

迎接新機遇 香港創科奮發圖強

財經評述

蘇傑 中銀香港高級經濟研究員

從歷史與現實兩個角度來觀察香港創新科技的現狀或較為客觀：相關產業自世紀九十年代以來的發展尚算按部就班、中規中矩，但相較於國際先進與內地迅猛發展態勢，香港則顯得相對緩慢。

可借鑑國際經驗

政府大力扶持，企業與民間積極參與是大多數全球創意之都的成功秘訣。以芬蘭為例，諾基亞手機業務的淡出成為催生創意產業發展的動力；政府層面，藉由國家技術創新局提供創新企業牌照、稅務和辦公室租賃優惠，並設立大數據試驗場；政府擔保的企業轉職銜銜計劃為相關活動提供創業支援及貸款計劃，從而打造大、中、小型企業合作

發展的產業鏈。再看以色列，政府1992年出資1億美元成立Yozma Venture Capital，科技企業孵化器通過競爭取得牌照後，只需支付初創預算15%的資金，其餘85%由以色列首席科學家辦公室提供財政支援。同時，以色列還成立非營利機構MATIMOP，專門引介國內外投資機會，吸引資金參與初創投資，六年間150間初創企業中有一半上市或被成功收購。

內地創新為港注動力

2016年內地互聯網產業與國際先進水準的差距持續縮小，電子製造業、軟件與信息技術業全年收入同比增速分別為8.4%和

14.9%。以獨角獸（指估值十億美元以上的初創公司）為例，去年7月底的統計顯示，儘管數量仍遜於美國，但內地相關企業總估值已達360億美元，高於美國的220億美元。毗鄰香港的深圳是內地創新科技發展的縮影。2016年深圳高新技術產業增加值達6,560.02億元，同比增長12.2%，創新科技成為推動經濟發展的重要驅動力。

四大機遇引發發展方向

一是特區政府一系列新思維新舉措有利於香港全面推進創新科技發展。《施政報告》將創新科技作為未來多元經濟發展的重中之重，料會為香港創新科技發展帶來實質性利

好，為初創企業營造更為便利的創業環境；二是內地進入發展新時代，香港可分享重大政策利好。現時香港設有16所「國家重點實驗室夥伴實驗室」和6所「國家工程技術研究中心香港分中心」，涵蓋多個科技範疇的研發。內地進入發展新時代，香港勢必進一步融入國家科技進步全局，料可抓住諸多政策落實的良機，透過創新科技振興，參與到內地小康社會和現代化強國建設進程之中。

三是粵港澳大灣區建設、粵港澳合作機制及泛珠三角區域合作等為香港創新科技發展提供合作共贏平台。相信西有前海、東有河套，港深透過共同爭取國家級科研機構佈局、促進科技創新要素資源一體配置以及分

工服務於不同階段創新企業等方面的全方位深入合作，有望打造大灣區的國際創科中心；四是香港的國際金融中心功能及科技實力優勢將為創新科技發展提供堅實基礎。香港在「一國兩制」之下，擁有國際貿易網、透明開放市場、良好法治、低稅率、公平競爭環境、知識產權保護、專業服務及司法制度等綜合優勢，可吸引更多海外頂級科研機構落戶。目前香港科研機構在製藥、食品加工及食品品質保證方面具備全球領先的先進技術，加上作為區內主要資料及電訊樞紐，香港還具有發展個人健康、智慧老齡化及智慧城市的優越條件，這些均可為創新科技活動發展提供基建與配套服務支持。

(二之二)

通脹是加息關鍵 美元獲支持

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

隨着全球逐漸從金融危機的影響中走出，以美國為首的國家開始離開超級寬鬆的貨幣政策。在令人滿意的經濟增長動力支持下，美聯儲從2015年底開啟加息大門，隨後分別在2016年底以及2017年的3月、6月和12月分別升息25個基點。但由於鮑威爾接任耶倫的主席位置，加上美聯儲高層架構懸而未決，美聯儲的政策前景並不十分明朗。

根據公佈12月會議記錄，大部分官員都支持循序漸進加息，但通脹依舊是大家心中的隱患。但由於特朗普的稅改剛落地，官員們討論了減稅可能會令通脹加速回升，如此一來或將令加息速度加快。當然，如果通脹沒有達到目標，加息也將受到影響。由此可見，通脹是決定加息速度的重要因素。

稅改或助升息加速

相較上個月的議息會議後的聲明，當時美聯儲預計明年仍將加息三次，而最新的會議記錄看，此番美聯儲的態度明顯更鷹派一些，加深了升息速度快於預期的可能性。目前市場對於3月加息的概率已經超過八成。

如此一來，對於美匯指數的支持力是明顯的。美匯指數在去年一整年下挫

9.87%，並在新年伊始跌破92水平創逾三個月低點。好在會議記錄給美元帶來動能，止跌反彈，重新回到92水平線上，上漲0.32%。不過美元想要徹底突破弱勢區間還需更多利好的支持，否則反彈空間有限。短期美債受壓，2年期收益率漲幅進一步擴大，創九年新高。不過10年期美債收益率並沒有改變弱勢，短暫上升後又收跌。

非美貨幣趁機調整

非美貨幣則趁勢調整。歐元在靠穩百日後，在2017年年尾連續走高，並突破1.2關口。升勢持續到2018年，一度高見1.2081，離2017年高位1.2092很近，連漲五日。不過隔夜在美元反彈下，歐元明顯回吐升幅，低見1.2001，跌0.36%，好在能守住1.20關口。英鎊同樣在年尾加速上行，周三一度高見1.3613後回落，跌穿5日線。短期來看，1.36水平還是阻力，好在上行趨勢不改。人民幣近期一度連續走強，中間價升破6.5關口，創逾一年半新高，今早便結束四連陽，貶值123點。

金銀受壓回吐升幅

貴金屬則同樣受壓。金價在12月上旬



■根據最新會議記錄，美聯儲加息速度快於預期。圖為美聯儲主席耶倫。資料圖片

一度跌破1,240美元，但很快止跌作出反彈，隨後就是一派升勢，逐步突破各個阻力，在2017年最後一個交易日突破1,300美元關口，動能相當強勁，並延續到昨日早盤。金價一度突破1,320美元，不過很快回吐升幅，今早進一步下探，跌穿5日線，獲利盤壓力加強。隨着美元的反彈，恐怕金價短線還要有更多調

整，回到1,300美元以下。白銀一路強勢，從12月中起逐步突破16和16.5美元關口，並站上17美元，不過也隨着黃金冲高回落，今早繼續下行，斷續升勢。金銀藉此機會對前期的大漲作出調整，並不意外。（筆者為證監會持牌人士，本人及/或本人之聯繫人，並無持有或所涉股份之財務權益。）

2018上半年匯市走勢預測

葉澤恒 康證投資研究部環球市場高級分析員

聯儲局去年加息三次的情況下，美匯指數過去一年下跌近一成，情況有如2006至2007年。但情況是否代表美國踏入2018年，將會出現金融海嘯呢？直到目前的情況看，似乎機會不大，主因是美國稅改剛開始，而且經濟增長情況不俗，故美國再現金融海嘯的機會不大。

但美元今年主要會受到三大因素影響：第一，聯儲局大換班後，其貨幣及利率走勢，會否出現大幅改變；第二，特朗普與國會的關係，會否受到「通俄門」等事件所左右；第三，美國與朝鮮及伊朗的關係，會否對地緣政治及商品價格帶來不確定因素，從而影響通脹走

勢。況且，從去年美國聯儲局已加息三次下，美匯指數全年竟不升反跌近一成的情況來看，已反映市場上不少炒作美國與其他國家息差的差距。但要注意，歐元以上半年走勢，可能對美匯指數帶來影響。另外，聯儲局即將大換班，未來貨幣政策可能與耶倫時期不同，而且更多鷹派委員加入。若美國經濟增長情況理想，可能令聯儲局今年加息的步伐更快。預料美匯指數上半年在90至97水平上落。

意國大選左右歐元走勢

2018上半年，多國將舉行選舉。當中，要注意意大利大選，可能對當地政

局帶來較大的不明朗因素。據當地及英國媒體的民調均顯示，支持脫歐的五星運動及政見較接近的北方聯盟，在民調上領先。由於意大利是歐元區第三大經濟體，故一旦由五星運動勝出，將帶來較大的影響。因此，在這種情況下，歐元今年上半年或反覆，料上半年在1.15至1.25水平上落。

美日息差料進一步擴大

歐洲央行有機會於今年9月完全停止買債，而英倫銀行及加拿大央行已經先後加息，只有日本央行似乎仍未有意逐步減少買債，令美日息差有機會進一步擴大。若投資者的風險胃納進一步增

加，可能會做空日圓，而做多其他資產。因此，在這種情況下，令美元兌日圓上半年在110至120水平上落。但要留意，一旦日本對美國的貿易順差擴大，可能令美國不滿。

英國脫歐道路續難行

英國在脫歐的問題上，與歐盟的談判大多陷入困難的情況，往往要到最後一刻才達成協議，反映英國在脫歐的路上十分難行。在這種情況下，英國的經濟增長可能較其他國家為慢，而央行亦未必在高通脹的情況下放膽加息。因此，英鎊兌美元走勢只會靠穩。料英鎊兌美元上半年在1.30至1.40水平上落。

併購熱潮後 拉鋸戰將上演

John Foley 路透熱點透視專欄作家

熱點透視

美國各企業2017年宣佈的3.6萬億美元併購交易或將帶來大規模的拉鋸戰。但並非以往常見的買賣雙方之間的角力，而是投資者、僱員和客戶對於財務利益的爭奪。政界的介入程度也高於以往。

通過裁員提高盈利能力

大量併購交易達成表明，企業老板士氣高漲，並且願意承擔風險。但併購只會產生贏家的傳統說法有些過於誇大了。大型成熟公司合併後，它們大多會通過裁員來提高盈利能力。

以華特迪士尼(Walt Disney)以661億美元收購媒體競爭對手21世紀福克斯部分股份的交易為例，儘管白宮稱該交易可能會創造就業，但市場表現顯示主要受益者是股東。自從11月初合併傳聞傳出以來，兩家公司的整體價值比它們只單純跟隨標普500指數起伏的情況下要高280億美元。這主要得益於兩家公司承諾合併交易每年將帶來20億美元「效益」。

「協同效應」、「效率」和「相近」等都是裁員的委婉說法，就這方面而言，2017年的併購大軍會帶來麻煩。按併購目標來衡量，2017年美國前十大併購交易合計能帶來79億美元的年度節省，

相當於薪資中值水平僱傭25萬美國職工的成本。拿芯片製造商博通(Broadcom)對競爭對手高通(Qualcomm)的1,300億美元收購提議來說，如若成功，僅這一筆交易就有望帶來約30億美元的節省。

小規模併購有助創新

裁員本身並非壞事。資本家們可能會說，被裁員者可以重新配置到經濟中其他需要的領域。但政治家們卻要因此而背鍋，承受各種抱怨。在一定程度上也是因為這樣，巨額併購有可能會越來越罕見。2017年，在美國規模超過100億美元的併購交易減少了30%。跨境交易下降10%。美國總統特朗普對於就業的重視，導致巨額併購帶來的節省反倒變成了麻煩。

在大型企業為誰因併購失利爭論不休時，規模較小的企業有併購機會，實際他們也是這樣做的。

過去20年中僅有一次美國規模低於10億美元的併購交易增長率超過11%。某種程度上來說，規模較小的併購交易手續較不繁瑣，能帶來更多的價值創造以及真正的創新，這才是有鼓勵作用的併購統計數據。

2018年六個需留意環球經濟事件

GAM研究分析團隊

1:通脹加速

2018年投資者需留意的主要事件之一是通脹的加速。雖然市場並無此預期，但宏觀經濟狀況表明通脹加速非常有可能發生。而非預期的通脹會帶來重大影響，對股市及債市造成下挫，再進而波及各資產類別。這一事件會對傳統平衡多元資產投資組合表現造成影響，但可能會有利於短倉的多元資產及多元策略投資組合，如目標收益策略等。

2:央行政策調整

分化的環球經濟體表現及央行政策今年將可能為環球固定收益市場帶來機遇。在利率及國債收益率均上升、息口收窄的大環境下，隨着超低利率時代的開始，我們認為投資者將會更謹慎面對信貸風險，以及較以往更注重公司基本面。由於水漲船高的道理，過去市場對企業信貸的大量需求使得高素質和低素質發行人均有良好表現以及息差收窄，但我們認為這種情況將會改變。雖然投資者仍能從這一部分債市找到價值，但今後取勝的關鍵在於，將以財務表現為基礎的傳統研究與更現代的投資技巧，如長短倉策略、相對價值交易等相結合。

3:波動性「正常化」的回歸

在過去的12個月內，我們見證了整體股市的低波動性。投資者面對環球事件並未受到影響，以前此類事件可能會引起短期波動或股市內部的資本交替。歐洲央行資產負債表的持續擴張無疑起到了作用，但也造成某些避險資產估值偏高的情況。基金投資者亦參與這一趨勢，資金流入低波動性或短波動性的投資組合。哪些因素將推動波動性正常化？答案並非唯一，但潛在的美聯儲縮表將會造成影響，特別是對於類似債券的股票而言。

4:美國稅改

美國稅改為2018年併購市場和股市焦點。若稅改政策開始執行，企業將從減稅和現金匯回政策獲得更多可用資金，有可能從而引起一輪併購潮。但另一方面，稅改亦同時提出了限制利息費用的扣除，因此可抑制企業的借貸和進行某些不經濟的槓桿收購。

5:北美自由貿易區談判

我們將於2018年初獲得更多有關北美自由貿易協定進展的消息，屆時應更清楚美國的貿易政策方向。談判結果可能對

整個新興市場（尤其是墨西哥）產生深遠的影響。美國總統特朗普的保護主義仍然是新興市場經濟增長的主要風險，任何徵稅舉動都將對所有新興市場貨幣構成重大影響。與此同時，墨西哥的選舉、巴西的改革法案和選舉、南非的政黨內部矛盾，以及土耳其的發展都可能提高新興市場回報的波動性。

6:災難債券市場

在2018年，我們預計災難債券和保險連結證券相關領域的風險調整收益率將增加10%。在剛過去的一年，儘管颶風Harvey、Irma和Maria造成經濟損失，但主動投資的回報能彌補虧損，從而帶來淨收益。保險連結證券市場還未完全掌握基本的現實情況，颶風仍造成巨額保險損失，雖然實際數字大約為600億美元，而非市場估計的1,000億美元。我們預計我們的投資組合將採取較為進取的策略，選擇性投資更高收益的方案。我們亦預料2018年將發行120億美元的災難債券，打破歷史紀錄。

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。



■戰狼2