

善用前海搭建大灣區外向型金融平台

財經評述

蘇傑 中銀香港高級經濟研究員

從國際經驗來看，灣區經濟具有大體量、高密度、高產出的特點，粵港澳大灣區三面環山、三江匯聚的地理條件以及港口經濟、工業經濟向服務經濟、創新經濟的過渡等綜合條件，對外向型經濟發展提出迫切需求。

為前海發展提供新機遇

粵港澳大灣區涵蓋1個國家級自主創新示範區、3個國家級創新型城市、超過200所普通高校、200萬在校大學生、30名中國科學院院士及工程院院士、12個國家重點實驗室以及華為、比亞迪、騰訊等創新型龍頭企業。從產業來看，港澳主要以金融、醫療、旅遊、貿易、物流、法律、會計、商業管

理、餐飲、博彩等行業為主，內地則由傳統「世界工廠」疊加部分先進製造業與金融、資訊、物流、商務、科技等高端服務業雙輪驅動。

在經濟層面，粵港澳大灣區擬透過開放、共同的商品、要素市場、區域資源優化配置與產業分工打造各種生產要素自由流動最暢通、最活躍的地區；在社會層面，透過社會、教育、文化、衛生及公共服務的融合，大灣區擬構建人民富裕程度和文明程度最高、公共服務最完善的地區；在對外層面，透過珠三角與港澳的接軌，大灣區致力成為全球金融、貿易、服務、高科技及製造業中心，從而成為中國走進世界、聯繫世界最便捷的地帶。在前海自身發展與大灣區長遠規

劃相互契合的背景之下，共同願景與需求成為推進前海打造外向型金融交易平台的最大公約數。

三管齊下打造外向型平台

在整體推進方面，一是推進多層次資本市場建設。廣東省在現有深圳股市主板、中小板、創業板以及深圳、廣州兩大股權交易中心多元化平台發展的情況下，可考慮利用前海整合各層次金融資源，建立服務不同類型企業的金融資料庫。香港透過創設創新高板或在主板吸納新經濟股份上市，使市場結構和涵蓋面更趨完善和多元；二是配合前海產業匯聚區、對沖基金中心及跨境財富中心目標建設，探索建立保險產品交易所、金融資

產交易所、商品交易所，支援各類平台要素交易平台打造標準、豐富品種、規範交易；三是引進和培育國內外優秀的法律服務、會計審計、信用評級、投資諮詢、財務顧問等專業中介機構。

彰顯粵港跨境金融服務特色

在重點突破方面，集中精力塑造幾個重點品牌：一是中小企一條龍金融服務示範區。深圳一直以市場化服務中小民營經濟著稱，在現有股權交易所發展勢頭良好的基礎上，可進一步打通從天使投資、私募到掛牌、上市環節的障礙；二是彰顯粵港跨境金融服務特色。在深港通基礎上，可納入更多標的，開發多元化產品；三是突出創新標籤，將服

務創新科技、引領新興產業發展作為重點工作，吸引香港初創公司中的獨角獸前往深圳上市等，構建服務「一帶一路」沿線國家與產品的交易平台等。

在整改結合方面，一是規則制定、法律引用以及配套服務等盡可能取得內地現有制度與國際通行規則的兼容與平衡；二是集合政府、企業、市場、機構和投資者力量，形成多元化、多類型、多層次機構進駐並開展業務的向心力；在吸引人才方面，可嘗試在居住、教育、待遇、綜合服務等多方面給予配合；在金融監管方面，重點完善內地市場與國際監管的交流與合作，兼顧守住不發生系統性風險的底線與推進全面開放新格局的雙重任務。

(二之二)

經濟持續復甦 加息壓力漸增

百家觀點

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

相較於金融危機時期，央行在不斷轉好的經濟形勢下，都開始從超寬鬆的貨幣政策中撤退出來。料到了2018年，隨着經濟延續復甦狀態，越來越多的央行將相繼加息。

美維持加息道路

美國經濟數據樂觀。雖然受到颶風影響，但並沒有影響美聯儲經濟前景的樂觀情緒，GDP連續兩個季度站上3%，為2014年來首見。非農數據雖然不及預期，一度令美股美元受壓，不過勞動力市場仍表現穩定，已經在充分就業的階段，但工資不匹配。最新的CPI符合預期，零售銷售出乎意外增長，製造業復甦，9月ISM製造業指數創下十三年以來新高，工廠的訂單數量連續增長，製造業PMI創9個月高。所以，美聯儲加息並不是空穴來風，而是有基本面的支持，從2014年10月開始退市，從2015年年底開始正式開啟加息大門，並在今年連加兩次。雖然短線偶有數據不及預期，但這些都沒有動搖12月再加一次的預期，概率始終穩定在九成之上，有了隔靴CPI和零售銷售的加持，更升至97%，讓加息幾乎無懸念。明年，美國有望加息三次，也不排除實際加息次數高於預期。除了要看經濟發展狀況，還要看新掌門鮑威爾的態度。

目前美匯指數從9月低位反彈，逐步作出突破，更在10月底突破94水平的阻力，但可惜始終未能有進一步的突破，

更甚在本周失守該支持，好在能守住50日線。由於加息預期基本已經被市場消化，所以短線稅改進程是主要影響因素。不過中長期來說，經濟體的實力還是影響到貨幣的購買力，美元在基本面的背書下，雖然可能不會有之前那般強勢，但至少低位有承接。

英鎊或挑戰1.5關口

目前已經有央行跟隨美聯儲的步伐，加拿大今年已經加息兩次，展現其收緊的決心。不過10月央行表現謹慎態度，年內料暫時不行動。目前普遍預計下一次加息不會在明年4月之前。美元兌加元從5月開始加速下行，一度有意挑戰1.2關口的支持，但中長期下行壓力仍大，1.3的阻力不易突破，可考慮逢高建倉。

英央行在本月初宣佈十年來的首次加息，雖然央行行長鴿派，還是不得不考慮脫歐進程，有不少投資者認為加息恐怕還要等到2019年3月退歐之後，但料明年加息幾次的可能性仍不小。英鎊從今年以來趨勢向上，在9月迎來一波急漲，突破1.36，但很快回吐升幅，目前在1.3至1.34波



美國經濟數據樂觀，有基本面的支持下，明年美聯儲有望加息三次。

動，料明年能延續升勢，挑戰1.5關口。

歐元有望延續升勢

歐洲經濟今年的復甦超出預期，原本擔心政治風險製造出的黑天鵝會拖垮經濟。歐元區公佈第三季度GDP符合市場預期，同時歐盟委員會將全年GDP增長率上調至2.2%，加上德國公佈的GDP大

幅高於預期，投資者對經濟前景更為樂觀，提振歐元。歐央行雖然在加息道路上略慢半拍，但退出QE的道路已經逐漸清晰起來，明年起將每月購債減半，且延長九個月。歐元從今年以來已累升逾一成，並一度突破1.3關口，料後市可以再次作出突破，並回到1.3至1.5的區間上落。

美稅改現暗湧 或影響美股走勢

葉澤恒 康證投資研究部環球市場高級分析員

近日，投資市場多熱烈討論美國稅改能否通過，對美國經濟及美股會帶來什麼影響。稅改帶來的另一問題在於，估計將會令美國貧富懸殊問題加劇，以及不利美國財赤問題。但是，美國企業目前在海外外的現金可能大幅回流至美國，對資金市場又會帶來什麼影響？

政界放風稅改後一年推

美國共和黨議員於本月初向國會眾議院公佈大規模稅改議案，建議大幅降低企業利得稅，並簡化收入利得稅稅階。最新議案，聯邦企業利得稅率將從目前的35%降至20%；聯邦個人收入利得稅將由目前10%至39.6%的七層稅階簡化

為四層，分別為12%、25%、35%和39.6%。

但是，為了滿足參議院的要求，故共和黨議員於上星期放風表示，考慮把稅改延後一年實施，而財長姆欽亦傾向明年才啟動有關程序。在有關報道出街後，環球股市出現了波動。但不論是美股還是其他國家的股市，似乎亦於低位有支持。

投資者認為，在目前經濟情況良好下，若把稅改延後一年實施，對經濟影響未必太大，故美股在當日一度急跌250點後，便出現反彈。

貧富問題擴料左右中期選舉

據智庫組織指出，微軟創辦人蓋茨、亞馬遜總裁貝佐斯和股神巴菲特三人合共的財富，相當於美國較為貧窮的一半人口，即1.6億人合共的財產。報告指出，美國最有錢人的財富正持續上升，同時每五名美國人中就有一位處於水深火熱的階段，美國人財富明顯地走向兩極。不平等情況更加在種族上體現，美國有30%黑人家庭及27%拉丁裔人士家庭是零資產甚至負資產。

稅務改革是特朗普競選時的主要政綱，他一直主張希望減稅。美國共和黨向國會眾議院公佈大規模稅改議案，建議大幅降低企業利得稅，並簡化收入利得稅稅階。若果稅改成功落

實，美國政府的稅收將大大減少。美聯社引述分析指，未來十年美國政府收入可能減少5.8萬億美元(約45萬億港元)，恐大幅加重財政負擔，加劇財赤。有關稅改可能加劇美國貧富問題，對共和黨明年國會中期選舉可能帶來負面影響。

稅改延後未有引發恐慌

美國稅改未見對市場引發恐慌，可見美股目前市底頗強。投資者亦對企業第三季業績及未來一季的盈利展望感到滿意，故可以證明美股目前仍於高位企穩。目前要留意道指波幅會否擴大。

長沙灣地王展現物業市場信心

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)

十九大向全世界展示了未來百年中華盛世的方略，香港背靠祖國，近期物業市場更呈現強大信心。中環中心75%業權以402億元易手，買家包括多名本地投資者，而大股東是中國國儲能源化工集團股份公司，這是本港開埠以來單一宗成交金額最大的房地產交易。另外，發展商活躍搬入住宅發展物業土儲，亦呈現看好後市前景現象，地政總署公佈長沙灣臨海住宅地皮，由信置、會德豐、世茂、嘉華及爪哇合組的財團以172.88億元投得，再創出新「地王」。每呎樓面地價達1.75萬元，較同區西九四小龍二手呎價約1.4萬元至1.6萬元更高，「麵粉」貴過「麵包」。

擁無遮擋海景 地皮質素優越

是次批出的長沙灣臨海住宅用地，地盤面積約20.8萬方呎，可建樓面約98.8萬方呎，預計可興建逾千個單位。其優越條件是地盤呈長方形，前臨無遮擋西九龍海岸景觀，

料建築設計剪裁較多海景單位，道路交通方面，經附近的高速公路直達港九新界各區以至邊境海關及機場均十分方便，由地段步行至西鐵南昌站僅約5至10分鐘路程。賣地條款要求發展商自費於項目範圍內提供一個面積不小於38,750方呎的公共空間，以及於地皮海旁提供海濱長廊區，並於完工後交回政府管理。創出高成交價及呎價除反映地皮本身優越質素外，更反映本地發展商對港樓市前景樂觀，財團中除世茂之外，其他均為資深本地發展商。今次合組財團分散風險，出價進取顯示志在必得。

發展商睇好後市承接力

按其平均樓面地價，加上建築費及需自費提供公共空間及海濱長廊供公眾使用，預計項目日後每呎售價或逾3萬元。現時市場透明度提高，地區樓盤成交資料很容易在媒體上得到，相信新成交價必會對該區以至全港各屋苑造價帶來刺激作用。

地價造好，源於發展商以創新價買入觀地，證明他們預期後市有承接力才會這樣做。有評論認為，對未能上車的市民來說，社會更應關注樓價水平跟普羅大眾負擔能力愈來愈脫節的問題，更有「靠父幹」置業對家庭財務風險擴大的憂慮。但政府賣地不能控制準買家出什麼價，達到底價或以上就要出售。換句話說，政府無可能一邊賣地，一邊控制地價不上升。至於控制樓價方面，其實目前各項辣招已經很辣。

宜積極研究增加土地供應

筆者認同政府可以做更多舒緩的措施，有傳媒計算今年庫房賣地已達1,276億元，相對於去年全年的841億元，多出了逾435億元，看來下年度的財政預算應該又是一個比較寬鬆狀態，政府可以動用的資源將較今年更多。或許可以撥出更多資源，援助在理想居住狀態下的市民，以提升其生活質素。



長沙灣臨海住宅地皮以逾172億元成為新「地王」，每呎樓面地價達1.75萬元。

至於是否增加更多公營資助房屋，則有賴長期土地供應解決地從何來的問題。以增加供應去平抑價格上升是王道之策，但目前政府想方設法去增加可用的土地供應，卻遭到種種原因的反對，其中來自環保考慮，對包括發展郊野公園邊陲、改劃綠化

地、以至填海等等提出的反對，有評論認為這些反令土地不足更加無法解決，甚至質疑其助長了樓價飆升。無論如何，社會上應有共識對未來土地供應的需要，積極研究種種增加土地的方法，對可行的方案快速上馬付諸實行。

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。



隨着內地「二孩」政策開放，教育市場規模龐大，內地在线教育具增長潛力。

在线教育潛力巨大

陳曉光 比富達證券(香港)研究部高級研究員

由於能有效解決教育資源分配不均、個性化教育缺失等問題，內地在线教育正迅速發展。受惠各項互聯網新技術興起，各種新的學習形式湧現，極大提升在教育的學習體驗。隨着內地「二孩」政策開放，教育市場規模龐大，目前在教育產業仍處於發展初期，頗具增長潛力，值得留意。

市場規模持續增長

據統計局數據，去年內地教育經費總投入同比增長7.64%至3.89萬億元(人民幣，下同)，佔GDP比重達4.22%。今年首三季度，內地人均教育文化娛樂消費支出同比增長8.9%至1,471元，佔人均消費支出比重較上半年提升1.4個百分點至11.2%。因此，內地教育市場規模龐大，而且保持較高增速。

據艾瑞諮詢數據，去年內地在线教育用戶規模同比增長21.5%至9,001.4萬人，市場規模同比增長27.3%至1,560.2億元，未來幾年增長趨勢料持續。細分市場方面，中小學教育佔比提升3.7個百分點至29%，超越高等學歷教育，預計明年其佔比將升至33%，超過職業在线教育，成為佔比最高的市場。

互聯網建新學習模式

互聯網新技術興起為在线教育發展帶來巨大影響，例如直播及移動互聯網技術使得在在线教育向該方面發展。直播模式互動性強且具有一定的督促作用，移動端使在學習更加便捷且能夠充分利用碎片化時間，均為用戶帶來全新的學習體驗。

另外，AR/VR、大數據、雲計算、人工智能等新技術亦廣泛應用於在线教育領域，提供更加豐富的教學工具，如交互式學習體驗、個性化學習方案等。同時，隨着未來5G商用，還可進一步提升移動端學習體驗。

綜合來看，在线教育發展打破地域和時間的限制，能有效改善內地教育資源過度傾向一二線城市而導致分配不均衡的問題，市場發展潛力大。新技術運用正不斷優化在教育的學習體驗，惟內容仍是在教育核心，良好的教師資源可為平台帶來強勁競爭力。由於在线教育現正處於快速發展階段，其發展前景值得期待。