家或地區、大小企業、各類專業人士均有機會參與及受惠。香港無疑需要早策劃、早佈局、早參與、早收穫。

「一帶一路」倡導提出至今雖然只有兩年多，但國家已為此展開了廣泛工作，包括(1)跨境基礎設施的規劃及投資，涉及的項目包括鐵路、公路、碼頭、機場、油氣管道、輸電線路、通訊設施等。一般估計，至2020年，亞太區基建投資需求高達6萬億美元。俗話說，「要致富先修路」，基建無疑是推進「一帶一路」重要的基礎性工作；(2)與沿線主要核心城市合作，建立跨境聯動的區域貿易及物流基地，作為「一帶一路」貨物樞紐及物流支點；(3)建立境外經貿合作園區，即產業園區，為產業合作提供平台。根據國家商務部資料，目前，中國已在全球50個國家建立了約120個經貿合作區，其中有約80個處在「一帶一路」沿線國家。(4)建立多邊

金融機構，以提供資金支持。由中國倡導設立的亞投行已在1月16日開業，預計其對基建項目的融資活動很快展開。

東南亞基建投資需求大

東南亞及南亞地區是目前全球投資、貿易及區域合作最活躍的板塊，是世界經濟增長一股新動力，也是「一帶一路」的紐帶。東盟十國有六億人口，南亞地區的人口數量更達到16億。這些地區，天然資源豐富，成本相對較低，近幾年加工貿易投資增長快速，但陸路運輸、電力、通訊及碼頭設施普遍不足，基建投資需求巨大。

事實上，內地資金及企業已以不同模式積極進入東南亞及南亞投資，涉及的項目包括基建工程、製造業、金融服務等，如由中國企業中標的泛亞高鐵路及老撾段已經上馬，中巴經濟走廊的港口及鐵路項目等已動工興建，涉及投資額超過600億美元。

施政報告提出打造融資、商貿物流、專業及基礎設施服務平台，有較強的針對性，因為這三方面都是香港的強項。而報告提出的政府將成立由特首主持的「一帶一路」督導委員會並設立「一帶一路」辦公室，可加強統籌協調相關政府部門以及與中央部委、各省市政府溝通的效力及能力，也

是香港落實「一帶一路」的必要舉措。

上述措施，再結合香港與東盟地區可望於年內達成自由貿易協定，以及與更多的「一帶一路」沿線國家簽署民航運輸協定或國際民航空運協定、與沿線主要經貿夥伴簽署擴展保護投資協定、避免雙重課稅協定。香港可以更加便利與「一帶一路」沿線國家開展商務合作，從全球格局思考「一帶一路」的長遠策略。而施政報告提出的為企業在港的財資業務提供稅務優惠的措施，則有助於提升香港作為國際金融及商務中心、跨國公司運營基地的競爭力。

跨時代長遠戰略存大商機

「一帶一路」是國家推動國際多邊合作一個跨時代的長遠戰略，不同階段有不同的發展重點及發展機會。現階段，香港在融資、管理、法律服務以及人民幣成為國際貨幣等方面擁有硬實力，甚至是獨特優勢，為國家推動「一帶一路」發揮作用，並從中得到發展機會。

施政報告提到的相關措施如能得到落實，香港的金融、貿易物流、房地產開發、基建管理、法律服務、教育、專業服務、旅遊、醫療、以至新興的文化創意產業，都有新的發展機會，大企業有機會，中小企業也有機會。

利淡困擾 油價低處未算低

康宏投資研究部環球市場高級分析員

葉澤恒

油價跌勢似乎於2016年以來並未停止，紐約及倫敦布蘭特期油雙雙於上周跌穿每桶30美元水平。雖然伊朗與沙特的關係踏入今年以來轉趨緊張，但並未對油價帶來任何支持，何解呢？另一方面，近日沙特宣佈籌組新的主權基金，究竟目的何在？對於未來油價走勢，又有何啟示呢？

油組成員國不減反增產

油價自2014年下半年以來，走勢仍然相當疲弱。雖然偶爾出現反彈，但反彈的動力不太持久後，把過去數年每個重要支持位均跌穿。油價跌勢目前已出現了「死亡螺旋」的情況，我們歸納了四大原因。首先，油組於去年12月的會議上，維持每日產量3,000萬桶，更大膽預期非油組成員國明年將整體每日產量減少38萬桶，即預示油組成員國不會退讓。更何況，油組成員國去年11月的產量每日達到3,170萬桶，是三年半以來最高。

第二，沙特目前的油戰，除了俄羅斯之外，另一目標是美國頁岩油行業。眾所周知，美國以往不少石油是由沙特進口的，對沙特經濟及石油業帶來極大的好處。惟美國近年積極發展頁岩油，令沙特石油於美國市場份額持續下降。總統奧巴馬並沒有阻撓頁岩油開發，故沙特下決心打石油減價戰，以維持市場份額。

第三，國際能源機構最近曾表示，全球原油庫存目前錄得接近30億桶紀錄新高，主因是沙特阿拉伯、伊拉克及俄羅斯的

產量又再增加。雖然預期今年全球石油需求仍有增長，但供應量增長仍然較快的情况下，預料全球庫存難以於短期內回落。

第四，美元匯價自聯儲局前主席伯南克表示將會逐步收水後，便持續上升。每當美元轉強之時，大宗商品價格便受到影響，而油價是其中之一。

油價持續下跌，對依賴出口石油為收入的中東國家，所帶來的財政壓力較大。沙特阿拉伯為何要如此重手出擊？正如上文所說，雖然低油價或將令到美國頁岩油生產商的生存機會下降，但如果就此便停止出手，可能令供應量短時間內大幅減少，引致油價出現更大幅度的反彈。在這種情況下，沙特只好盡可能把油價壓得更低。

另一方面，伊朗與沙特近期的交惡之際，伊朗最新上調石油出口量，可以說是把事情弄得更差。雖然伊朗與歐美的關係有所解凍，但伊朗增產行動，勢必激怒沙特。因此，我們估計沙特可能與伊朗決一高下。

近期，沙特可能會再成立多一個主權基金，而且把投資分散至其他行業。如果沒有估計錯誤的話，預料沙特將投資受惠低油價的行業，例如運輸及航空類企業，以分散其投資之餘，亦可以視為長期油戰的其中一個行動。在目前情況下，油產量持續高企問題仍未解決，而需求增長仍未追上的情況下，預料國際油價下跌至20美元水平的機會將會上升。

但若油價進一步下跌，勢必影響全球十大主權財富管理基金的投資，主因不少是依賴石油收入，作為提供資金。若油價進一步下跌，不但減少其資金的來源，而且更可能令當中國家需要出售部分資產，以作為填補財政赤字之用。因此，投資者宜觀望未來油價走勢，對環球金融市場的影響。

內房走勢分化 去庫存面臨挑戰

比富達證券(香港)市場策略研究部高級經理

何天仲

自上年「330新政」實施以來，內地樓市開始回暖，雖然三四線城市樓市依舊低迷，但一線城市已出現量價齊升現象，增長勢頭良好。

不過，內地樓市仍然面臨挑戰，其中三四線房地產行業庫存高企，短期內難有改善；一線城市雖去化周期降低，但不斷攀升的樓價亦在不斷壓縮需求。對於樓市，中央希望能夠繼續發揮其對經濟增長的貢獻作用，但同時也需要降庫存，減低風險。政策上，一線城市限購鬆綁機會較低，但下調按揭息率及稅費等刺激措施有望年內出台，投資者值得留意。

雖然上年內地地產開發投資增速已大幅放緩，但累計庫存仍然非常高，去化壓力大。據統計局數據，2015年，全國房地產開發企業住宅施工面積為51.16億平方米，同比微降0.7%。住宅新開工面積10.66億平方米，同比下降14.6%，竣工面積7.38億平方米，按年下降8.8%，仍將有大量新建住宅有待進入市場。銷售方面，2015年，住宅銷售面積雖達到11.24億平方米，累計增長6.9%，但待售面積增加1,155萬平方米，庫存仍在上升，去庫存壓力持續增大。

雖然庫存高企，但一線城市樓市情況明顯優於其他城市，

更具投資機會。自「330新政」後，一線城市樓市出現一波上漲行情，其中深圳表現最為突出。2015年深圳新建商品住宅價格同比大漲47.5%，新建商品住宅面積同比上漲65.21%，至665.89萬平方米。截至上年11月底，深圳新房存量为411萬平方米，去化周期6.9個月，雖較8月底的5.6個月有所回升，但仍遠低於全國5.7年的平均水平。

樓市的火爆亦帶動了開發商拿地的熱情，去年12月25日，深圳拍出了全國樓價最貴的單價地王，創下近8萬元（人民幣，下同）每平米的全國最高紀錄。地王背後是不斷上升的拿地成本，據統計，2015年，內地一線城市土地成交均價同比大漲85%至1.38萬元每平米，拿地價格上升不單擠壓了開發商的利潤空間，也提升了新購房者的購房門檻，增加去庫存難度。

三四線樓市需求弱挑戰仍大

筆者認為，去庫存無疑是內地樓市今年的主旋律，但當前內地樓市分化嚴重，上年一線城市樓市雖出現量價齊升景象，但持續性面臨挑戰。而三四線樓市需求疲弱，去庫存難度大、進展慢，雖然中央已頒佈一系列政策來提振需求，並呼籲開發商降價走量，但進展緩慢，預計政策加碼機會大。策略上，業務集中於一線城市的地產商繼續跑出的機會較大，值得關注。

元朗新市鎮容納人口太保守

香港專業人士協會副主席及資深測量師

陳東岳

發展局公佈元朗最新建議發展大綱圖，展開第三階段公開諮詢。新規劃屬於元朗新市鎮的擴展部分，佔地223公頃，其中183公頃為發展用地，擬議規劃包括3個住宅區，包括接近元朗新市鎮的高密度「都會生活區」；毗鄰大輦郊野公園的中密度「樂活生活區」；及位於唐人新村內的低密度「花園城區」，兼且附近將發展田園地帶。預計提供1.65萬個公營房屋單位及1.12萬個私人住宅，首批居民將於2026年遷入，日後新區內總人口達8.5萬。

今屆特區政府決心處理房屋問題，是政策中重中之重，作為中長線增加土地供應策略的一部分，今次發展元朗南棕地亦是充分利用現有土地資源的典型例子。受影響的土地屬於元朗大平原一部分，香港開埠初期，直至上世紀五、六十年代，一直是種植農作物的良田，對老一輩香港人來說，「元朗絲苗」這個品牌至今仍是津津樂道。

後來港府發展新市鎮，兼且傳統農業式微，自七、八十年代開始，香港工商業發展吸納人才，年輕一代棄農轉投工商業，於是農田逐漸被荒廢，代之而起的，是當年持續至近年漸次遷入的露天貯物場、貨櫃場、倉庫、鄉郊工業甚至坭頭車停車場等，即是現統稱為「棕地」使用用途，包圍及夾雜在原有村落及尚存的部分荒廢農地之間。今次發展棕地，亦是藉此理順該等不規則雜亂無章的土地使用狀態。

總人口目標建議增至15萬

筆者看過新規劃方案，在支持政府開發土地作建屋及提供就業崗位的大原則之下，有幾點意見提出讓當局參考。首先，總人口及建屋目標會否定得太低？元朗新市鎮是新界西北的重鎮，各項基建成熟完備，西鐵加上其他公路網絡，交通四通八達，今次涉及大規模收地，加上其他基建開工，由生地變熟地

估計費用不菲，若果只容納8.5萬人口，建屋只得2.77萬間，當中公營單位只得1.65萬個，花十年經過重重步驟及大量徵地、遷移居民及重置現有業者，所提供單位不夠長策會公屋一年的建屋目標是否太少？是否符合成本效益？

筆者大膽建議，應提升目標人口至15萬，建屋目標亦比原定提升一倍，具體規劃把高密度住宅尤其靠近元朗市區周邊地帶可定地積比6.5倍，中密度區定為3.5倍至5倍，低密度區定為2倍，唐人新村門牌位置定為5倍。採用較高地積比有助於攤薄土地開發成本而在同一成本基數下，提高土地利用效益。

元朗南的「棕地」有別於外國的廢置土地，上述露天非農業用途其實相當部分有其經濟貢獻，比如貨櫃堆場是物流業一部分，露天倉貯是建築工程界的後勤，泥頭車停泊處是香港港建工程車輛的支援點，這些用途在徵收土地過程中都要重置。雖然現擬議規劃在唐人新村北面預留了12公頃的「就業帶」，集中安置現時佔用棕地的倉庫及工場。但據筆者了解，業界憂慮這些預留地是否能夠安置每一個受影響的行業，筆者建議盡速研究邊境禁區數年前禁區後撤了的部分地方，是否可作重置棕地用途，這個備用方案亦適用於重置洪水橋新發展區受影響的棕地使用者。

至於保留唐人新村南部的常耕地及樹林為田園地帶、活化元朗明渠及在明渠兩旁植樹，使成為公眾步行區、公庵路的具發展潛力區以南關新河道等建議，都是好的建議，相信會受到居民支持。

當然對新發展區內受影響的持份者包括業權人、居民、佔用者、商戶及廠戶，能夠及早交代賠償及安置辦法，是否搬村？如是，搬遷安排怎樣？及對受影響棕地業界諮詢，了解其重置他遷的需要，然後作出適切其具體情況的安排，料可減輕這些人士的憂慮，甚至有助於緩解反對的聲音。理解部分棕地使用者不明了當局擬議中的多層式工廈的設計，怎可容納其需要高立體空間的操作，另外亦擔心租金負擔不來等問題，這些細節有待當局去進一步了解和找出解決辦法。

聚焦中國 外界評價未盡客觀

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

百家觀點

年初至今，全球資產市場，開局奇差無比，中外皆然。實際上，即使傳媒怎樣報道，專家如何分析，因素仍是交錯複雜，不是一個因素可以總括的。

是的，大多數人把焦點放在中國身上。當然，這不是沒有道理，畢竟A股和人民幣皆跌，而且跌勢並不尋常。此外，過程中又有各種行政手段或政策措施，牽涉到官方與市場之間的溝通和互動，甚至是信任和博弈。

過往聚焦歐美日經濟

特別重要的是，以往多年，起碼由金融海嘯至今，對比全球各地，中國仍是好端端的，經濟增長速度就是減了，仍是快得很。而過去幾年，在面對危機時，中國算是進退有度，歐美說寬量，中國只有快沒有慢，四萬億救市，把反正要做的項目都做，立即上馬，火速完成。正是這個背景，大家認定中國這一處可以放心，要擔心的盡是歐美日，才有今次大家在風險管理方面上了重要一課。

不錯，所謂黑天鵝，近日流行說的，就是幾率甚低，大家可能甚至以為是不可能的事。但最終出現的幾率可能明顯大於我們預期，而到最後，事情發生時，大家其實又可以說得頭頭是道，把原本以為不會發生的低幾率事件，說成早已注定一定要發生的。這樣一來，中國因素對投資者而言，去年至今，不就是黑天鵝了嗎？

過去幾年，不只一次，從國際市場上的評論中，隨着大家關注中國的程度加深，認識到中國增長的故事，也了解背後的潛在結構難題，自然有一定聯想。萬一這些問題惡化，隨着改革力度加大，過程有不同的演變，便開始猜想或評估，中國經濟的風險問題。這些都是正常的投資者會做的，不帶惡意，純粹是對於本身所投資的項目，要做足功課，有心理準備，以應付問題來臨。

中國問題已非新鮮事

當然，在歐美市場自顧不暇，分身乏術之際，投資者自然會覺得擔心中國問題是多餘的，把它想像成低幾率事件。但其實只是不同人的主觀感覺，可能問題早已存在，若不是同時有歐美的問題，把注意力給分散了，自然有不同的估計。

如今美國復甦足以讓聯儲局開始加息，反而是其他地方的問題浮現，外界好像忽發奇想似的，或多或少與去年中的A股大跌有關。在2014年起，A股回穩，有了結構改革的主題，本來好端端的，但在6月中大跌，過程中涉及官方救市與市場觀感的互動，而後來又有人民幣突如其來的在8月份貶值，凡此種種，難免令人擔心，原來中國的改革，的確有其阻力，過程有沙石，也有挑戰。

以平常心觀之，假如在歐美危機當前，以為中國沒問題。那是天真，但同樣地，一下子把中國問題想像成不能解決，也是不符合現實，只反映論者沒有一直跟進問題而已。



雖然中國經濟增速放緩，但絕對增長值依然十分可觀。圖為廈門港巨型貨船正在裝載集裝箱貨櫃。

資料圖片

港股失守支持宜中短線操作

興證國際證券客戶投資組副總裁

盧駿匡

市盈率偏低 見底機會增

步入2016年，受到美國加息周期啟動，歐洲進一步寬量，人民幣貶值，內地經濟增速減慢等外圍因素影響，本地零售市道已告放緩，或會導致失業上升，從而影響樓市進一步回落。

國策扶持產業預期升溫

從樂觀的角度來看，美國通脹壓力仍然有限，因此相信加息步伐會較謹慎。此外，為了保持內地經濟增長達到預期目標，料中央會繼續推出國策扶持不同的產業，而創新科技及環保相關板塊將受惠。

港股在2015年步入熊市後，波動性擴大之餘，大市成交金額亦顯著縮減。去年11月的恒指市盈率更跌至9.01倍。

參考歷史數據，上幾次熊市低於10倍是2012年4月至9月，2011年9月及11月，2008年10月至2009年2月，1998年5月至10月，都有離底不遠的意味。

當中2012年及2008年，恒指市盈率曾於9倍以下，市況亦於短期見底。以近期市況而言，2015年8月及9月分別是8.94倍及8.51倍。除了以市盈率分析市況，亦可參考恒指的歷史走勢。2013年至2015年屬非典型牛市，因而有機會衍生非典型熊市。情況與2009年至2011年相若。比較2011年下旬至2012年與過去半年的走勢確實有不少相似之處。

在2011年10月4日，恒指創下全年新低16,250點後，曾反彈並升至股災日(2011年8月9日)的低位18,868點之上。而2015年7月8日亦現股災，當日低位是22,836點。在9月29日創下全年新低203,68點後，亦出現強勁反彈並升至23,423點。此外，在見底後連日出現的上升裂口亦沒有回補，即2011年10月4日及7日。今次的兩個裂口分別是去年9月30日及10月2日。根據歷史走勢推算，9月29日的恒指低位20,368點會是極為重要的支持位，如今既然已失守，策略上較適宜中短線操作。

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。