

# 香港融入大灣區

## 既需全局思維，亦需本地行動(一)



▲香港兼顧好「商」、「港」、「民」三方在大灣區內及在香港本地的利益，將能實現大灣區共贏，為香港闖出新天地



香江畔的思索

粵港澳大灣區涉及三個不同獨立關稅區和經濟體之間的整合，有必要需從全球化和區域經濟一體化的角度來思考。在深入考察近年逆全球化和逆區域一體化的趨勢及其根源後，筆者認為，香港融入大灣區，須從區域（「regional」）和本地（「local」）兩個視角出發，處理、協調好一系列區域與地方之間的矛盾，既需全局思維，亦須本地行動，不能失之偏頗。

利豐發展（中國）有限公司、利豐研究中心副總裁 洪雯博士

### 大灣區涉及全球和區域一體化

粵港澳大灣區的發展，在參考三藩市硅灣區、紐約灣區、東京灣區等國際著名灣區經驗的同時，更值得參考的案例恐怕是歐盟、北美自由貿易區、東盟等這些區域一體化案例。硅谷等三個國際著名灣區均位於同一經濟體內部，城市之間人、資金、信息、貨物的流通完全無障礙，是市場自發的力量推動了灣區經濟的形成；而粵港澳大灣區涉及三個不同獨立關稅區和經濟體之間的整合，三地有不同的經濟、政治、法律體制和獨立的貨幣，需要在WTO的框架下，從全球化和區域經濟一體化的角度來思考。

### 逆全球化逆區域一體化趨勢湧現

不過，全球化和區域經濟一體化在高歌猛進幾十年後，近期出現逆轉。美國退出TPP、重審北美自貿區條款、啓動貿易戰；英國民衆投票脫歐，目前已在脫歐過渡期；逆全球化、逆區域一體化的趨勢湧現。而香港，也在回歸二十年後，出現本土意識膨脹、社會撕裂、部分人抗拒融入國家等非常值得警惕的

情況。

我在本欄過往多篇文章中已探討過，在經濟層面，全球化和區域一體化並非有利無弊，因為全球／區域（global/regional）的利益與地方（local）的利益既存在一致的一面，又存在互相矛盾的一面；若未能處理好矛盾性的一面，將可能使某些階層、某些範圍利益受損，從而導致全球化出現逆轉。

現實情況是，過去數十年，無論是美國還是歐洲，在享受全球化／區域一體化好處的同時，均未能為可能出現的弊端做出充分的準備，未能處理好global/regional與local之間的關係，從而未能使得企業、國家、民衆在全球化過程中均衡受益。以美國為例，跨國公司在區域乃至全球布局資本，將產業轉移到最有利的地方，直接推動了全球化和區域一體化的進程，自身利潤得到最大化，民衆也享受了低廉的商品；但不可否認，資本全球轉移也帶來了美國本土實體經濟空心化、製造業流失、就業兩極化、貿易逆差不斷擴大的局面——這實際上便是今日美國發動貿易戰的根源所在。

香港融入大灣區，是必然的選擇；

若囿於1100平方公里、700萬人的彈丸之地，勢必坐困愁城。

不過，在研究美國、歐洲過往的經驗和教訓、深入思考逆全球化和逆區域一體化產生的根源後，筆者認為，香港融入大灣區，必須處理、協調好一系列區域與地方之間的矛盾，不能失之偏頗。筆者嘗試梳理出了香港在戰略及具體政策層面都需妥善兼顧regional與local的七個方面，列於下表。

### 港融入大灣區需顧全局本地需求

需強調，這些矛盾並非截然對立、不可協調；若香港能從「regional」和「local」兩個視角出發，兼顧好「商」、「港」、「民」三方在大灣區內及在香港本地的利益，將能實現大灣區共贏，為香港闖出新天地。

借用「Think globally, act locally（全球思維，地方行動）」這句話，筆者認為，香港融入大灣區，既需全局思維，亦須本地行動。

由於篇幅所限，下篇將針對下面配表所述的七個方面，從區域與地方的視角，分別作出逐一論述。

（本文僅代表作者個人觀點）

## 香港融入大灣區需協調的七個方面

七個方面	全局思維	本地行動
1，優勢與短板	<ul style="list-style-type: none"><li>發揮香港優勢</li><li>利用香港金融、貿易物流、專業服務的優勢，協助大灣區內上述產業的發展和提升</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>彌補香港短板，解決香港經濟結構的深層次矛盾</li><li>利用大灣區多元化的產業結構、蓬勃的科技產業和製造業，推動香港產業結構多元化，推動香港科技產業、2.5產業、文化創意產業及其他產業的發展，為年輕人創造多元化的發展機會</li></ul>
2，產業走出去與留下來／引進來	<ul style="list-style-type: none"><li>幫助香港產業、資本、企業更加無障礙走入內地，獲得更大的發展空間，亦推動大灣區的提升</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>幫助願意在香港立足和扎根的企業在本地發展</li><li>吸引香港需要的產業、企業、資本來香港發展，從而推動香港產業結構多元化</li></ul>
3，年輕人走出去與留下來／引進來	<ul style="list-style-type: none"><li>幫助香港年輕人到大灣區發展</li><li>在香港開拓年輕人發展空間</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>培育、吸引、留住香港需要的人才</li><li>老齡化趨勢下，留住更多年輕人，應對勞動人口與非勞動人口比例快速下降的挑戰</li><li>為有志建設香港、願意及希望留在香港發展的年輕人創造多樣化機遇及向上流動的渠道</li></ul>
4，科技資源走出去與留下來／引進來	<ul style="list-style-type: none"><li>幫助香港研發機構、大學將科研成果帶到內地產業化</li><li>幫助香港年輕人到大灣區創業，推動大灣區科技發展</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>建立香港科技產業生態體系，幫助香港研發機構、大學將科研成果在本地產業化，推動香港科技產業的發展</li><li>吸引及協助內地的科研機構及科研成果來香港產業化</li><li>協助香港年輕人在本地創業、吸引內地科研人才來香港創業</li></ul>
5，合作與競爭	<ul style="list-style-type: none"><li>大灣區各個城市充分合作、協同發展</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>大灣區各個城市在市場條件下充分競爭，力爭上游</li></ul>
6，「所需」與「所長」	<ul style="list-style-type: none"><li>「國家（大灣區）所需，香港所長」</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>「香港所需，國家（大灣區）所長」</li></ul>
7，融合與保持獨特性	<ul style="list-style-type: none"><li>香港充分融入大灣區及國家整體</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>香港充分保持自身的獨特性，成為中國六百多個城市中與眾不同的個體，發揮內地其他城市不能發揮的獨特作用</li></ul>

## 白居二與新居屋按揭(上)

中原按揭經紀董事總經理 王美鳳



談樓說按

新一期新居屋與白表購買未補地價居屋計劃（簡稱「白居二」）可同時接受申請，申請期已剛完結，新居屋申請錄得超額逾30倍新高紀錄，白居二申請亦超額逾13倍，反應踴躍。新居屋和白居二同樣是未補地價居屋，享有樓價折讓，但在選擇性及按揭配套上卻存在不同之處。

新居屋屬於一手市場全新單位，買家可根據售樓書、價單等資料依先後次序直接向房委會選購單位，出售單位已有既定樓價折扣率。由於是指定屋苑單位，買家需考慮有關坐落區域及位置是否適合自己。而白居二指中籤白表買家可於居屋第二市場購買業主放售之二手居屋單位，買家可在整個居二市場透過地產代理物色單位，區域選擇性

較多，但單位是否可供選擇受限於業主是否放盤，以及業主之出價是否獲買家接受。而現實是，樓價處於升軌，居屋業主一般叫價進取，若非可善價而沽，便不願放棄享有樓價折讓的居屋。

故此，若買家以偏高之成交價承接居二單位，以市值計之折扣率實則已減少，例如原初居屋享有七折之樓價折讓，居二成交價卻只等同市值八折。

除上述，新居屋及白居二在按揭配套上亦有所不同，白表買家原則上不論購買新居屋或居二單位同樣可向銀行申請免保費九成按揭貸款，按揭年期長達25年；但實質上，居二單位樓齡有高有低，樓齡偏高的單位未必可獲銀行批出九成按揭，又或未必可獲批足25年還款期。原因是房委會向銀行提供的按揭還款保證期以30年為限，由首次轉讓日期起計算，部分銀行會直接將30年保證期減去居屋樓齡，以計算可批出九成按揭貸款之最長按揭年期。



▲新居屋和白居二同樣是未補地價居屋，享有樓價折讓，但在選擇性及按揭配套上卻存在不同之處

## 資本外流管制暫難顯著放鬆

平安證券首席經濟學家 張明

### 財經視野

2018年中國的國際收支狀況仍面臨着較強的不確定性，短期內資本外流管制難以顯著放鬆。

2018年3月底，國家外匯管理局公布了2017年第四季度以及全年的國際收支數據。從最新數據來看，2017年中國的國際收支，與2015、2016年相比發生了明顯改善。其中最明顯的變化，在於用來刻畫資本流動的非儲備性資金融帳戶，在2014年至2016年期間經歷了連續三年的逆差（分別為-514、-4345與-4161億美元）之後，在2017年終於由負轉正（1486億美元）。從季度數據來看，非儲備性資金融744帳戶在2014年第二季度至2016年第四季度期間曾經經歷了連續11個季度的逆差，而在2017年的四個季度，非儲備性資金融帳戶全部為正。這說明持續的資本淨流出在2017年終於得以扭轉。

### 國際儲備帳戶重新上升

換言之，在2017年，中國重新出現了經常帳戶順差（1649億美元）與非儲備性資金融帳戶順差（1486億美元）的雙順差格局。重返雙順差的直接結果，是國際儲備帳戶在2017年重新上升。國際收支表口徑的外匯儲備在2015年與2016年分別減少了3423與4487億美元，而在2017年增加了930億美元。從季度數據來看，國際收支表口徑外匯儲備項除了在2017年第一季度縮水之外，在2017年後三個季度均持續增長。

在2016年，中國非儲備性資金融帳戶的三個分項直接投資、證券投資與其他投資均出現逆差（分別為-417、-523與-3167億美元），而在2017年，這三個分項均由負轉正（分別為663、74與744億美元）。不難看出，從規模來看，中國國際收支改善的關鍵首先是其他投資項的由負轉正，其次是直接投資。

其他投資項的資產方由2016年的-3499億美元下降至2017年的-769億美元，這意味着中國對外提供的跨境信貸出現了明顯收縮，其中收縮最大的三個子項按照重要性排序分別為其他應收款（收縮935億美元）、貿易信貸（收縮814億美元）與貸款（收縮705億美元）。其他投資項的負債方餘額由2016年的332億美元上升至2017年的1513億美元，這意味着外國對中國提供的跨境信貸顯著上升，其中上升得最快的兩個子項分別為貨幣與存款（964億美元）以及貸款（669億美元）。

此外，直接投資項在2017年由負轉正，主要原因在於中國政府對對外直接投資的管理明顯加強。證券投資項在2017年由負轉正，主要原因在於外國投資者顯著增加了對中國債券市場的投資。

儘管2017年中國國際收支在整體上顯著改善，但依然存在兩個值得重視的隱憂：第一，地下管道資本外流的規模依然顯著。2017年誤差與遺漏項的淨流出依然高達2219億美元，顯著高於同年的非儲備性資金融帳戶順差。考慮到2015、2016年的淨誤差與遺漏分別為-2130與-2295億美元，2017年地下管道的資本外流並未出現明顯改善；第二，經常帳戶下的服務貿易逆差創出歷史新高。2017年中國服務貿易逆差高達2654億美元，顯著高於2015年的2183億美元以及2016年的2331億美元。近年來服務貿易逆差不斷攀升，讓人擔憂背後有一定程度的隱蔽資本外流。

筆者認為，2017年中國國際收支顯著改善的主要原因包括：第一，中國央行收緊資本外流管制的措施取得了顯著成效。例如，上述中國對外跨境借貸規模的收縮，以及中國對外直接投資規模的下降，均與中國央行加強資本流動管理的舉措有關；第二，人民幣兌美元匯率的預期由單向貶值轉為雙向波動。尤其是2017年5月逆周期調節因數引入之後，人民幣無論對美元還是對CFETS貨幣籃均呈現出升值趨勢，這打消了市場上的本幣單邊貶值預期，進而使得跨境資本流動出現改善；第三，自2016年年底中國一行三會啓動了以金融業去槓桿、控風險為目的的新一輪強化監管行動之後，中國國內貨幣市場與債券市場利率顯著上升，這拉大了境內外利差，吸引了資本流入；第四，2017年中國經濟觸底反彈（由2016年的6.7%上升至2017年的6.9%），改善了國內外投資者對中國經濟增長的預期；第五，中國債券市場的開放程度有所上升，尤其是債券通北向的開通，吸引了更多外國機構投資者投資國內債券市場。

### 國際收支不確定性較強

考慮到近期中美貿易戰有進一步加劇的風險、全球金融市場波動性正在上升、國際地緣政治衝突仍有激化可能、中國經濟增長在2018年可能溫和下行、人民幣兌美元匯率可能呈現雙向波動等因素，2018年中國的國際收支狀況仍面臨着較強的不確定性，短期內資本外流管制難以顯著放鬆。