

積極引資 越南發展勢頭良好

黃思華 中銀香港經濟研究員

財經評述

2016年，越南經濟增長6.2%，其中出口上升8.6%，為其帶來26.8億美元的貿易順差。出口增長主要是由外來直接投資(FDI)項目帶動，外資企業佔整體出口比重近70%。近年，FDI持續流入，2016年實際執行投資額錄得158億美元的新記錄，外資大舉進駐顯示投資越南有利可圖。

稅務優惠投資環境佳

越南政府視FDI為經濟發展的重要支柱，過去致力推行經濟改革，為外資營造良好的投資環境。首先，除少數敏感行業外，外資基本上與本地企業享有同等的政策待遇。外資於大部分行業亦可持有百分百的控制

權，使投資者及管理層享有更大的自主空間，能更有效地保護知識產權，並可保留子公司的所有收益。

其次，越南給予的稅務誘因相當可觀：在特別鼓勵行業、指定地區投資、或設置大規模生產線，外資都可獲得稅務優惠。高科技產品製造、基建發展項目、教育、個人護理、科研及環保等行業更是越南的重點投資領域，外資在這些領域的投資可得到長達4年的稅務假期，及後仍有多年的稅務減免。對比本地企業，這些誘因甚至使外資企業有較大的優勢。

為提高對外資的支援，越南設立多個工業及經濟特區，提供土地、信貸、簡易行政手續、基建配套、豁免入口原材料關稅等措

施，使外資在營運上得到較大的便利。現時，越南共有324個工業區及16個經濟特區，眾多美國、日本、南韓的高科技企業已遷入這些特區，促進產業集群形成。

經貿網絡高度全球化

越南有高度全球化的經貿網絡。作為WTO會員的同時，越南透過東盟的平台與六大亞洲市場，包括：中國、日本、韓國、印度、澳洲及新西蘭，訂立自貿協定，為越南產品爭取關稅優惠及最佳的市場准入機會。2016年，越南與歐盟完成了自貿協定談判，預期在2018年生效，這將可為越南開拓歐盟市場造就更多商機。另外，東盟正

在加速推動區域全面經濟夥伴協定(RCEP)，並計劃於2017年內完成談判。RCEP若能成功落實，將會對越南的貿易活動帶來正面作用。

成本低勞動人口充裕

越南有超過9千萬人口，其中接近60%為勞動人口，為製造業提供大量的勞動力供應。

近年，最低工資出現加快上調的趨勢，2017年越南四區平均增加7.3%至每月116-168美元，但仍比中國及其他東盟國如印尼、泰國、菲律賓為低。此外，越南人口的識字率近95%，並有較高的學習能力，使

其有較高的競爭力。這些勞動力優勢令越南成為吸引外來投資的重要考慮。

2014年，越南曾發生大規模暴動，使不少華資廠房遭受損失，但政府迅速回應，為受影響的企業提供補償方案，又加強執法使社會秩序回復正常，外資企業亦漸漸恢復生產。此後，越南近年的政治環境維持相對穩定。另外，越南的法制及基建配套仍有改進空間，世界銀行的「2017年營商環境報告」顯示越南在190個經濟體中排行第82位，特別在便利營商方面更有需要進一步加強。

總括來說，越南整體投資環境的條件豐厚，預計會繼續成為跨國企業尋求穩定及低成本生產的投資熱點。

特朗普交易逆轉 市場互動波幅大

百家觀點

涂國彬 永豐金融集團研究部主管



■市場憂慮特朗普醫改稅改提案推遲或不獲通過，恐引發經濟刺激政策也難產，拖累美國三大股指出現明顯回落。

自從這個具有爭議性的人物勝選之後，投資者紛紛憧憬，他的新政能給經濟帶來新的刺激，引發了一系列特朗普交易。在其正式任職之後，特朗普多次強調美國優先，並以超出市場預期的速度簽署一系列行政命令，讓市場重燃信心。投資者紛紛做多美股，並找尋和特朗普政策相關的板塊，同時賣出債券，買入美匯指數。

不過，這樣的趨勢正在出現變化。投資者近來開始擔心，特朗普能否兌現當初的承諾，是否有能力實現促增長的施政綱領。尤其是周四，美國眾議院將就關鍵的美國醫療法案進行投票，這是現行奧巴馬醫保法案的替代法案。該法案將需要215票才能在眾議院獲得通過。特朗普政府暫時沒能說服幾位關鍵的保守派共和黨人，

這讓醫保改革提案通過的概率顯得渺茫。這次，一向張狂的特朗普顯得不那麼自信，任何醫療改革可能推遲或未獲通過，都引發大家對於之後稅後改革經濟刺激政策會否也難產的擔憂，讓投資者靜下來思考，是不是自己前期過度興奮。

靴子落地 美匯指數加速下行

如此一來，我們看到特朗普交易的風頭不如之前。美股在本月之前表現頗為強勁，不顧高估值屢創新高。道指在3月1日創新高之後，便乏力上行維持在21,000水平下方窄幅震盪。標普同樣在月初新高之後回落，維持在2,350至2,400之間上落。納指從3月開始企穩5,800不過升幅有限，缺乏方向。直到本周二受到醫改稅改的擔憂，美三大股指出現明顯回落，當日均挫逾1%，並分別跌破支持位，金融板塊下滑，這種不安更是擴散到亞歐市場。

美匯指數從今年開始上行乏力，年初便一路下跌，到1月底2月初跌至100水平下方，隨後很快反彈，但加息的消息並沒有幫助，美匯指數只是最高升至102水平便沒有再大的突破了。尤其是靴子落地，且耶倫沒有鷹派的講話之後，美匯指數更是加速下行。加息當日便下滑0.94%，跌穿多根主要均線，失守50和100日線，隨後幾日雖然放緩跌勢但並沒有改變向下的

趨勢。美匯在本周二加速下行，失0.6%，更是跌穿100水平大關，沽壓明顯加大。次日繼續運行在100之下，保歷加通道下軌被向下撐開，MACD熊差距擴大，短線仍有調整空間。非美貨幣趁此反彈，相對敏感の日圓近期連漲七日，累升逾3%。

美元走軟 避險需求金價反彈

在避險需求和美元走軟下，貴金屬做出反彈。金價從去年底開始反彈，本月表現反覆，月初從1,250美元硬生生跌至1,200美元一線，不過，在加息當晚出現大幅反彈，現已連續六日上行，買盤力量持續增加，收復了早前大部分失地。其他貴金屬亦有不同程度的反彈。大宗商品在加息前一天遭拋售，靴子落地令其反彈，但這幾日焦點重回基本面，油價受到庫存數據壓力，油組國減產努力的利好被一再淡化，跌破區間支持更下探至50美元下方，走勢頗為疲弱。銅價仍在區間波動，受制百日線支持，惟庫存數據和需求端變化還需關注。

特朗普交易就此消亡？倒不至於。但聲勢的確在減弱，投資者們還是要回歸理性，資產需要真正的基本面改善，才有良性的上漲，但不可否認，政治因素在當今全球市場中佔據越來越大的比重。

「翠屏河」計劃 置換土地成功例子

陳東岳 香港專業人士協會常務副主席及註冊專業測量師（產業測量）

發展局起動九龍東辦事處(下稱「起動辦」)推出計劃，重置成業街休憩花園為翠屏河公園，搬遷後的公園面積，將由原本約4,700平方米增至約5,800平方米，並增設多用途廣場、長者健身站、育嬰室、園林休憩區包括涼亭及避雨亭，附屬設施的建築物提供管理處、洗手間、貯物室、園藝房，以及園景區，為市民提供更多休閒空間。而騰空的成業街休憩花園土地，將與毗鄰的商業用地合併作商業發展，帶來現時市場所需的額外商業樓面面積，這是個成功置換土地的各方面多贏的例子，擴大公園令地區環境改善而土地資源得以善加利用，同時帶來可觀的額外庫房收入。

騰空成業街花園與鄰地作商用

「翠屏河公園」計劃，把原有佔地約4,700平方米的成業街休憩花園，遷移至成業街西南面，與現時用作公共停車場的土地「互換」，並改建為更大的約5,800平方米的翠屏河公園，除上述新設施外，園內將設較高的綠化平台，以供遊人觀賞翠屏河景色，並會配合翠屏河旁的行人步

道、行人天橋等設計。香港包括東九龍區對尤其較大樓面的寫字樓需求甚殷，騰空的成業街東北面的休憩花園土地，與毗鄰的土地合併成較大面積的商業用地，可建樓面約115,000平方米，此地段交通方便，臨近觀塘繞道、鯉魚門道、將軍澳道等多條交通主干道路，而觀塘港鐵站亦在近距離步程之內，料此地推出市場招標將甚受歡迎，為庫房帶來一筆可觀的賣地收入。

翠屏河新設計綠化市區環境

另一方面，起動辦與渠務署為觀塘「敬業街明渠」變身「翠屏河」的活化計劃，早前完成首階段公眾諮詢，諮詢文件透露河道採用「親水文化」的設計特色，把現時由佳康道、沿翠屏道和敬業街旁、伸展到海旁約1公里的明渠，活化為兼具藍綠建設概念的「翠屏河」，連結上述翠屏河公園，優化成為區內的綠色概念建設。區內居民習慣原為主要作排洪功能的「敬業街明渠」名稱，當局計劃把「渠」活化成「河」，不僅會進一步加強防洪功能，同時更會從多方面提升其質素，包括水質、生態、景觀和公共

空間等，令明渠變身成市區中的河道綠洲，構思中包括設有行人橋橫跨河道上，並有人工浮島與人工濕地、太陽能驅動的智慧水閘，控制河道水流和排洪等。其整體概念有利於綠化市區環境，筆者認同柯創盛議員的提議，翠屏河新設計可加入更多智慧城市元素，例如免費WiFi，讓市民包括年青一代可盡情享用這些設施，配合促進長幼共融的理念。

靈活運用現有土地資源，置換在不同政府部門管轄下的不同用途土地，再加上配



■面積5,800平方米的翠屏河公園，將提供多用途廣場、休憩區及長者健身站等設施。

合綠化、排洪甚至美化名稱等目標，都是知易行難，必需經過有大局觀念及前瞻性視野的統籌部門去協調推動。

政府活用土地資源值得推廣

筆者認為上述各項計劃的成功推動，實有賴發展局起動九龍東辦事處以及觀塘區議會的不斷努力、各相關政府部門以及地區人士的支持所達至。這種合作模式成功優化地區環境以及提升市民生活質素，值得在全港十八區都推行採用。

內地服裝業現新特性

何天仲 比富達證券（香港）市場策略研究部 高級經理

隨着內地人均可支配收入逐步提升，以及80後和90後開始成為消費主力，消費升級已成為趨勢。近年內地居民對服裝的消費呈現出個性化及移動化等特點，互聯網已成為各服裝品牌的新戰場，在此衝擊下，部分傳統服裝品牌節節敗退，但同時也有不少新品牌湧現出來。可以預見，未來無論線上還是線下，服裝行業的競爭將會更加激烈，各大服裝品牌在提升產品質量之餘，亦需增強與消費者的情感互動，以把握新機遇及應對挑戰。

近年內地居民消費能力持續提升，據國家統計局公佈的數據，去年內地人均可支配收入為2.38萬元（人民幣，下同），名義增長8.4%；人均消費支出1.71萬元，名義增長8.9%，顯示居民收入水平提升之餘，消費意願也在增強。此外，2016年全年內地社會消費品零售總額約33.23萬億元，同比增長10.4%，其中限額以上服裝鞋帽、針紡織品的銷售同比增長7%至1.44萬億元，顯示服裝行業也保持平穩增長。

淘品牌崛起 網絡營銷地位升

受網購等因素驅動，內地服裝行業開始呈現出新的特性，網上銷售增速強勁的同時，淘品牌（即網絡原創品牌）也開始崛起。2016年內地網上零售額約為5.16萬億元，同比增長26.2%；其中穿類商品銷售額增長18.1%，增速遠勝線下銷售。此外，淘品牌也開始受到消費者熱捧，近幾年雙十一女裝銷售排行榜前10位多次出現淘品牌的身影。除了淘品牌，傳統品牌公司也日益重視線上銷售，優衣庫（UNIQLO）已連續兩年霸佔雙十一女裝銷售排行榜榜首位置。

傳統品牌紛增網絡廣告投放

現時微博、微信等社交工具已成為人們獲取信息的重要窗口，部分自媒體通過在此類社交軟件中發佈品牌推廣文章及廣告，成功吸引大量粉絲用戶。在2016年「雙十一」活動中，網紅店受關注程度甚至超過部分傳統品牌，足見其影響力。為進一步搶佔市場，服裝品牌公司也紛紛改變傳統的營銷策略，開始加大網絡廣告的投放力度，借助自媒體及網紅開展營銷活動，成效顯著，傳統的廣告投放營銷模式已開始被顛覆。

筆者認為，服裝品牌在提升產品質量和性價比的同時，能否高效利用新媒體進行產品營銷將成為未來競爭力的關鍵。此外，內地三四線城市生活成本較一線城市低，居民消費意願強，已成為主要的增量市場，未來料繼續成為各大服裝品牌爭奪的重心。服裝行業的新特性無疑對傳統服裝品牌帶來了新挑戰，但同時也是新機遇，行業格局仍在快速變化之中，值得留意。



■優衣庫已連續兩年霸佔「雙十一」女裝銷售排行榜榜首位置。

恒指國指槓桿反向ETF可攻可守

葉澤恒 康宏投資研究部環球市場高級分析員



■4間發行商推出的恒指及國指槓桿及反向產品早前在港掛牌。

資料圖片

恒指及國指今年以來分別上升10.5%及11.91%，相對全球主要股市表現，已經算是相當不俗。投資者對環球股市未來一季的表現，意見有點分歧。一方面，憂慮歐洲國家大選，以及美國的國債上限問題，可能令大市隨時出現調整。但另一方面，仍然看好美國經濟增長，與及中國內地經濟穩步發展。若投資者在選股上欠缺時間，又可能想為本身的投資組合作對沖，應該怎麼辦呢？

承受投資風險較輪證低

香港的ETF市場過去雖然持續發展，但未有恒指及國指槓桿及反向ETF供投資者選擇。去年6月，當首批槓桿及反向ETF在香港面世時，香港的監管機構只允許引入海外股票指數產品。直到今年，當局終於為本地指數產品鬆綁。上星期，一共有4間發行

商，包括南方東英、華夏、未來資產及三星，推出了追蹤恒指及國指的兩倍槓桿及一倍反向ETF，總共有16隻之多。

相信一般投資者，均曾經買賣一些傳統的衍生工具，例如窩輪及牛熊證，甚至指數期貨等，而這些衍生工具的槓桿倍數可以很大。若捕捉錯誤市場方向，可能需要作出止蝕，或可能面對損失全部的投資本金，更甚的買賣期指可能需要為有關投資作補倉。雖然環球投資市場今年以來表現不俗，但投資者需要慎防市場一旦出現單邊市的情況下，可能令本身的投資風險增加。因此，若投資者不想承受太大的投資風險，而又想有輕微槓桿投資的話，槓桿及反向ETF可以說是一個不俗的投資選擇。

透明度高買賣簡單方便

什麼是槓桿呢？槓桿的意思在於使用槓桿的產品，在大市上升時，可以放大指數的投資回報。只需要捕捉正確的大市走勢，而不需要再選擇個股作投資。至於反向方面，主要在於如果持有了一定的股票的投資組合，

可以使用反向ETF作為投資組合的對沖工具，主要在於增加防守性。

由於這些ETF在香港交易所上市，與股票的交易一樣，買賣簡單方便。由於ETF在交易所上市，其買賣價甚至交易金額，以及產品有資產淨值作指標，可以說其交易的透明度相當高。另一方面，槓桿的投資產品可以放大投資回報，而反向的投資產品卻可以在大市中獲利，亦可以成為投資組合的對沖工具，可以說是進可攻，退可守。

注意影響產品表現因素

在投資有關ETF時，要留意槓桿及反向ETF需要透過買賣指數期貨以追蹤槓桿及反向回報。若期指與現貨的走勢不一致，可能影響相關產品追蹤指數的表現。第二，指數成份股股息，亦可能影響當日期指的走勢。在槓桿效應下，若持有有關產品較長的時間，可能對本身的實際投資回報帶來偏差。

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。