

香港有潛力成爲金融科技中心

中銀香港經濟研究員

張文晶

過去數年，金融科技發展迅速。金融科技泛指資訊科技在金融服務的應用，包括支付、融資、投資理財、風險管理等多個範疇。資訊科技發展一日千里，更衍生出無限商機；而且香港作為主要的國際金融中心，有需要順應此全球的大趨勢。

有見及此，政府於2015年3月成立了金融科技督導小組，就未來相關發展出謀獻策；最新的施政報告亦提到「研究推動香港成爲金融科技中心」。這除了政府的支持外，還需要資金、金融基建、人才、以及營商環境多方面配合。

國際金融中心地位助發展

綜觀環球發展趨勢，傳統的國際金融中心如紐約和倫敦，均擅於利用本身的優勢發展成領先的金融科技中心。根據KPMG的研究，紐約和倫敦在金融科技投資及企業盈利方面，佔比高達全球的90%。而與紐約、倫敦可

媲美的香港，其國際金融中心的地位不容置疑。Z/Yen Group發表的「全球金融中心指數」顯示，自2010年起，香港一直處於首五位。香港的金融業發展完善，市場規模既深且廣；資金和信息流通自由，並且擁有一流的金融基建。從資金及技術層面，香港可成爲金融科技企業發展及測試新技術的理想地方。

科技從業人數明顯不足

要發展金融科技產業，「金融」和「科技」人才同等重要。不過，目前創新科技並非本港的支柱行業，也較難吸引成績優異的學生修讀科技、工程及數學等學系。本港大學聯合招生辦法(JUPAS)的入學成績中位數反映，科學和工程學的入讀條件不遠低於法律和醫學系，也較商學系還要低。

從人才角度看，收生情況與行業發展會形成相輔相成的循環，令本港的創新科技行業規模追不上金融業。截至2015年9月，金融及保險業就業人數高達219,781人，佔香港總就業人數7.4%，數目是從事資訊科技服務人員的5倍。要縮小雙方從業人員質、量方面的差距，透過創造更理想的營商

環境，從而改善行業前景便是關鍵所在。

完善法規乃爲當務之急

2015年11月生效的《支付系統及儲值支付工具條例》，是香港目前唯一與金融科技相關的具體法例。然而，美國、歐盟及新加坡、日本等亞洲國家因應金融科技發展，正進行相關法律的調節，也取得一定進展。以眾籌(即是利用互聯網和社交網絡平台，向公眾募集項目資金)爲例，美國在2012年通過《促進創業企業融資法案》，透過放寬股權規例，豁免對股權眾籌的限制。

而香港方面，在現時的《公司條例》下，眾籌公司要透過發配股權及債權進行融資，在資金來源、投資金額或投資人數都有嚴格限制。另外，香港的點對點借貸平台也規定要由持牌放債人營運，也會對相關業務發展構成一定阻力。

香港在金融科技立法方面較多國滯後，應該要急起直追。未來在檢討和完善法例方面，可增加靈活性，在監管工作和創新取得平衡。當中瑞士、英國和新加坡對金融科技的分級監管框架，值得我們參考。

央行放水穩市 投資者似漸欠耐性

康宏投資研究部環球市場高級分析員

葉澤恒

踏入2016年環球市場出現連番下跌，直至上週四，歐洲央行議息後，央行行長德拉吉表示，央行不排除於3月份再加碼量寬。與此同時，美國聯儲局及日本央行將於本星期先後議息，市場目前估計，日本央行本星期有機會加碼量寬，而聯儲局的議息聲明將偏向鴿派。由於多個主要央行似乎於短期內又會放水，令金融市場氣氛開始變得樂觀。但情況是否可以持續，又有什麼指標可以監察住市況會否再度變差呢？

人民銀行上星期透過逆回購、短期流動性調節工具體(SLO)及中期貸款便利(MLF)等措施，再加上國庫現金定期存款金，令上周淨投放金額便達到1.3萬億元人民幣。雖然農曆新年逼近令流動性需求增加，但在人行多個措施推出下，可以緩和市場上資金緊張的情況。

1月信貸投放多惹人關注

但是，近日一份題爲「關於春節前後流動性管理座談會」，當中提及1月份上半月的信貸投放達到1.7萬億元人民幣，而去年全個1月份才1.45萬億元人民幣。但按照這個速度看，1月份的信貸量將達到2.5至3萬億元。據消息指，人行領導層指責銀行對流動性預期過於樂觀，準備度不足；補充流動性的工具多，不會輕易降準；1月份信貸量太多，銀行高層應好好反思。雖然暫時未能確定有關消息，但可能顯示人行短期再放水的機會不大。

日本央行本周放水機會大

環球市場近期波動，連帶匯市亦受到影響。每當市場出現波動，日圓匯價便明顯受到影響，主因受拆倉因素影響。近期市場出現調整，令日圓匯價出現反彈，美元兌日圓由早前的120左右回落至近期的116水平，之後才趁大市回穩回升至118水平。

日圓近期升勢，再加上日本股市下跌，打亂日本央行的政

策，希望透過日股上升爲國民製造財富及刺激消費外，與利用日圓弱勢以刺激日本出口，最終去刺激經濟增長及通脹。但目前除了兩大因素外，油價持續疲弱，亦拖累日本通脹情況。

央行行長黑田東彥上週表示，準備好隨時擴大寬措施。日本央行本星期將召開議息會議，市場期待央行將公佈放水措施。但是，由於日本央行過去曾經發出錯誤預期，令大市出現波動，故目前以先行觀察較佳。

與日本情況不相伯仲的還有歐洲，雖然央行於去年12月才把實施的量寬時間延長至2017年中，但金融市場顯著波動，再加上歐洲的通脹情況持續低迷，令央行行長德拉吉於上週的議息會議後表示，央行將觀察未來的經濟數據情況，不排除於3月份推出新的寬鬆貨幣政策。

本部估計，歐洲央行需要先行觀察歐元區未來兩個月的經濟情況，才再決定究竟需要推出那一些貨幣政策。

聯儲局對外圍因素感不安

聯儲局的議息聲明，似乎再度緊貼市場的波動情況，特別是憂慮環球市場波動對美國經濟的最新影響。雖然過去聯儲局的貨幣政策，較少受外圍因素易懂，但今次聲明反映聯儲局對環球市場再度波動略感不安。

對於美國經濟環節方面，聯儲局並不憂慮美國就業市場情況，而去年12月的非農職位保持強勁增長，與及低失業率，本應對美國消費開支有幫助。但今次聲明，似乎顯示美國消費市場表現較聯儲局的期望爲差，故預期美國經濟今年首季增長呈現放緩的機會增加。

對於油價持續低迷及美元強勢，令美國通脹升勢受到阻礙下，聯儲局估計未來一段時間通脹仍會較目標水平2%爲低。

因此，筆者預期聯儲局目前仍是希望觀察更多經濟數據，去決定是否於3月份加息。即使目前情況可能並不樂觀，但聯儲局並未完全放棄3月或4月的加息想法。由於未有確定加息步伐，故可能增加投資者對市場不明朗的想法。

拆解GDP數據 內地服務業成引擎

比富達證券(香港)市場策略研究部高級經理

何天仲

近日中國公佈了2015年四季度和全年的GDP數據，其中四季度及全年GDP增速分別爲6.8%和6.9%，均創下近25年來的新低。構成GDP的三大產業(農業、工業和服務業)之中，農業及工業增速持續放緩，今年中央積極推進供給側改革，以化解產能過剩問題，工業增速料或進一步放緩；服務業今年對GDP貢獻進一步提升至過半，上升趨勢料可持續。服務業包含產業眾多，惟科網等新興行業有望脫圍而出，成爲經濟增長亮點，值得留意。

金融業或回落 科網業成亮點

產業增速方面，據國家統計局公佈的數據，2015年內地第一、二、三產業(農業、工業和服務業)增速分別爲3.9%、6.0%和8.3%，對比2010年的增速爲4.3%、12.3%和9.8%，三大產業增速均有下滑，其中第二產業(工業)增速下降了逾50%，最爲顯著。產業結構上，2010年第一、二、三產業佔GDP比重分別爲10.1%、46.7%和43.2%，2015年佔比已調整爲9.0%、40.5%、50.5%，第三產業(服務業)佔比大幅提升，成爲GDP增長最主要動力。

服務業主要包括金融業、房地產、批發零售業及科網行業等，服務業佔GDP比重自2014年超過工業之後，二者差距不斷擴大，至2015年差距已達到10個百分點。GDP細分行業之中，上年同比錄得增長的行業主要有四個，即金融

業、住宿和餐飲業、房地產及其他服務業，四者均屬第三產業。不過進入2016年之後，不同產業走勢或會分化。

其中，金融業無疑是上年最受矚目的行業。上年金融業的同比增速由2014的9.9%大增至15.9%，是GDP中增速最高的行業，在全年6.9%的GDP增長中，金融業貢獻了1.35個百分點。不過，去年股災之後，滬深兩市兩融餘額和日成交量都大幅萎縮，至今已不及上年高峰時期的一半，在上年高基數及息差收窄情況下，今年金融業增速或會大幅下滑。

庫存高企 房地產增速難提升

房地產行業上年增速雖較前年有所提升，但只有3.8%，遠低於6.9%的GDP增速，對GDP增長貢獻只有0.23個百分點，考慮到房地產庫存高企等因素，預計今年提升空間也有限。住宿和餐營業2015年增速爲6.2%，但基數低，對GDP增速貢獻只有0.11個百分點。值得期待的是，包括科網行業在內的其他服務業，上年同比增速達到9.2%，爲GDP增長貢獻了1.78個百分點，是工業之外對經濟增長貢獻最高的行業。

由統計結果來看，內地經濟結構正在發生變化，服務業正取代傳統製造業，成爲新的經濟增長引擎。由於今年金融業同比下滑機會大，在內房及工業庫存高企背景下，GDP增速進一步放緩是大概率事件。不過，服務業中的信息傳輸、軟件和信息技術服務業、租賃和商務服務業、以及科學研究和技術服務業近年發展迅速，或會爲經濟增長帶來驚喜，值得留意。

建議發放「居家養老」津貼

雖然現時有供養父母免稅額，納稅人可以扣減稅款，但對非納稅的家庭來說，供養長者就享受不到津貼。政府可以考慮對實際有供養長者的家庭發放「居家養老」津貼，其金額可以按照現時政府向護理老院院位的制度，乘以某個合適的百分比的折讓計算。

或許未來港府在整個社會高齡化涉及的各個政策範疇要作出重新部署，在政策制定、執行機構、信息平台、善用長者資源、文娛康樂設施以至每年撥款等環節都要綜合調整，以迎合未來人口高齡化趨勢的需要。

吉林養老服務建議堪借鏡

香港專業人士協會副主席及資深測量師

陳東岳

人口高齡化並非香港獨有，內地省市同樣面對這個社會問題，近日閱讀一份吉林省有關「居家養老服務」的報告，當中不少可供香港借鑒的地方，筆者據錄其中部分建議與大家分享。

吉林省近年在社會養老服務體系建設取得進展，逐步形成「社區養老、機構養老、居家養老」三種形式的養老服務。

報告認爲「居家養老」的社會成本低、覆蓋面廣而靈活，應該是完善社會養老保障的必要補充，值得加強推廣。報告部份建議如下：

(一) 對提供居家養老服務者給予資金補貼，可按受照顧者的不同情況，給予全額或部份補貼。

(二) 培育社會養老服務組織，使服務走向市場化。

對有條件長者灌輸「買服務」

(三) 營造社會氛圍，按老人實際需要，提升服務內容，引導長者群體樹立對居家養老服務的消費觀念。對經濟條件較佳的長者，灌輸「花錢買服務」的理念。

(四) 整合資源，推進社區居家養老，加強社區老年服務

中國經濟環境複雜 不足為外人道

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

百家觀點

經歷了差不多一個月的大上大落，全球市場開始有點平穩的跡象，不是一下子平穩，而是慢慢平穩。正如歐美股市所見，早前由高位回落，幅度明顯，反映的是過去幾年，資金充裕，一直由量寬的環境中，孕育出投資者樂觀情緒，再加上美國的經濟復甦，失業率下降，通脹暫時似有若無，企業經營環境一直改善，足以令美國聯儲局有空間從量寬中退市，到近來的加息。

當然，目前距離真正放心，尚有很長的日子。君不見日本央行和歐洲央行，始終是大家心目中不得不再提量寬的對象，而聯儲局在最新的議息會議後，其聲明亦顯較此前保守，不難把年初至今資產價格大幅波動的開局，跟此聯想在一起。

事實上，從A股和人民幣的角度看，目前的形勢仍然是悲觀者眾，而外界一直關注中國經濟下行壓力。也有不少人擔心，在中國改革過程中，若要跟國際接軌，是否真的能夠接受當中的震盪。尤其是一旦真的開放市場後，例如人民幣逐漸變成自由兌換，最後要開放資本賬，匯市上不同的參與者可能有不同的買賣盤算，當中部分人的觀點是否完全對中國樂觀，這一點絕不肯定。

從長遠計，外界對中國的想法，不是太樂觀，便是太悲觀，很少有人真的看得通透，因爲當中涉及的，可不是一個簡單的經濟體。事實上，內地是由幾十年前的制度一端走到另一端，牽涉的複雜性，不足爲外人道。

改革好處應已充分反映

經過幾十年的高速增長，受惠於改革的好處，大致上應已充分反映。故此，若說長遠平均增長率放慢，那是合理不過的事。目前令人困擾的，可不是這一種下行壓力，而是在外圍市場尚未復甦，出口疲弱之際，中國要進行結構改革，要進行艱巨的轉型，以往行之有效的，未必對將來仍然適用，但新舊遊戲規則之間，先破舊，後立新，舊的財富易去，新的財富未必立即到位。

誠然，過程中，偶然仍得以過去的老方向行事，因爲不可能把一列高速行駛中的列車停下來才修理，必然一直推進，又一直改善。如此一來，大家可以感受到，多重政策目標，存在於長期與中期甚至短期之間，互有重疊，部分有替代，部分有互補，但說起來，就是不容易一步到位，解決所有問題。

更加市場化需有過渡期

正是這樣的環境下，才有大家關心的基本面向轉差。例如經濟數據幾年來的放緩，以至於以往不太按照市場機制行事，產生的資源運用不合理的情況。三中全會說的訊息很清楚，市場力量要作爲資源配置的決定性作用，說明以往不夠市場化，將來要更市場化。但因難在於，由一個制度轉變至另一個制度，即使沒有三十年前那麼大工程，但仍然是大工程。



■ 外圍市場尚未復甦，出口疲弱之際，中國進行結構改革，便要進行艱巨的轉型。圖爲福建廈門巨型貨輪正在港口裝載貨物。 資料圖片

淺談產能過剩中的調控與市場

興證國際證券宏觀策略分析員

葉旨暉

今天是在文匯報第一次和大家見面，先預祝各位讀者猴年如意吉祥、心想事成！

中央明確指出「積極穩妥化解產能過剩」是今年工作重點之一，而此問題其實由來已久，存在至少有十年以上。在完全自由的市場，過剩的產能會以市場機制自然淘汰，而這在社會主義市場經濟下並不會自然發生，必須依靠行政調控解決，不過持續的經濟發展又與這手段相對。

四因素料國企數目下降

現在相當數量的資產還在國有企業之下，例如有超過六千萬人(2013年末數據)受僱於國有企業。如果「無形之手」不到位，人爲的調控便變得不可或缺。經濟學家張維迎曾預言中國國有企業的數目會持續下降，而私人公司則將會繼續上升，他的看法基於以下四個原因(註)：

- 一、現時經濟增速減慢將迫使中國上下作出結構性改革，而私人企業將會在這過程發揮舉足輕重的作用。
- 二、國企的壟斷引起社會的反感。
- 三、研究指出國有企業比私人公司效率低。

題爲編者所擬。本版文章，爲作者之個人意見，不代表本報立場。