

# 新機遇 打造夢想空間

## ——香港國際金融中心再出發(下)



香港良好的營商環境、簡單低稅制、資金自由港、與西方接軌的司法制度、金融監管高效以及最自由經濟體等制度優勢，加上與內地不斷增強的經濟貿易聯繫，國際金融中心地位取得跨越式發展。

以亞洲基礎設施開發銀行為代表的新型多邊金融機構，是「一帶一路」金融大動脈的鋼鐵脊梁。香港作為第一個非主權地區加入亞投行，將為亞投行提供一個高質量的業務運作平台，提升其資金配置能力和效率，更好地為走出去企業保駕護航。

中銀香港首席經濟學家、中國人民大學國際貨幣所學術委員 鄂志寰博士

### 三、「一帶一路」新方向



寰球視野

「一帶一路」作為中國在全球經濟新格局下制定的頂層倡議，突破了傳統以貿易和投資便利化為主題的區域合作理念和方式，通過為沿線各國提供共同受益的國際公共產品，為持續低迷的全球經濟增長提供新動力，亦為解決當前全球經濟貿易困境和維護多邊貿易體制制主權地位提供新的思路和中國方案。

「一帶一路」建設存在巨大的資金缺口，需要構建強有力的投融資管道支撐，拓展亞投行、絲路基金與市場化的金融機構合作的可行性，繼續提升綜合營運和融資能力。為此，要把推進「一帶一路」資金融通模式的創新作為建設「一帶一路」創新之路的重要內涵，完善「一帶一路」金融大動脈，為中國金融業在絲路沿線建設發揮更大的作用提供廣闊的空間。香港國際金融中心可以在推進「一帶一路」金融大動脈建設中發揮積極作用。

1、香港金融機構可以積極參與人民幣海外基金業務。目前，各類人民幣海外基金規模預計約為3000億元，可以更好地為沿線國家基建項目提供融資。中國已與多個國家簽訂產能合作協定，一大批重點項目紛紛落地，中方設立各類產能合作基金已超過數千億美元，並將派生出眾多金融業務的需求，為融資模式的創新提供有

益的補充。

2、打造服務「一帶一路」沿線產業園區及經濟走廊的綜合金融服務平台。作為推進「一帶一路」的平台，中國相繼在東盟、中亞、南亞、中東歐和邊境地區設立了多個產業園區。對於政治環境友好、基礎設施具備一定條件、產業聚集達到一定程度的園區及入園企業，香港銀行業可以提供授信支援為核心，制定完善的綜合金融服務方案，為其提供不同的金融產品和多樣化的資產配置工具，包括兌換平盤、同業拆借、銀行間債券投資以及日常資金清算中的跨時區服務等多個方面。

3、建立多層次資本市場。進一步深化「一帶一路」金融市場體系，吸納沿線成熟的投資項目在國內外金融市場上市，發行基建債券和基金等產品，打造國際化的融資平台。加快推動區域債務工具市場發展，推動亞洲區域債券市場的開放和發展，以完善「一帶一路」資金融通網絡體系。通過支援沿線國家政府和信用等級較高的企業與金融機構在香港市場發行人民幣債券，以及符合條件的中國境內金融機構和企業可以在境外發行人民幣債券和外幣債券，鼓勵在沿線國家使用所籌資金；強化金融市場體系建設，構建具有高效的資源配置能力和良好的風險分散機制的投融資管道，從根本上解決「一帶一路」建設中存在的資金短缺和融資不足問題。

4、「一帶一路」將為香港銀行業帶來源源不斷的業務機會。背靠「一帶一路」整體市場，香港金融業界可以借助內地力量，利用與國際接軌的法律制度、市場規則以及語言文化的優勢，借

鑒全球金融中心差異化競爭的經驗，促進融資市場蓬勃發展；將潛在客戶範圍擴大到沿線各國，將投資由證券金融市場拓展到基建、實業領域；加強與亞洲基礎設施銀行和絲路基金合作，爭取多邊金融合作框架下的參與權和話語權。

### 四、粵港澳大灣區新動力

粵港澳大灣區城市群是內地與港澳在現有貿易、投資合作基礎上的模式創新，具備巨大的發展潛力。與國際著名的東京灣、紐約灣和三藩市灣區及長三角城市群和京津冀城市群相比，粵港澳大灣區城市群均具有明顯的規模、制度和產業集羣等比較優勢。香港作為區內主要的國際金融中心，培育了金融服務、旅遊、貿易、物流、專業服務及其他工商業支援服務等支柱產業，同時擁有對接國際的法律制度、營商環境和大學資源，將在粵港澳大灣區城市群建設中發揮不可替代的中心作用。

粵港澳金融合作，有利於提升香港離岸人民幣交易中心地位。同時，香港可以成為內地企業、特別是粵企走出去對外直接投資的首選商貿平台。珠三角地區轉型升級將為香港服務業者帶來更多機遇。廣東自貿區的規劃推進粵港澳共同開拓國際市場，並加強連繫海上絲綢之路沿線經濟帶的貿易往來，有利香港鞏固作為亞太地區的貿易及航運樞紐地位，並進而促進粵港澳大灣區城市群的建設和融合，在分工合作的基礎上共同打造創新科技產業鏈，並進一步推動粵港澳服務貿易自由化，將粵港澳大灣區打造成世界級現代服務業基地。香港可以通過加強與灣區的交流合作，發揮獨特優勢，提升自身作為國際金融中心的綜合競爭力，獲得更大的發展空間。

總之，過去二十年，香港國際金融中心取得跨越式發展的兩大法寶是內地與香港不斷增強的經濟貿易聯繫和香港良好的營商環境、簡單低稅制、資金自由港、與西方接軌的司法制度、金融監管高效以及最自由經濟體等制度優勢，二者的有機結合是香港保持經濟長期繁榮穩定、國際金融中心地位持續提升的扎實基礎，亦是未來香港應對挑戰、抓住機遇，加快推進國際金融中心建設的制勝之道。

## 流動性拐點仍需等待

申萬宏源證券研究所首席宏觀分析師 李慧勇



慧眼天下

儘管此前市場憂心忡忡，但6月份實際資金狀況並沒有像想像中的那麼緊張，市場緊縮的神經開始緩解，部分機構更是認為流動性由緊到鬆的拐點已經出現。我們的看法是6月份流動性平穩是政策多方維穩的結果，大的流動性拐點仍需要等待。6月份資金沒有出現想像的那麼緊，接下來很有可能也沒有想像的那麼鬆。

6月份是季末也是半年末，稍有不慎就容易出現流動性衝擊，例如對金融市場影響巨大的錢慌就出現在2013年6月20日。今年適逢銀監會「三三四」檢查和MPA考核，6月份是否會再次出現錢慌，大家心裏都沒有底。針對市場的擔心，中國央行、銀監會等採取了一系列措施來保證市場化的流動性供給：

首先，針對市場資金緊張狀況，在貨幣投放上提前應對及時應對。在5月25日自律機制座談會上，央行表示已關注到市場對半年末資金面存在擔憂情緒，明確表示會在6月上旬開展MLF（中期借貸便利）操作，並擇機啟動28天逆回購操作，搭配好跨季資金供給，保持流動性基本穩定，穩定市場預期。6月6日央行投放1年期MLF多達4980億元（人民幣，下同），單日淨投放創歷史之最。6月1日至23日實現貨幣淨投放3700億元，尤其是資金偏緊的6月10日至16日實現貨幣淨投放4100億元。

其次，6月14日美聯儲加息後，央行並未像3月份一樣第一時間跟隨美聯儲上調公開市場操作利率，提振了市場信心。儘管這和中美利差處於高位，人民幣匯率總體穩定，匯率壓力對國內利率的制約作用顯著下降有關。但在貨幣政策工具利率和貨幣市場利率剪刀差很大，既可加息也可不加息的情況下，央行選擇了不加息，維穩利率的意圖明顯。

再次，5月份金融數據公布之後，央行有關負責人第一時間針對金融數

據答記者問穩定市場預期。明確表示M2（廣義貨幣供應）增速回落到10%以下，主要是由於金融體系去槓桿所致，5月末金融體系持有的M2僅增長0.7%，比整體M2增速低8.9個百分點，而實體經濟持有的M2增長10.5%，比整體M2增速高0.9個百分點。M2已經低於年初目標。通過同業亂加槓桿的情況明顯得到控制。監管的目標初步達到。

最後，考慮到文件下發時間較短，銀監會表示不能按期提交自查報告的機構可以暫緩提交自查報告。由於涉及到的部門比較多，資產負債匹配的問題比較大，暫緩提交自查報告也降低了市場面臨的流動性衝擊。

### 貨幣寬鬆或要到四季度

在上述政策的作用下，6月份市場利率總體上有所上升，但總體穩定。6月23日7天回購利率3.44%，較5月底上升了29個BP（基點），10年期國債收益率3.55%，比5月底下降了5個BP。儘管短期資金價格上行，但並沒有出現市場擔心的緊張狀況，管理層的應對及政策的調整總體上達到了預期的效果。

對於管理層對市場的呵護，市場已經有充分的反映，接下來市場最關心的是流動性拐點是否已經出現，我們對此持偏謹慎的觀點。我們認為，6月份市場總體情況好於預期更多是政策維穩的結果，政策維穩並不改變流動性偏緊的基本面，目前看不到任何政策寬鬆的必要和可能，監管仍在進行中，大的轉機仍需要耐心等待，不宜過於樂觀。

從政策看，政策寬鬆取決於經濟，前三季度增長無憂，寬鬆最快也要到四季度。從監管看，目前大家最關注的是監管帶來的衝擊什麼時候能夠告一段落，這要看以下兩方面的進展：一是管理層明示自查的目標基本達到，摸清了規模，實現了穿透。二是人民銀行編制的資管新規，銀監會編制的理財新規公布。樂觀看，7月份政治局經濟形勢分析會前後這些問題可以有個結論；悲觀看，可能要到三季度末才能明確。



▲政策寬鬆取決於經濟，前三季度增長無憂，寬鬆最快也要到四季度

## 美五年加息僅1厘

中原地產亞太區副主席兼住宅部總裁 陳永傑



樓市智庫

轉瞬間，2017年已經過了接近半年，如果繼續擔憂按揭息口大幅抽升而不敢買樓自用，可能又錯過這幾個月的超低息期。筆者認為，儘管今年稍後時間，本港銀行會追加按揭息口，但相信實質加息不大，影響不多。

過去五年多，美國聯邦儲備局表示有意加息，經已講過記不起幾次了，結果行動都是講多過做。時至今日約一年多，只加了四次各0.25厘，合共1厘，如同拉牛上樹。

儘管美國加息在近期來加快，但美國最大的問題是超級高負債，政府及國民欠債共67.5萬億美元。如果加息幅度太大，美國人能否承受得住是一個很重大的問題。因為美國人供樓只付可以低到樓價幾個百分點做首期，如果承受不住加息，他們索性向銀行交還鎖匙斷供樓，銀行很容易接到滿手貨變了「地產公司」。不過相關人士在銀行界有不良紀錄，以後再

買樓就有問題。聯儲局可以大幅加息，但也要關注國民以至銀行的壞帳問題，加得太多便幾敗俱傷。雖然特朗普想加插心腹進入聯儲局，但他自己出身商人，也明白低息的好處。加上現在美國通脹亦有限，所以根本不用大幅加息去對付，相信他亦會懂得適可而止。他上任之後經已火頭處處，假如加息太多，肯定自招麻煩，他自己也說過低息的好處。

### 料未來兩年再加1.75厘

特朗普知道加息太多對自己的影響，所以必會打「因住波」。本港市民所遭遇的息魔，應該不會太兇猛。聯儲局上周將聯邦基金利率調升0.25厘，處於1至1.25厘之間。聯儲局預料今年會再加息一次，明年及後年再各加息三次，與今年3月份預測相同。筆者估計未來七次加息都是0.25厘，即是未來兩年再加1.75厘，建基於現在的1至1.25厘，將來會加到2.75至3厘水平。如果加得太多國家及國民也吃不消，未來加息幅度將會比預期小得多。

### 離岸人民幣匯價走勢

