

重慶白貿區成渝港合作新亮點

財經評述

應堅 中銀香港高級經濟研究員

近日，內地新成立七個自貿區，均為過去近40年香港與內地開展廣泛經貿合作的「老朋友」，如何根據各位「老朋友」的脾氣秉性，深化自貿區合作，是值得香港各行各業認真探討的。

兩地歷史淵源深

香港與重慶之間的友誼由來已久。早在抗日戰爭時期，兩座城市的名字便緊密相連。改革開放後，兩地經貿活動日趨頻密。在重慶升格為自貿區後，渝港合作是否可得到新提升？答案應該是肯定的，因為兩地有穩固的合作基礎。

首先，重慶一直是香港與內陸地區開展貿易及投資活動的重點之一。重慶雖處於西南

腹地，卻以長江黃金水道與香港緊緊連接在一起，迄今香港仍是重慶貨物的主要轉口港之一，香港大致可保持重慶出口市場的前三位。2014年重慶出口香港128億美元，為當年重慶最大的出口市場，對香港出口額排在七個新自貿區所在省市的首位。

西部大開發助力合作

國家提出西部大開發戰略，重慶戰略地位進一步提升，成為外來投資進入西南市場的重要跳板。

香港投資者對重慶的興趣越來越大，包括電子產品、製衣、珠寶、房地產、金融業及其他服務業。2013年重慶香港工業園揭牌，為內陸地區首個港資產業集聚基地。

2015年香港在重慶投資佔當地實際利用外資六成。目前，香港在重慶設立了2,500家企業，歷年累計投資232億美元。

其次，重慶重視利用香港特殊平台。改革開放後香港一直擔當內地對外窗口的重要角色，是各省市走出去及引進來的中轉站，也是中資企業主要境外融資中心。到今年首季，內地企業在香港上市公司220家，其中來自重慶的有13家。近年來城商行、農商行加快赴海外上市，重慶走在前列。重慶農商行、重慶銀行捷足先登，佔已上市同類銀行兩成。

香港平台作用顯著

再者，重慶自貿區被賦予新的戰略定位，

令渝港合作空間擴大。2016年國家主席習近平視察重慶時，強調了重慶處於西部大開發重要戰略支點及「一帶一路」和長江經濟帶聯結點的區位優勢、戰略地位。重慶自貿區圍繞「兩點」戰略展開，打造向西、向東、向南三條對外大通道，令這個內陸城市成為對外開放的門戶城市。香港高度發達的金融業及服務業在重慶有了用武之地，可協助重慶強化對外開放功能，建成內陸走向全球市場的重要樞紐。

渝港金融冀達雙贏

還有一項十分重要的合作基礎，即兩地金融業可實現高水平對接，形成全方位跨境交易合作模式。七個新自貿區中，重慶金融業

發展達到較高水平。2015年金融業增加值1,410億元，排在全國第六位。銀行結算功能增強，去年離岸金融結算900億美元，跨境人民幣結算超過1,000億元。

重慶市提出建設內地重要功能性金融中心的目標，長遠看可探索一條類似芝加哥、瑞士、法蘭克福的內陸型金融中心道路，香港作為一個重要的離岸金融中心，應支持在岸金融中心發展，形成互惠互利、優勢互補。

重慶自貿區《總體方案》提出優化跨境金融結算服務，跨境人民幣業務、跨境投融資便利設想，深化金融領域開放創新，亦是香港離岸人民幣中心希望加強合作的，未來兩地在這方面可加大合作力度。

稅改「見好收」 通過落實未許樂觀

百家觀點

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

被特朗普稱作史上最大的減稅計劃，在幾番「預熱」後周三終於公佈，作為特朗普就任總統後的首份稅改文件，自然受到全世界的關注。然而，市場的態度180度轉變，由公佈之前的狂熱，到公佈之後的不買賬，各類資產波幅加大。

該計劃只有一頁紙。對於個人所得稅，稅級從七個減少到三個，最高稅率為35%、其次為25%、最低為10%，向有孩子和家屬照顧支出的家庭提供稅務減免，與富人關係較密切的稅改是取消遺產稅。至於企業方面，建議將公司稅率從35%削減至15%，稅改計劃也容許從海外調回存款的美國企業，只須繳付一次性稅項。

整個計劃缺乏詳細解釋

可以看到，整個計劃缺乏詳細的解釋，那麼，光從目前的文字看出如下影響：個稅方面，有利於中產階級和富人群體，將個人入息稅率最高值由39.6%降至35%，以及取消遺產稅，這將直接為其省稅並有益於其子女；商界方面，這次特朗普沒有讓大家失望，果然下調到15%，是美國歷史上企業稅減最大的一次，顯然，他想像散落在海外的美國公司召回來，告訴他們稅務減少了，快回家吧，如此為美國勞動

力市場帶來增長。

預算赤字擴大添不明朗

這麼一來，自然有利於上市公司的盈利，股市市值將上漲，中長期利好。畢竟，本來這就是一份特朗普向華爾街朋友示好的計劃。然而，如此的減稅下，聯邦政府收入將大幅減少，預算赤字隨之擴大。在這份計劃裡，並沒有看到政府如何在減稅的情況下，維持稅收中性，從而順利通過國會。而且畢竟這是一份綱領性文件，是指導原則，並不是最終方案。

市場的反應也非常值得關注。從朝鮮半島局勢緊張和法國大選兩件風險事件回歸之後，大家鬆了一口氣，避險情緒回落，VIX大幅回落25.91%，各國股市普遍造好，歐元創新高。周二，市場因期待特朗普這份激進稅改而亢奮起來，美股造好，道指一度升穿兩萬點，納指突破六千點，避險資產日圓和金價進一步下探。不過，直到周三靴子落地之後，市場卻不怎麼買賬，一方面是消息公佈前買入，公佈時賣出的市場慣例，更多的是，對於稅改計劃的質疑和擔憂，尤其是不易通過，更別說真的落實執行。是的，經歷了醫改遇阻等事件後，大家都有所戒心。



被特朗普稱作史上最大的減稅計劃，在幾番「預熱」後周三終於公佈，但當日美股卻以輕微下跌報收。圖為紐約證券交易所交易員。

金價或跌至1250美元水平

如此一來，美股美匯受到影響收窄升幅，亞洲股市早盤下挫。美匯指數雖然最終結束兩日連跌，反彈0.26%至99.045，但仍在低位震盪，圍繞99水平上落，反覆爭持與200日均線，升勢大不如前，整體重心下移；金價則受到影響止跌反彈，

重拾1,265美元這一支持；白銀也在低位找到支持，守住百日線。

不過，貴金屬整體走勢還是向淡的，沽壓增強，相信還會進一步下尋支持，金價不排除會進一步下跌重新回到1,200美元至1,250美元的區間內，真正的重點，始終還是看美聯儲的加息步伐。

白宮關門機會增 美股短期高處不勝寒

葉澤恒 康宏投資研究部環球市場高級分析員

法國大選公佈了首輪結果，由馬克龍與勒龐於5月7日再一決戰。由於早前的民調顯示，一旦由二人對決，親歐洲的馬克龍很大機會獲勝，令歐洲局勢可以暫時得以舒緩。相反，大西洋對岸的美國，近期不論是經濟及政治的風險，均有所上升。對美股又有什麼影響呢？

特朗普簽多份行政命令惹關注

特朗普近日簽署了多份行政指令，包括重新審視稅法和一些奧巴馬時代的金融監管條例，而他表示下星期將公佈重大的稅務改革方案，亦需要審核多德弗蘭克法則和消費者保護法，避免納稅人為大而不能倒承擔風險。

在稅改方面，他簽署的一份行政命令要求財政部審核2016年所有的重要稅法，

來判定其是否對納稅人構成財務負擔、是否不必要的複雜、是否提出了不必要的條件、是否超越了法律的約束。

另外，他亦簽署了兩份行政令，以審核多德弗蘭克法則(Dodd-Frank)和消費者保護法(Consumer Protection Act)，而這兩個法例是前總統奧巴馬在金融危機後推出的。特朗普下令審核Dodd-Frank法則，以判定其是否鼓勵風險承擔，造成更多道德風險，或讓納稅人暴露於潛在的負擔中。另一方面，他亦要求審核金融穩定監管委員會的指定流程，哪些銀行及金融公司被指定為大而不能倒的流程。

觀望業績 美股短期波動性增

美股多間科技股將於本星期公佈季度業績，當中，包括Google公佈Alphabet、

微軟、亞馬遜及英特爾，而蘋果公司及Facebook將於下星期公佈季度業績。科技股目前市值佔標普500成份股的比率達22%，在標普11個行業的市值中排行第一。市場目前預期，首季科技股的業績不太差，第一季盈利增長平均達13.7%，較去年第四季的10%為高。

由於市場看好其盈利增長，故今年科技股的表現亦較標普500指數升幅為大，年初至今大約12%。值得注意的是，科技股龍頭IBM由於業績較市場預期差，令股價於當日下跌5%，暗示一旦其他科技股業績不及市場預期，亦可能出現同一命運。美股納指近日突破6,000關，再創歷史新高，市場觀望企業業績，料短期股指波動性將大為增加。

雖然特朗普於選舉中勝出，但由於共和

黨本身不團結，加上民主黨的阻撓，令國會仍未通過新財政預算。在這情況下，令美國政府再度關門的機會增加。

白宮已經在為關門一事做着準備。美國白宮行政管理和預算辦公室(OMB)開始與政府機構協調，為可能的暫停運作做安排。美國國會需要在4月28日前通過財政支出預算，或延長政府財政開支的授權，否則美國政府需要在4月29日關門。

據穆迪統計，2013年10月因對奧巴馬醫改法案部分撥款的阻撓，聯邦政府在新財政年度開始便被迫停工16日，造成經濟損失達到200億美元，約佔當年第四季GDP的0.5%。這就是說，聯邦政府每停工一天，帶來的經濟損失至少為10億美元。

營造新潮流 創新拓商機

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)

到上海出席國情研習班，聽「互聯網+」專家講座，當中有一個對筆者來說屬於比較新的概念，就是在產品或服務沒有市場的情況下，怎樣創造市場需求。

一貫傳統是研究市場對某些貨品或服務的需求，然後想辦法去提供所需的貨品或服務去滿足這些需求，但現今世界潮流變得快，怎樣創新去營造新潮流及對自己的產品或服務創造市場需求才是新趨勢，講座分析了幾個成功例子，借本欄和讀者分享。

「光棍節」掀起消費熱潮

說到創造潮流，莫過於近年內地每年11月11日的「光棍節」，電商集中在當天給予商品折扣，主題為配合近年內地出外打工單身男女較多，宣傳讓單身人士在光棍節買禮物送給自己。

當然電商不會計較買家是否單身，總之當天網上購物就給予折扣甚至發紅包，配合配送物流服務，據說去年的光棍節一天營業額就超過1,000億元(人民幣，下同)。這個

「節」根本是自創的，但取得成功後，除了內地廠家及供銷商樂於供貨外，連外國品牌商品都欲分一杯羹，日後光棍節熱潮或將蔓延到外地亦不出奇。

「江小白」推崇約酒文化

高粱白酒或許被認為是上年紀男士才喝的一種酒類，但近年一種較淡酒精度的高粱白酒居然成功創出年輕一族的新市場。「江小白」的釀造源於重慶市江津區白沙古鎮的「江記酒莊」，成功之處在於把舊潮的商品改良優化成新潮流產品，為產品創出一個原本沒有的市場。「江小白」針對25歲至30歲的年輕一族，定價中低檔，搶眼的口語化口號「我是江小白，生活很簡單」，鼓勵街頭社交生活，推崇約酒文化，重新放下手機暫別網絡，與朋友重新在現實中進行社交。自2012年起至今，江小白的「約酒大會」已在多個內地城市如重慶、北京、武漢、成都、長沙、南昌等地舉行。

「共享單車」現時在多個大城市

投入服務，頗受群眾歡迎，共享的模式是提高一輛單車的使用率，提高個人使用自行車出行的便捷性。

「共享單車」提升業界地位

利用互聯網登記和付費，省去指定站點還車的環節。這個項目的雛形來自大學校園，計算每天每輛車的使用頻率是8次，每輛車成本200元，租用一次收0.5元，兩個月便回本，同時車輛不出校園，容易管理。有人估計校園一天出租可到200萬次，扣除學校假期，一年收入達3億多元人民幣，利潤達3,000萬至4,000萬元。據報道河北省邯鄲市的一家自行車企業就接到6萬台共享單車的訂單。隨著共享單車在全國走紅，為內地傳統自行車製造業帶來「春天」，這是創新需求帶動老經濟的典型例子。

其餘如美國Practice Fusion 推出醫患共用的專享病歷軟件，為醫生和病人提供方便，這是醫患信息的大數據，有助於研發新藥甚至智慧醫療。讀者如對上述資料有興趣，可自行到各相關網站瀏覽。

C919首飛在即 相關產業鏈受惠

何天仲 比富達證券(香港)資產管理部及研究部聯席董事

近日國產大客機C919完成了首飛前各項實驗，正式首飛在即，引起市場關注。內地通常將150座以上的客機稱為大客機，C919作為中國第一個市場化的整機全新設計窄體客機，將與波音B737系列及空客A320系列機型形成直接競爭。大客機製造產業鏈長，隨著國產大客機開始量產，將極大帶動相關產業的發展，值得留意。

C919由中國商用飛機(下稱商飛)負責研製，是一款可容納168座-190座的窄體幹線客機。與同類機型比較，其具有空氣阻力更小、機身更輕、噪音更低、空間更大及機艙舒適性更高等優點，並且其製造成本也較同類產品更低。C919項目自立項以來既承擔了國家意志，彌補中國在大型飛機製造的技術空白和不足，同時也滿足了內地客機增長的需求，意義重大。

增長空間大 國產率冀提升

C919屬於單通道幹線飛機(即客座分佈在90至230座之間的窄體幹線飛機)，是未來增長空間最大的機型。據波音公司預測，未來20年，單通道幹線飛機將佔全球新增客機總量的7成。從區域來看，亞洲將成為增長最多的區域，2016至2035年，亞洲將新增1.51萬架客機，對應產值2.35萬億(美元，下同)，約佔全球新增客機總量的38.2%。

當前大客機領域已形成波音與空客雙頭競爭的局面，其中單通道窄體客機以波音B737和空客

A320為代表機型，二者也成為了各自公司最暢銷的機型。C919對應的競爭機型正是A320及B737，雖然在國際市場，C919的競爭力還有待提升，但在需求強勁的內地市場，中國商飛有望成為波音與空客有力的挑戰者。截至2017年1月，C919已獲得訂單570架，其中絕大多數來自於內地企業，未來訂單可望進一步增加。

C919採取「中國設計、系統集成、全球採購，逐步提升國產化」的路徑，目前整體國產率在60%左右，其機身部分基本由中國航空工業公司旗下公司生產，而發動機、航電系統等其他關鍵部件則面向全球採購或採取中外合資方式。預計2025年左右，C919國產率將提升至90%，相關企業可顯著受惠。

內地將形成大客機製造市場

目前內地除了C919大客機，還有大型軍用運輸機運20及大型滅火/水上救援水陸兩棲飛機AG600兩款大飛機。其中運20去年已開始服役，AG600也將在今年完成首飛。

筆者認為，隨着C919逐步實現商用，三款大型飛機項目同時推進，內地將會形成一個巨大的大客機製造市場，有利大型飛機製造產業鏈相關公司的長遠發展，值得留意。

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。