

東盟銀行一體化為區域發展帶來新轉變

中銀香港分頁員
譚愛璋

目前大部分東盟當地銀行在本國的經營規模及市場份額都較大，但在其他東盟國家的經營和發展則受到約束。這主要源於東盟國家大多對外資銀行在當地營運設下多項限制，當中包括分行網絡、產品牌照、合資架構等。不過，東盟銀行的發展將有新的轉變。

將獲優於外資銀行跨境經營權

緊隨着東盟經濟共同體於2015年底正式成立，東盟各國正積極推動區域內金融一體化改革，以達成「東盟銀行一體化框架」(ASEAN Banking Integration Framework, ABIF)於2020年全面落實的目標。

該框架下，各國必須與至少一個成員國達成互惠雙邊協議，允許「合格東盟銀行」(Qualified ASEAN Bank, QAB)在彼此的市場營運，並可獲得與本土銀行一樣的待遇。QAB的准入條件將由成員國間洽商決定。當中，較發達的東盟五國即新加坡、馬來西亞、泰國、印尼及菲律賓必須在2018年達到上述規定。

助提前對銀行一體化進行佈置

主要進展情況有三方面：一是東盟國家之間達成意向性協議，對市場准入條件和賦予合格銀行在各轄區內可進行的業務靈活性達成共識。根據協議，符合資格的東盟銀行在彼此國家將獲得市場開放和營運彈性；二是欠發達國家加快推進當地金融體系的發展，追趕其他東盟國家的水準，例如緬甸央行於1月推出符合國際標準的實時結算系統(ISO-20022)。這將會大大提升緬甸銀行的結算效率、國債二級市場的流動性及與東盟銀行的整合程度；三是加快部署新市場拓展及向區域性銀行的轉型。

例如泰國第四大銀行的開泰銀行(Kasikorn Bank)看準銀行一體化的機遇，已針對「大湄公河次區經濟合作」進行部署，在老撾開行並計劃在柬埔寨、越南及緬甸申請營業牌照。開泰銀行亦通過與柬埔寨當地有實力的銀行建立戰略夥伴關係，借助其網絡及服務能力捕捉「走出去」的泰資企業。

東盟銀行一體化將打開區域內銀行跨境營運的窗口機遇，進一步提升東盟金融市場的融合程度及流動性。為提升金融市場的深度及廣度，「合格東盟銀行」除了可獲得與本土銀行同等待遇，特定產品營銷的申請手續亦

可能簡化。在沒有政策支持的優勢下，外資銀行相對本土銀行在東盟的發展將面臨更多挑戰。相信未來本土銀行在東盟的產品服務能力將獲得提升，而銀行之間挖掘當地及跨境高端客戶的市場競爭壓力更大。

外銀應考慮開展戰略合作關係

不過，銀行一體化目前仍處於推進階段，外資銀行可從四個方面加快裝備自己，在東盟的營運奠定堅固基礎。一，可針對東盟國家的特色及營運情況，在主要拓展的市場裡提升業務平台、系統等建設，並借助母公司的產品研發、人員技術及客戶服務能力，搶佔先機提升市場份額及鞏固客戶基礎。二，可探討建立東盟分支機構的聯動合作機制，捕捉跨國的業務機遇例如大湄公河次區經濟合作、新加坡—柔佛—廖內增長三角、東盟東部增長區等。三，亦可考慮與東盟當地銀行展開戰略合作關係，完善在當地的服務能力，建立互惠的雙邊合作機制，借助其分行網絡及服務能力，覆蓋跨國企業在東盟國家的供應鏈和業務模式，通過優勢互補實現雙贏。四，東盟銀行一體化的進程亦會推動東盟中小型銀行的整合。外資銀行可考慮通過併購當地中小型銀行，提升在東盟的營運規模及能力，加快提升服務東盟跨國客戶、銀行同業及非銀行金融機構的業務能力。

美就業數據兩極化 物價升幅成關鍵

康宏投資研究部環球市場高級分析員
葉澤恒

美國上周五公佈了4月份官方就業數據。4月份新增非農職位16萬份，增速創2015年9月以來最低，不及市場預期的20萬份。3月份數字由前值的21.5萬份，向下修正為20.8萬份。4月失業率為5%，差於預期的4.9%，與前值持平。雖然失業率較預期差，但只及金融危機時2009年10月的一半，可見美國近年就業及經濟情況的確有明顯改善。

工資增長加快或影響物價升勢

較為值得投資者留意的是，4月平均每小時工資環比升0.3%，符合市場預期，與前值持平。4月平均每小時工資同比升2.5%，略高於預期的2.4%，前值為2.3%。

從行業分佈情況看，4月私營部門就業人口變動為17.1萬，低於預期的19.5萬。3月份數字由前值19.5萬向下修訂為18.4萬；4月製造業就業人口增加0.4萬，預期-0.5萬，前值-2.9萬；4月建築行業新增就業僅1,000人，遠差於3月增加的4.1萬。休閒和住宿的就業也出現疲軟，新增就業人數2.2萬，增速為一年以來最小。就業人數從第一季的強勢增長回落，主因在於零售業削減就業人數，降幅為兩年來最大，以及建築企業新增工作崗位減少，是去年6月以來最少。

從以上經濟數據情況看，的確不能支持聯儲局於6月份採取加息行動。據彭博資料顯示，6月份聯儲局加息的機會已降至不足一成。工資增長變化一向是反映就業市場改善程度的重要指標，而目前工資增長連續兩個月加快，對希望加息的聯儲局是一個較為有利的消息。

數據公布後，市場對數據的表現當然失望。但快速的新增就業數據，將令失業率下降，目前的長期趨勢是好消息，意味勞動力市場全面復甦的可能性正變得越來越大。另外，投資者亦認為4月的非農就業報告表現是自今年1月以來表現最強，而且發揮得較為平均。至少看到經濟處於全面就業狀態下，新增就業放緩而工資上升。

加息料延後 上調次數亦減少

即使投資者並非對就業數據相當不滿，但多間投資銀行已相繼下調今年加息的次數，以及延後今年加息時間。市場目前普遍預期，今年加息時間將在9月份。但要留意，美國總統選舉臨近，而如果特朗普維持目前的強勁勢頭，投資者對往後美國政經的憂慮將會上升，而聯儲局到時可能連加息的膽量亦沒有。因此，9月份似乎非加息的理想時間。相反，7月及12月可能是較為理想的加息時機。

既然就業數據不佳，而聯儲局亦應該不會在6月份加息的情況下，美元兌主要貨幣卻不跌反升。雖然市場已經確定美國經濟出現明顯放緩，但對比其他國家經濟而言，仍有不俗的表現。另外，債王格羅斯仍認為，不能完全抹煞6月加息的可能性。他更直言，聯儲局會否加息，很大程度上在於環球股市的表現。

聯儲局第三號人物，紐約聯儲銀行行長杜德利表示，雖然4月份的就業數據較預期差，但市場似乎過於看重就業數據。他未有直接評論6月份會議上是否加息，但仍然認為今年加息兩次是合理的預期。由於他的立場被認為與美聯儲主席耶倫頗為接近，因此受到市場關注。既然就業數據並非太理想，故預計聯儲局要找下個加息的理由，非通脹上升莫屬。

改革推進 製鹽龍頭受惠

比富達證券(香港)市場策略研究部高級經理
何天仲

近日，中國國務院發佈了鹽業體制改革方案(下稱方案)，旨在推動鹽業市場化步伐，釋放市場活力。中國鹽業維持了上千年的壟斷地位，是最古老的專營行業。2014年國家發改委廢止《食鹽專營許可證管理辦法》，拉開鹽業改革序幕。本次方案進一步打破了鹽業價格管制，允許企業跨區域經營，同時放開生產企業進入流通和銷售環節等，行業利潤或會重新分配，行業格局改變蘊含一定投資機會，值得留意。

一直以來，內地食鹽都處於政府管制之下，不能跨區域流通及自由定價，嚴重制約了食鹽行業的發展。事實上，自2001年起十餘年間，內地先後進行了6次鹽改，均因遇到種種阻力以失敗告終。近年民間對打破食鹽專營的呼聲日漸高漲，2014年4月，國家發改委宣佈廢止《食鹽專營許可證管理辦法》，第七次鹽改終於取得進展，而本次出台的的方案，對鹽業作出了更實質性的改革。

有限放寬 生產端利潤升

不過，本次鹽改雖然放鬆了管制，但仍堅持食鹽專營制度，即在不引入新競爭者的前提下，放開食鹽生產企業進入流通和

銷售領域，製鹽企業可望成為最大受惠者。新政准許食鹽生產商進入流通和銷售領域，有助扭轉其利潤長期受擠壓的狀況。

據統計，食鹽生產成本約為200元(人民幣，下同)每噸，出廠價約每噸300元至500元，經一、二級批發商後批發價為每噸1,500元至1,600元，而最終的市場售價約為每噸3,000元，利潤主要集中在流通和零售領域，生產領域利潤空間相對較小。允許製鹽企業進入流通和銷售環節之後，行業利潤有望由流通環節向生產環節轉移，製鹽企業的盈利空間將大幅提升。

行業或會出現兼併重組潮

此外，本次鹽改還提出要加快國有鹽企公司制、股份制改革，形成一批具有核心競爭力的企業集團，引領行業發展。由於本次新政沒有為引入新競爭者，行業龍頭地位短期內難以撼動，而中央支持優勢企業發展，或會出現兼併重組潮，馬太效應增強，進一步鞏固龍頭的領先地位。

綜合來看，本次鹽改對食鹽行業發展影響正面，利於行業市場化發展，尤其對生產企業構成實質性利好。不過，由於鹽改進程牽涉利益眾多，推進進程較緩慢，完全放開管制尚需時日，行業龍頭仍有充足時間鞏固優勢，惟食鹽行業受政策影響大，投資者也需留意風險。

建「智慧城市」與善用寬頻網絡

香港專業人士協會副主席及資深測量師
陳東岳

政府銳意打造「智慧城市」，根據起動九龍東辦事處網頁，為配合未來的發展方向，會以九龍東作為試點，研究發展「智慧城市」的可行性。希望在轉型過程中，以智能資訊、低碳綠色社區和「易行」為原則，令九龍東成為一個可持續發展的核心商業區。例如以數碼科技及智能資訊提供更優質的城市管理和公共服務，發放資訊予公眾及收集意見；推廣環保連接系統及基礎設施，推廣綠色建築和綠化；以及利用科技增加人車的暢達度等，讓市民可以更享受在這個地方生活、工作及娛樂。

作為本港「智慧城市」試點的重要板塊之一，傳媒報道政府擬將MegaBox商場毗鄰的「九龍灣行動區」(下簡稱行動區)轉型為九龍東的連接中心，透過遷走廢物回收中心和驗車中心，騰出約7公頃土地，提供寫字樓、酒店、零售娛樂場所和科技初創及文化創意空間等。筆者詳閱有關報道內容，認同這是落實把未來商業中心建設成新型智慧城市的規劃佈局部份。

發展局剛完成九龍灣行動區規劃及工程可行性研究初步發展大綱圖，行動區預計提供達50萬平方米樓面面積，當中近29萬平方米為寫字樓，佔總數58%；零售、飲食及娛樂樓面面積約12萬平方米，佔24%；規劃的兩座酒店合共佔7.4萬平方米樓面面積。行動區亦預留位置貫通啟德的環保連接系統車站及車廠，最新規劃顯示車站位置將位於其中一幢商廈平台下方。

鐵路交通方面，區內設有擬議的啟德發展區環保連接系統的九龍灣商貿區站，當局早前將該站由宏光道遷至行動區內，加強該區的便捷程度。當局更首度披露，車站將位於現時新九龍灣驗車中心的位置，日後落成的其中一座商業寫字樓的平台下方，乘客下車後可直接經平台到區內其他地方，

而車廠位於車站下方，樓面面積合共4,000平方米。看來這是類似現時沙田市中心以立體行人平台使人車分隔的設計。

商貿區內預留2,000平方米樓面面積，發展中小企業業務展示空間和中小企業支援中心，同樣設有文化及創意、科技初創共用工作空間和城市耕種等。在行人步行系統方面，為確保行人暢達性，在多個樓層高度均會設有行人走廊，連接當區港鐵站、環保連接系統車站、未來啟德醫院和觀塘海濱長廊等。區內並提供逾1,680個私家車車位和230個上落貨位。

關注黑客及網絡安全問題

另一方面，一位國際智慧城市研究專家指出，香港屬彈丸之地，人口密集，可善用現有基建及覆蓋率高的寬頻網絡，去落實建設智慧城市以提升競爭力，但黑客及網絡安全亟須解決。據報道，澳洲與新西蘭註冊會計師公會行政總裁Lee Fish早前來港與起動九龍東、機管局、中電等高層會面時指出，智慧城市建立前，政府應先有完整規劃，如何將科技帶進橫跨生活多個層面，如醫療、道路、鐵路、教育、銀行、能源等，更須考慮如何將科技設備，配合切入已有的基建內。他認為香港人口密集，有滲透率高及覆蓋率高的寬頻網絡，年輕一代接受科技，關注新科技如何發展改善社會，造好新生活。如關注氣候、垃圾回收等環保問題，甚至透過科技問診，日後或可不出戶憑智能手機問診，社會上類似的自助服務衍生。筆者理解現時部份地區寬頻網絡較弱或速度慢，或許有關方面應研究改善其不足。

社會各方都關注如何落實新智慧城市，筆者收到一個新成立名為「智慧城市聯盟」的組織的訊息，她的夥伴成員包括「香港地理信息系統學會」、「香港科技園」、「香港通訊業聯會」以及「土地測量及地理資訊學系」等十多個組織及機構，看來是跨界別、跨專業的合作，希望在促進香港發展智慧城市過程中發揮積極作用，筆者會留意該聯盟訊息並出席其活動。

熱話 L型經濟 需新思維適應

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

百家觀點

隨著過去三十多年改革開放的成功，中國經濟對全球市場的影響力與日俱增。與此同時，經濟政策何去何從，背後的理念如何，只要有一點改變，都是全人類都關注的大事件。近日對於中國經濟走勢的L型預測一說，就是連日來的熱話焦點。

是的，以各國經濟規模計，中國經濟僅次於美國。在好景時，中國的興盛，足以帶動一些頹勢難改的經濟體，例如日本，在金融海嘯前，一度有點改善，或多或少與當時中國強勁出口，過程中有工序需要來自日本的零部件或設備。在不景氣時，例如幾年前的金融海嘯，一場史無前例的全球金融危機，中國能夠穩住本身步伐，不受系統性風險拖累，減低了進一步的連鎖反應，着實造福全球各地的人群。

多年高速增長帶來副作用

如此一來，中國經濟目前究竟是哪種形態，自然是重大議題。日前有一說，認為中國目前的情況，不會一朝一夕改變，以L型走勢來形容，可謂相當貼切。可不是嗎？目前所提出的供給側，正是要處理多年來以刺激有效需求的政策所帶來的部分副作用。可以預期，未來一段日子，都不太可能是大家一廂情願希望見到的，由低點大幅或快速的反彈，即所謂U型或V型，而最好處境只能是在現水平徘徊。

對於慣了高速增長的投資者或評論者，這是需要適應的。是的，中國經濟改革開放三十多年，增長驚人，靠的是制度變遷，改變產權制度，釋放人的積極性。畢竟，人力資本有價，什麼都可以在自由市場買賣的環境，自然跟之前大不相同。

果如是，由三十多年的時間看，如今增長速度不及當年，是合理之至。較合理的期望是長期保持在現水平附近，已經是相當厲害，因為從當年的制度變遷帶來的好處，只會隨年遞減，邊際效用也遞減。這裡若硬要以GDP增長率計算的，就算它是L型好了。

值得注意的是，過去十多年，特別是2013年前，大家習慣有所謂經濟過熱或不足，如室溫高低，可時有調整，人為地調校至所謂最合適溫度。經濟過熱，便收緊貨幣政策，如提高存款準備金率或指標利率，動力不足，便降低之，即所謂逆周期。這種機械思維背後，源流自西方宏觀經濟學教科書上的理論，專門關心經濟周期內短期波動。

中國經濟須作重大結構變化

然而，如今中國面對的，不是短期波動，不是一時三刻的失業和通脹關係，而是重大的中長期結構變化。重點拿不到，處理方法與問題根本不配合。

說到底，過去三十年的高速增長，可不是靠什麼財政政策或貨幣政策得來的。有別於西方社會要處理的短期問題，中國目前是步入瓶頸，需要新的思維，去處理結構改革的各種阻力，而不是把西方短期刺激經濟措施的方案照抄照搬過來。



中國經濟經歷過去三十多年的高速增長，出現放緩也十分正常。資料圖片

香港勝在有SFC

興證國際證券客戶投資部副總裁
居有莉

香港證監會(簡稱SFC)最近對匯豐銀行作出紀律處分，就匯豐銀行在多年前銷售雷曼兄弟的結構性產品時未完成「客戶查證」步驟，提出罰款6.05億元，並且吊銷其4號牌，即「就證券提供意見牌照」的處罰決定。雖然匯豐銀行正就處罰提出覆核申請，但是證監會的處罰決定仍然在市場中掀起強烈迴響。

匯豐銀行是香港最大的註冊銀行，也是三家港幣發鈔銀行之一。在香港人的心中，匯豐銀行具有獨特的地位。這次證監會在太歲頭上動土，充分顯示了香港證監會作為獨立的法定機構，在維護香港證券市場的廉潔穩健，以及保障投資者利益上所做的努力。

市場廉潔穩健至關重要

香港是號稱紐倫港的世界第三大金融中心，IPO集資金額雄踞全球首位。來自世界各地的投資者約佔市場交易量的一半。作為國際資金進出內地，以及中國資金進出世界的主要橋樑，維持具有公平性、效率、競爭力、透明度和秩序的金融市場至關重要。從亞洲地區來說，經濟體量大過香港的國家和地區比比皆是，但是在金融服務方面能夠和香港一爭高低的寥寥無幾。

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。

無幾。香港證券市場能夠維持開放、高效和公平，一個關鍵因素是香港具有完善的法制基礎和獨立的金融監管機構。

香港證監會負責監管香港的證券及期貨市場的運作。並依據《證券及期貨條例》及附屬法例執行調查、糾正及紀律處分的權力。香港證監會獨立於香港特別行政區政府運作，經費主要來自交易徵費及牌照費用。

香港證監會不會為了配合政府的政策，或者根據不同的監管對象而採取選擇性執法，或者隨意改變執法尺度去推升或壓低股價。也沒有權利制定或修改法律去改變自己的工作範圍。

根據《證券及期貨條例》，香港證監會負責調查香港證券市場違規行為及市場失當行為；很多內地朋友來香港，都稱讚香港的交通順暢，道路上車多但又井然有序，顯示高超的道路管理水平。其實在證券市場，同樣需要良好的管理，才能維持高效、公平的市場運作。

在香港證券市場，證監會的角色無處不在，嚴格監察各類市場參與者，小錯小懲，大錯大罰，時刻提醒各類持牌人士和機構，嚴格遵守各項證券條例。既維護了市場次序，也起到懲前毖後的效果。同時香港證監會的權利也受到法律的限制，不可能胡亂干預市場的正常運作。