跨境管理新格局 助力世界級灣區

滬港融慧

李炳濤 光大新鴻基執行董事兼行政總裁

粵港澳大灣區加速實施落地，催生出的區域發展機遇和增長動能為資本市場提供了跨越式發展契機，兩地投資渠道的暢通將給跨境業務等帶來發展機遇。筆者認為，試點跨境財富管理的新格局在於高需求、強競爭、產品深化。

高需求——據Talking Data和德勤研究的數據顯示，2018年大灣區GDP達到11萬億元人民幣，以不足全國5%的人口，創造了13%的經濟總量，是我國開放程度最高、經濟活力最強的區域之一。隨着粵港澳大灣區的產業結構升級，以香港為中心的粵港澳大灣區勢必成為全球高端產業和富有人群的聚居地，爆發大量資產管理和投資需求，有望成為全球財富管理中心。

強競爭——在粵港澳大灣區建設的具體推進過程中，整個金融體系承擔着重要的歷史使命，也迎來了自身發展的絕佳契機。證券行業方面，根據中國證券業協會統計，內地131家券商中，有28家券商的註冊地都在大灣區。政策疊加利好吸引了更多的金融機構進駐，不同類型、背景的金融機構將在長期競爭與合作並存的關係找到自身位置。

金融產品須多樣化

產品深化是核心競爭力——在高需求、強競爭的新格局下，唯有結合市場特徵、對產品品類深挖細分，審時度勢、對戰略及政策充分解讀並符合當地法律法規的多樣化金融產品能夠突出重圍，成為跨境財富管理的領頭羊。

試點跨境財富管理的經營過程中，有三點關鍵要素：一，合格的投資者。具有合格資歷、一定的風險承受能力及法律法規意識的投資者，是成功開展試點跨境財富管理業務的首要條件。目前在港的中資金融機構憑借在豐富的境外業務經驗、較為深入的全球化視角及發達的境內客戶網絡及財富資源，將在跨境經營中扮演好合格的投資者角色。

二，適當的產品。跨境財富管理業務發展要搭上粵港澳大灣區建設的順風車，關鍵是要充分把握大灣區的特色及戰略方向、積極創新產品和技術。產品方面，大灣區及「一帶一路」沿線國家和地區有大量的基礎設施項目，除股票、債券等傳統融資工具，私募股權、資產證券化、供應鏈金融等另類投資也潛力巨大，其他的融資需求如綠色金融等，也會持續增加。技術方面，先進的金融科技能夠有效提升效率、增強針對性，滿足下一代客戶的需要。

拓展離岸賬戶功能

三，靈活的監管政策。根據《規劃綱要》精神，鼓勵在粵港澳地區進行金融開放創新，拓展離岸賬戶（OSA）功能，借鑒上海自貿試驗區自由貿易賬戶體系（FTA），積極探索資本項目可兑換的有效等一系列措施，為跨境財富管理的發展和業務拓展奠定了政策基礎和發展前提。

■筆者認為，試點跨境財富管理的開展，是發展大灣區建設、實現金融市場互聯互通的突破口。 資料圖片

試點跨境財富管理的開展，是發展大灣區建設、實現金融市場互聯互通的突破口，是粵港澳大灣區跨境金融合作服務試驗田的落腳點。通過各地方政府積極的溝通合作，伴隨着金融科技的進一步發展、基礎建設和產業升級的逐漸深化，世界級灣區可期。

鮑威爾言論偏中性 美經濟數據惹關注

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

> 一如市場預期，美聯儲宣佈了今年內的第三次減息。從10月初美國疲弱的製造業數據後，減息的預期就大幅上升，很快保持在八成水平之上，故而減息這一單一決定已經不再那麼重要，更受到關注的是美聯儲對於未來貨幣政策的態度，對各類資產價格走勢都有較大影響。

這次美聯儲主席鮑威爾言論也並沒有明確的偏向，首先他還是表達對美國經濟的樂觀態度，並強調貨幣政策無預設路徑。美聯儲這次放棄了採取適當行動維持經濟擴張的字眼，表示會繼續監察數據，再評估未來利率的適當路徑。在記者會上，鮑威爾表示當前貨幣政策處於良好水平。

投資者對於12月再減息的預期很低，目前只有兩成，當然鮑威爾也給未來政策留有餘地，表示如果將來的發展導致他們認為有需要對展望作出實質重估的話，會採取適當行動做出回應。

美聯儲希望暫停行動

與此同時，對於加息，鮑威爾表示，必須看到通脹有實質並明顯向上的壓力，這番話令加息空間有限。可以看到，美聯儲現在希望暫停行動，不給出明確的指引，而是希望將目光放回經濟增長本身和國際形勢上。

十月初，美股受到數據拖累而大跌，近期面對業績期的考驗，並等待美聯儲會議。議息決定後，美股作出反彈，道指升115.27點，納指升27.124點，標普再創歷史新高。美匯指數在十月表現相當反覆。月初曾高見99.667，很快隨着降息預期升溫而加速回落，跌穿50、100和200日線，好在97水平有支持。10月22日開始有反彈，但受制於98水平，主要還是等待美聯儲會議。

直到10月30日，在議息決定公佈前，美國第三季GDP增長好於市場預期，還給美元帶來支持。美匯指數曾衝高至98.004，隨後沽壓增加，連跌第三日，挫0.05%至97.646。

■美聯儲昨宣佈今年內第三次降息。不過，鮑威爾於記者會的言論並沒有明確的偏向，市場解讀為美聯儲希望將目光放回經濟增長本身。 新華社

10月31日早段更是進一步下探，跌至10和200日線下方。10年期美債收益率從八月開始保持在1.5%至2.0%的區間震盪，近期窄幅波動。隔夜沽壓增加，失守百日線，下跌3.64%至1.7715%，短線或繼續在當前水平上落。

料非農數據左右後市

雖然相對其他國家來說，美國經濟有優勢，令美元資產有吸引力，給美元資產價格帶來支持。但如果美聯儲持續寬鬆的步伐，美元資產也擋不住壓力。

當然目前，美聯儲選擇暫時不出手，但不代表經濟增長放慢的趨勢不存在，不代表包括貿易戰等的風險事件不存在，後市還是要特別關注經濟數據的表現，包括本周的非農報告，美元美債對此會非常敏感。

如果如同本月初疲弱的製造業數據一般的報告越來越多，顯示美國經濟增長下行壓力加大，美聯儲屆時還將不得不有所行動，美股的歷史高位難保，美元也見頂轉跌。 **（筆者為證監會持牌人士，並無持有所述股份）**

農業保險成產險新出路

寶鉅證券金融集團投資研究部

農業向來是中國經濟三大支柱的其中之一，而「三農」(即農業、農村及農民)一直是「中央一號文件」的主題，可見農業對於內地經濟發展重中之重的地位。而中國作為傳統農業大國，在發展現代農業時，自然災害及市場價格的波動風險是其必然要面對的問題，亦因此催生了農業保險的出現。

農業保險是專為農業生產者提供的險種，如農民在從事種植業、林業、畜牧業及漁業的生產過程中面對自然災害、疫病或意外事故時，將就其經濟損失提供保障的一種保險。而內地現時採用的是政策性農業保險，即是由保險公司的市場化經營為依歸並推出不同類型的農業保險，政府則就保費進行補貼，為農民提供成本保險。一旦發生災害，即可以較短的時間及更直接的方式進行救災，除了避面農民因災害而影響生計的風險外，亦提升了資金運用的效率。

可惜的是現時內地農業保險仍面對保障水平低、覆蓋面不足及產品供給不足等問題。有見及此，國家主席習近平早前再度強調要做好農業保險工作，並且以財政支持農民參與保險，而近日農業農村部、財政部、銀保監會及林草局則聯合印發了《關於加快農業保險高質量發展的指導意見》(下稱《指導意見》)，為農業保險落實了清晰的發展藍圖。

獲國家政策明確支持

《指導意見》明確提出，到2022年，稻穀、小麥及玉米三大主糧作物農業的保險覆蓋率需達到70%以上，收入保險成為中國農業保險的重要險種，農業保險的深度達到1%，密度則達到每人500元(人民幣，下同)。到2030年，農業保險持續提質增效、轉型升級，總體發展基本達到國際先進水平，實現補貼有效率、產業有保險、農民得實惠及機構可持續的多贏格局。是次《指導意見》除了拓展農業保險的涵蓋範圍及完善了整個農業保險的基制之外，要重要的是提出推進政策性農業保險的改革試點，為農業保險賦予了政策目標，奠定其政策屬性的定位，反映農業保險在未來發展及政策當中的重要性。

就投資價值而言，2018年，內地農業保險業保費為573億元，深度為0.85%，如要實現《指導意見》的目標，2022年的農業保險保費收入需達到840億元，即年均增長10%以上，可見其發展潛力之豐厚，加上可預期地方政府將配合並推出更多扶助農業保險的措施，農業保險未來將可成為產險公司的新出路。內地農業保險市場集中度較高，首六大農業保險公司已佔市場份額逾九成，而有上市的股份選擇亦不多，當中佔農業保險市場份額達到45%的中國財險(2328)或有望成為市場關注的對象之一。

（筆者為證監會持牌人士，並無持有所述股份）

消逝中的香港情懷

史立德 香港中華廠商聯合會第一副會長

近月不少本地食肆宣佈光榮結業，例如「鼎爺」主理、開業一年的中環「鼎．會館」、已開業23載的銅鑼灣上海綠楊邨及以「品蠔勝地」見稱、開業17年並位於北角的Oyster C蠔詩。這些食肆不是集團式經營，反而是一班創業家及冒險家，以優質服務、令人回味無窮的美食，聚集大批忠誠顧客。所謂「顧」者，「回頭」也，他們內含港人引以自豪的創業家專業、敬業精神，值得借鏡學習。

以「鼎爺」李家鼎為例，已經年過70，龍虎武師及硬漢子的形象深入民心，憑藉電視台高層慧眼，邀請他拍攝《阿爺廚房》，成為城中熱話，成就事業第二春。鼎爺「煮」而優則「寫」，出書編寫食譜；繼而「寫」而優則「商」，開設私房菜、獲得外來注資以其名字作高級粵菜及聯營品牌食店，開業創業。

菜式多元化證包容文化

上海綠楊邨以上海菜見稱，多年來積累不少長期主顧，除了佳餚美食外，能說上海話的服務員熱情款待，也是賣點之一，為來自上海的食客，增添一份鄉情。事實上，中國各省市的名菜皆可在香港品嚐，正好引證香港的包容文化。今次因老闆決定退休，食肆亦告光榮結業，令不少人惋惜不已。

北角Oyster C蠔詩多年來深受名人愛戴，客人曾需要多月前預約方可惠顧。蠔詩老闆早年於跑馬地一所極細小地庫與太太共同創業，經營哲學是做好生意基本，便不愁沒有客人，例如必須確保提供最優質食材、創新的餐單、盡力滿足顧客特別要求，兼顧客人感受。

上述提及的食肆充分反映香港企業家堅毅創新、以客為本的精神。香港熟悉的食館味道隨時空、社會環境變遷而消逝，固然可惜，但更重要是精神不變。現今社會充斥即食文化，急功近利，只着眼搵快錢而非腳踏實地做實業，並非成功之道。時下香港年輕人抱怨誰搬走我的乳酪，情何以堪？長此下去，未來幾代人的出路如何？

常言道，機會只留給有充足準備者。香港傳統企業家的精神必須承傳下去，香港人必須深切反思及鞏固我們賴以成功因素，懂得包容不同文化及意念，互相欣賞，香港社會才能進步，共勉之。

降息之後 美國經濟何去何從？

程實、王宇哲、錢智俊、高欣弘 工銀國際

「一葉落而知天下秋。」2019年10月31日，雖然美聯儲降息如期而至，但是降息進程因為「一波三折」而具有更長遠的預示意義。高頻經濟數據的前後衝突，外部地緣風險的意外來襲，美元指數的大幅升跌，共同表明美國和全球經濟已經走入了新一輪亂紀元，大震盪與高波動的不期而至將成為常態。在亂紀元之下，美國經濟將何去何從？

預期繼續「減速不失速」

我們認為，短期來看，美國經濟喜憂參半。雖然三季度經濟增速好於此前低落的市場預期，但是趨勢性的下滑並未扭轉，內生增長率的低迷料將繼續抑制四季度的經濟表現。

長期來看，2020年仍將是美國經濟周期下行的一年，貿易摩擦帶來的衝擊重心將開始由中國移至美國，就業市場的改善空間亦趨於枯竭。有鑒於此，我們認為，未來美國經濟將繼續呈現「減速不失速」的特徵。短期韌性和長期壓力的交織，將大概率促使美聯儲在年內暫停降息，而在2020年相機抉擇，重新開啟新一輪「預防式」降息的窗口或並不遙遠。

降息歷程呈一波三折

定還是亂？降息前後的一波三折。2019年10月31日，美聯儲宣佈降息25個基點，聯邦基金利率區間降至1.5%-1.75%。雖然這一舉措符合預期，但是較之於此前兩次降息，本次降息的歷程卻可謂一波「三」折。

第一次轉折，在於降息預期的陡然修正。9月末至降息前一日，美國ISM製造業、非製造業指數屢創新低，IMF大幅調降年度全球增長預測，中國三季度的GDP增速以及歐洲PMI指數再度弱化。內外風險的疊加，導致市場預期的降息概率從9月中下旬的40%左右躍升至10月末的94%以上。

第二次轉折，在於經濟數據的意外驚喜。本次降息當日也是美國經濟的「超級數據日」。在一片悲觀預期之下，當日公佈的三季度經濟增速、核心PCE物價指數、ADP新增就業人數等數據卻小幅好於預期。

第三次轉折，在於外部地緣形勢的突然變化。同一日，緊跟經濟數據提升市場情緒之後，智利宣佈取消舉辦11月份的APEC領導人非正式會議。這意味着，市場所翹首期待的中美首腦會晤將意外改期換址，兩國階段性貿易協定的進程再添變數。

受這「一波三折」的過程影響，本次議息會議之後美元指數出現了「先跳升、後跳跌」的大幅波動，主要美股指數的波動性亦顯著擴大。見微知著，這一進程驗證了我們此前年度展望報告的判斷，即隨着四大主要經濟體在2020年迎來歐債危機以來的最低增速，全球經濟已經進入新一輪亂紀元。大震盪與高波動的不期而至，經濟數據與市場預期的反覆逆轉，將成為當前及未來的常態。強還是弱？雙面共存的短期韌性。

如上文所述，隨着前後高頻經濟數據出現強烈反差，美國經濟的現狀究竟如何？我們認為，從不同的維度進行比較，美國經濟短期內正處在一個喜憂參半的狀態。一是與預期相比，有「驚喜」。

美國三季度GDP增長1.9%，好於預期值1.6%。其中私人消費增長2.9%，同樣高於預期2.6%，對GDP貢獻率達1.9%。正如我們此前研究所指出，在美債收益率曲線出現倒掛之後，消費數據將是美國經濟的下一隻「金絲雀」。

明年將處於周期下行

在消費數據未有持續滑坡的情況下，美國經濟的短期衰退風險並不高。二是與趨勢相比，有「隱憂」。從3.1%到2.0%到1.9%，美國經濟前三季度持續增長下台階，表明貿易摩擦對美國經濟的反噬作用日益增強，特朗普減稅的刺激效應則日趨削弱。據我們測算，在剔除存貨、淨出口、政府支出等干擾項後，三季度美國經濟的內生增長率僅為1.68%，較前值大幅下滑1.09個百分點。由此預示，四季度美國經濟增速料將有進一步的小幅下行。

起還是落？並未遠離的長期挑戰。雖然本次會議中，美聯儲對美國經濟的展望偏於鷹派，並在會議聲明中刪除了「採取適當行動」的政策承諾。但是，基於更長遠的視角，2020年美國經濟仍將處於周期下行的通道之中，中長期的增長壓力並未消散。

外部來看，貿易摩擦帶來的衝擊重心將由中國移至美國，或在2020-2021年對美國經濟形成更大壓力，並從製造業溢出向服務業蔓延。IMF在最新的全球經濟展望中，預計2019年、2020年及2021年關稅制裁對中國經濟拖累1.02%、1.97%及1.55%，而對美則拖累0.33%、0.58%及0.60%。雖然貿易摩擦對中國經濟的影響總體大於美國，但自2021年起，貿易摩擦對中國的影響邊際轉弱，相反對美國的影響邊際增強。

(本文有節刪)

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。