

# 中國發展求穩 監管持續從嚴

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

百家觀點

中國經濟上半年交出一份樂觀的成績單。從製造業PMI顯著回升開始，到本周一公佈的包括GDP在內，中國經濟近期平穩增長。

## 製造業改善 貿易勝預期

首先重點關注幾個數據。中國第二季GDP同比增長6.9%，高於預期的6.8%。第三產業增加幅度最大，而內需是拉動上半年經濟增長的最重要動力。中國6月社會消費品零售總額同比增長11%，超出預期。工業生產加快，6月工業增加值同比增長7.6%，達兩年半最高，基建和製造業有明顯的改善。

而在監管當局的多方調控下，上半年房地產投資增速回落，待銷售面積繼續減少，且樂觀見到銷售情況回暖。外貿方面，6月進出口樂觀，出口按年增長17.3%，優於市場預期增長14.6%；進口按年增長23.1%，優於市場預期增22.3%。貿易順差2,942.98億元人民

幣，高於市場預期順差2,751億人民幣。如此成績的確超出預期，與中國貿易往來密切的澳洲和新西蘭，其貨幣匯價馬上反彈。

誠然，中國經濟增長不是早幾年的一飛沖天，而是慢慢步入平穩階段，這是每個經濟體都會經歷的階段，也是當局現正努力的方向。這一點，從周末最受關注的金融工作會議中，可以明確看出。此次會議上，有習近平作出重要講話，為中國金融工作的整體方向定基調。首先，就是金融是國家重要的核心競爭力，黨會加強對金融工作的領導。

其次，嚴監管。金融要服務於社會經濟發展，降低實體經濟融資成本，發展多層次資本市場，擴大直接融資，支持大力發展中小金融機構。同時強調，國有企業降槓桿是重中之重，嚴控地方政府債務增量，加強金融監管協調，防範化解金融風險。金融工作會議五年一次，所以相信監管從嚴，治理金融市場亂想的

狀態，至少還會延續較長一段時間。

## 金融穩定委員會統一行動

第三，設立國務院金融穩定發展委員會。先看這個名字，“穩定”在“發展”之前，就已經很直接將管理層的關注重心表明出來，未來穩定對於金融市場的重要性更大。的確，近來監管層出了不少的措施，但金融機構往往是上有政策而下有對策，以所謂的“金融創新”為名，遊走在法律的邊緣。而中國的金融市場，較西方發達國家相比，本來便頗為年輕，可以說是邊發展而邊監管，這也是設立這個委員會的目的。現行的是一行三會，即央行和銀監會、保監會、證監會，但隨着金融行業不斷創新和發展，分業監管出現了漏洞，需要有一個更專業和統一的部門進行混業監管，於是成立了這個委員會。

整體來看，無論是此次會議還是經濟數據，

都還是值得肯定和欣慰的。雖然周一A股調整，尤其是創業板出現暴跌逾5%，不過，最主要的還是權重股壞消息拖累，其次是流動性不足，以及金融工作會議對於資金的影響，但長期而言，一切上軌道，自然是利好，才能維持長遠看好的格局。



■ 6月中國出口按年增長17.3%，優於市場預期增長14.6%。

資料圖片

## 中資漸掌港股定價權

盧浩德 興證國際證券私人銀行副總裁

香港回歸祖國二十年，港股最大轉變是由當年中資上市公司數目由只佔大市20%升至今年達60%，每天頭20大成交的公司幾乎都是中國業務的中資公司。以往港股極受外圍的美股影響，但這情況已在近年開始漸漸減退。外資亦在港股的定價權漸失主導權，隨着中資資產管理公司在港數目急增，在港股定價權已經控制半壁江山。

## 大市下半年或現調整

舉例就像中國恒大及長城汽車等公司被大部分外資看淡，但因北水無盡的龐大資金湧入，其股價愈升愈有。此情況彷彿在告訴市場，外資在中資企業的定價方法是錯誤，他們有自己一套外資看不到的價值，股票市場是一個金錢遊戲，哪一方的資金多就會勝利。而事實上，外資在港的規模的確一直縮減。

大市升跌除資金因素外，投資者注重的是企業盈利和央行的貨幣政策。“加息”二字自2016年開始已聽到習以為常，聯儲局分別在2017年的3月和6月各加息1次，股市與樓市無視加息續升上歷史高位，投資者已經不把加息當作一回事，總是有藉口說加息對資本市場沒有影響，加息次數不會多等說法，市場的警戒性極低。

聯儲局近期的主要目標已由漸進加息轉做縮表，縮表比加息對市場影響更大，若資產負債表目標縮減約3,000億美元，威力其實是相當於加息0.35厘，若加息與縮表同步進行，對資本市場會有一定程度的影響。在6月至7月頭期間，帶領環球資產向上衝的先驅領頭羊納指已出現一浪低於一浪之勢。納指在6月9日、28日及29日都出現大幅拋售，隨後的跌幅不但沒有修復，而是緊接向更低水平進發。在市場升幅最大的領頭羊出現弱勢轉

向往往是大市出現調整的強烈訊號，由於下半年市場會困於聯儲局縮表的定向，市場有機會出現10%的調整，達拉斯聯儲主席卡普蘭在5月尾的公開場合亦曾道，股市出現一定程度的調整會是一件健康的事情。

## 納指超賣吼實科企股

納指是科技股的指標，亦是現今市場資金動向的先驅指標。說實在的，科技企業的盈利能力極高和處於增長階段，而且大多科企都持有巨額現金，業務亦不會受經濟和貨幣政策影響，如市場大跌只會給予這批科企收購壯大的機會，市場調整至超賣水平，科企會是買入的首選。

(筆者為證監會RA 1 & 4持牌人，本人沒有持有上述提及股份，本文所表述的任何觀點僅反映筆者個人對目標投資及發行人的觀點。)

## 短期高位整固 港股後市試26800

姚浩然 時富資產管理董事總經理

恒指上星期大升1,049點，創兩年高位，主要受惠於美國聯儲局主席耶倫“偏鴿”言論刺激，帶動港股突破橫行悶局向上，恒指衝破並企穩在26,000點之上。大市成交亦見明顯回升，上周平均成交額約為856億港元，本周首日成交額更升至932億港元，反映大市投資氣氛熾熱。另外，內地最新公佈的經濟數據勝預期，增添市場對中資企業第二季業績憧憬。預計港股短期在26,500點有整固壓力，整固後可上試26,800點阻力。

耶倫出席眾議院金融服務委員會聽證會時稱，美國通脹放緩是受短期因素影響，重申當局今年會開始縮減資產負債表，並指現時經濟支持息口緩步上升，毋須大幅加息以達至自然利率，市場解讀言論偏向鴿派，加息預期下降。

美國最新公佈的6月經季節性調整消費物價指數(CPI)維持不變，遜於市場預期的上升0.2%；按年升1.6%，較5月的1.9%有所放慢，亦是2016年10月以來最弱的升幅。再加上6月失業率下降和平均時薪上升略遜市場預期，相信在通脹壓力小和就業情況持平的環境下最快也要到9月才有機會加息，若下月初公佈7月非農業新增職位遜預期，預計9月會先公佈啟動縮表時間表，12月才再加息的機會較大。

另一方面，中國國家統計局剛公佈的一系列經濟數據顯示中國第二季增長仍然非常理想，為中資企業的業績打支強心針。一眾數據包括第二季GDP按年增6.9%，高於市場預期；上半年全國規模以上工業增加值按年實際增6.9%，比第一季加快0.1%；上半年全國固定資產投資(不含農戶)按年增8.6%，其中國有控股投資增長12%，民間投資增長7.2%。綜合以上數據，反映中國企業即使面臨金融監管收緊加強去槓桿的條件下，仍然能做到穩定增長，顯示中國上半年營商環境不俗，有望在即將開始的業績期為市場帶來驚喜。

此外，去槓桿令致內地息口上升，上海銀行間同業拆放利率(SHIBOR)連月來呈上升趨勢，令淨息差預期有進一步擴闊空間，這憧憬帶動資金流入一眾中資金融股，如內銀和內險股。短期而言，美國加息預期緩和、中國經濟回暖和北水買入中資金融股等等的消息對大市應有支持作用，惟上周恒指五日大漲過千點確實有整固壓力，因此筆者認為短期在26,500點有整固，但相信中長線港股仍有上升空間。

## 自置居所 新加坡如何跑贏香港

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

香港研究協會最新公佈調查發現，“社會民生”及“經濟”壓倒“政治”，成為市民最關注議題。在最關注民主議題上，排名榜首是“土地及房屋”，被關注的程度更比次席的“社會福利保障”高出近倍。

在眾多公開場合中，新任特首林鄭月娥論及香港回歸祖國廿年後特首面對的幾項重要問題如政改、教育及房屋。其中，房屋問題可以說是“重中之重”。

在上世紀中，亞洲地區崛起四小龍，眾人把香港和新加坡常作比較，原因是兩地歷史、經濟、文化及社會是相當類近。新加坡的房屋政策被世界經濟學者普遍認同，解開現時香港房屋困局，參考新加坡模式，真是別具意義。世界各國正呼喚“居住正義”，新加坡模式是可堪借鏡。

## 港未善用強積金供樓

香港和新加坡是彈丸之地，兩地土地面積各只有1,106.3平方公里和719.1平方公里，容納約730萬和560萬人口。香港和新加坡人均GDP(以美元計)各為43,437元和50,589元(2016年底)。以自置物業居民比例和人均居住面積，新加坡是遠勝香港：90.9%/50.4%及30平方公尺/15平方公尺。從最新數字論強弱，新加坡絕對跑贏香港。

新加坡的房屋政策是以公營“組屋”為主、私營房屋為副，尤其是獨立屋是罕有、

身份優越象徵。根據香港統計處資料，2016年按房屋類型劃分的家庭住戶公佈，私營房屋和公營房屋各約佔一半，私營是53%、公營是45.7%(含出租公屋30.4%和資助出售房屋15.3%)。新加坡的組屋主要是供國民利用公積金作首期及月付公積金內扣除供款來購買的，不過新加坡和香港公積金供款/月薪差異比例好大，新加坡是主僕各付20%，而香港雙方各付5%，這形成新加坡人累積和定期公積金的數目較大，支付首期和月供款變成可行。

香港年青代認同居住正義，追求新加坡模式，但兩地土地政策差異造成執行的困局。新加坡土地供應穩定，未來造地計劃較長遠，數十年來規劃一致，香港政府土地政策卻是每屆不同。新加坡組屋興建不以利潤主導，根據民眾收入去訂價、制定較長時間的還款辦法，然後逐步提高售價使政府沒有虧損。反觀香港公屋政策以租用為主，出售為副，其售價是按照鄰近私樓折讓來計算。組屋類型日趨多元化，滿足不同需要和收入的民眾，面積大小俱備，由60平方公尺至120平方公尺到上下兩層複式等等，間接鼓勵三代同堂和居民持續上樓。香港公屋是以小型單位為主，家庭持續增長的自然需要似乎未被重視。以往當經濟條件改善後，公屋居民會自置私樓把年青者搬出，年長者則保留公屋租用處，間接地使輪候時間沒有顯著縮

減，香港公屋問題未有根本性改善。

## 長遠規劃穩定供應鏈

再者，新加坡奉行恒常出售組屋政策，一手組屋是按照民眾負擔能力來定價，較為合乎市民經濟水平。二手組屋市場供求較平衡，只會隨着新加坡經濟繁榮指數起伏，不會像香港出現天價二手房屋亂象。

根據新加坡房屋經驗，香港政府應該實行把公屋有序地變賣，既可增加全港自置居所比例，也可回籠大量資金，再興建出售居屋，有效地、短期地增加房屋供應量。無論出售新舊公屋，政府定價時參照市民經濟水平，並提供融資渠道，幫助年青代上車。如果逐漸達致公/私屋數目比例6/4，業主自住比例按年遞增，則長遠地令香港樓價起伏程度減低。



■ 新加坡組屋興建不以利潤主導，類型日趨多元化，面積可大至120平方公尺乃至複式，間接鼓勵三代同堂。

資料圖片

題為編者所擬。本篇文章，為作者之個人意見，不代表香港文匯報立場。