

近日，廣州、深圳兩地人民銀行、銀監局、證監局等六家機構就《粵港澳大灣區「跨境理財通」業務試點實施細則》公開徵求意見，擬於5月21日截止後擇日正式發布並生效。此次細則明確界定了「跨境理財通」產品買賣雙方、標的、數額和渠道等事宜，在充分徵求意見的基礎上，港澳兩地金融管理部門將正式頒布涉及境外部分的實施安排，標誌着「跨境理財通」萬事俱備，理財通東風將為大灣區的財富管理行業打開新的發展空間。

# 大灣區開啟理財通時代(上)



▲跨境理財通開通將使潛在的業務機遇逐漸轉變為現實，並且對香港市場而言，將直接將銀行潛在客群規模由700萬人大幅增值至7000萬人。

**寰球視野**  
**鄂志寰**  
博士  
中銀香港首席經濟學家

「跨境理財通」一直是境內外金融市場的關注焦點，此前，人民銀行、銀保監會、證監會、外匯管理局與香港金管局、香港證監會、澳門金管局簽署關於在粵港澳大灣區開展跨境理財通業務試點的諒解備忘錄，明確相關機構對大灣區跨境理財通業務試點進行監管及相互配合的職責範圍。

## 一、「跨境理財通」是金融支持大灣區建設的重要內涵

2019年2月發布的《粵港澳大灣區發展規劃綱要》提出「擴大香港與內地居民和機構進行跨境投資的空間，穩步擴大兩地居民投資對方金融產品的渠道」。同年11月，粵港澳大灣區建設領導小組公布在大灣區探索建立跨境理財通機制。2020年5月，中國人民銀行等四部委聯合發布《關於金融支持粵港澳大灣區建設的意見》，提出「支持粵港澳大灣區內地居民通過港澳銀行購買港澳銀行銷售的理財產品，以及港澳居民通過粵港澳大灣區內地銀行購買內地銀行銷售的理財產品」。當年6月，中國人民銀行與港澳金管局發布公告，決定在粵港澳大灣區開展「跨境理財通」業務試點。

從本次發布的《細則》主體內容看，「跨境理財通」將為粵港澳大灣區內港澳和內地投資者提供開環式資金管道，使其可以通過區內銀行體系跨境投資對方銀行銷售的合資格投資產品或理財產品。

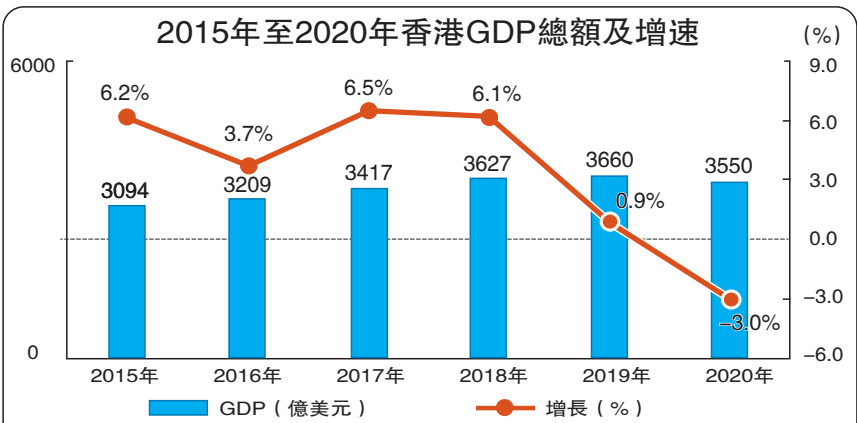
概括而言，「跨境理財通」具有以下幾個方面的政策內涵：

1、「跨境理財通」是粵港澳大灣區金融市場互联互通的新舉措，通過對大灣區理財業務的雙向管理，進一步推動港澳與內地金融合作，為區域內居民跨境理財提供更為便捷的渠道。「跨境理財通」分為「北向通」和「南向通」，兩個方向的規定求同存異，略有差別，具體細節有區域內金融監管部門予以明確。

2、《細則》再次重申資金管理的相關安排，包括使用人民幣進行跨境結算、資金兌換在離岸市場完成，通過CIPS辦理資金跨境匯劃等。

3、對「北向通」和「南向通」跨境資金流動實行總額度和單個投資者額度管理，「北向通」和「南向通」總額度上限1500億元（人民幣，下同），個人額度為100萬元。人民銀行將根據情況對總額度和單個投資者投資額度進行調整。

4、「北向通」由港澳投資者在粵港澳大灣區內地代銷銀行開立個人投資賬戶，通過開環式資金管道匯入資金購買內地代銷銀行銷售的投資產品；港澳投資者業務資格由港澳合作銀行進行核實。《細則》對於內地代銷銀行和內地合作銀行提出具體要求，包括在大灣區內地九個城市註冊法人銀行或設立分支機構；具備開展跨境人民幣結算業務的經驗；擁有開展相關業務的內控制度、操作規程、



賬戶管理和風險控制措施、風險管理專業人員、業務處理系統、會計核算系統和管理信息系統等資源條件和建立投資者權益保護及投訴糾紛解決相關機制；具有資金跨境流動額度控制和確保資金開環匯劃的技術條件，保證「北向通」投資產品符合金融管理部門相關要求。

5、「南向通」由粵港澳大灣區九個內地城市的投資者在港澳銀行開立個人投資賬戶，通過開環式資金管道匯出資金購買港澳銀行銷售的投資產品。「南向通」業務可購買的投資產品由港澳管理部門規定，港澳金融管理部門將頒布具體規定。參與「南向通」業務的內地投資者資格限定條件包括：區域內戶籍或繳納社保或個人所得稅以及兩年以上投資經歷，最近三個月家庭金融淨資產月末餘額不低於100萬元等。

## 二、「跨境理財通」推動大灣區金融業高質量發展

跨境理財通將為大灣區內財富管理行業賦予新的發展動能，推動區域金融業高質量發展。大灣區是國家十四五規劃以及內地城鎮化發展的重點建設區域之一，地理上覆蓋廣東省主要的九個城市以及香港和澳門，共十一個城市，總人口超過7000萬。廣東省是內地經濟增長的重要引擎，經濟總量於2020年超越了韓國。近年來，粵港澳三地經濟金融交流由初期的民生領域轉向金融市場互联互通，為區域內的金融業發展帶來了大量商機。

首先，大灣區金融業高質量發展的基礎是經濟總量推動財富快速累積。

區內九個內地城市經濟體量大、增長快。按廣東省及香港官方公布數據，深圳市和廣州市的經濟總量分別於2017年和2020年首次超越香港，2014年至2019年期間，九個灣區城市的人均GDP年複合增長率為6.1%，其中廣州、深圳、佛山三市人均GDP超過了2000美元，邁入高收入地區行列。2020年，這九個城市GDP保持了1.10%–3.10%的不同程度的正增長，具有較強的韌性。

2019年大灣區內地九市的儲蓄總額約為5670億美元。根據世界銀行的研究，內地居民儲蓄率高達45%，遠超香港居民的25%。高儲蓄率加上龐大的經濟總量推動財富快速累積，區內金融業發展領先全國主要區域。

大灣區內地城市高淨值人群數目龐大。據《2020胡潤財富報告》，中國擁有600萬元、1000萬元資產以

及1億元資產的家庭分別達500萬戶、202萬戶及13萬戶，同比分別增長1.4%、2.0%和2.4%，總資產分別為146萬億、94萬億及89萬億元。其中廣東省的富裕家庭數在上述三項指標中均位列全國第二位，僅次於北京地區，分別為69.2萬戶、29.1萬戶以及1.69萬戶。龐大的富裕人群為區內金融機構帶來了巨大的業務需求。

其次，大灣區金融業高質量發展需要實現理財和保險等業務的平衡發展。

大灣區內地城市居民對於購買香港金融產品興趣濃厚。據貝恩2020年11月進行的市場調查，82%的內地受訪個人和中小企沒有跨境理財產品，83%內地受訪客戶沒有跨境保險。其中，個人客戶的跨境金融產品的滲透率約為20%。在尚未購買跨境金融產品的客戶中，有分別高達75%及67%的個人表示未來三年會購買香港理財及保險產品；而會購買香港理財及保險的中小企則分別為45%及38%。

大灣區內地城市的保險滲透率只有大約6%，明顯低於香港的18%以及發達國家10%的平均水平。貝恩預測若滲透率提升至發達國家平均水平，每年額外新增保費收入高達500億美元。

第三，跨境理財通將推動金融業走向高質量發展。

跨境理財通開通將使潛在的業務機遇逐漸轉變為現實。跨境理財通將為內地居民投資香港理財產品掃清政策障礙，顯著增加香港理財客戶數目及資產管理規模。業界普遍預期，跨境理財通試點推出後，將進一步豐富現有投資渠道，方便三地居民進行跨境理財產品投資，平衡現有資產擺布。

對香港市場而言，理財通將直接將銀行潛在客群規模由700萬人大幅增值至7000萬人。若市場可以提供足夠多的、具吸引力的理財產品，該投資配額可在見項後得以提升。

隨着國家大灣區戰略的推進落實，會吸引更多內地高淨值人士在大灣區內投資、生活，同時區內也有望創造出更多財富，從而令到區內高淨值人士總數目進一步增加。根據2019年6月招商銀行與貝恩公司聯合發布《2019中國私人財富報告》調查結果，在全球金融市場不穩定的情況下，超過50%的受訪高淨值人群已經開始準備或正在進行財富傳承的相關安排，數字為十年來最高。同時，受訪者中只依賴單一資產進行投資的比例下降，分散投資風險成為共識。

# A股企業盈利強勁復甦



西南證券首席策略分析師 朱 斌

截至2021年4月30日，A股上市公司的2020年年報與2021年一季報已經全部披露完畢。應該說總體上，A股交出了一份靚麗的「成績單」：全部A股2020年盈利持續改善，2021年一季度盈利持續呈現高速增長態勢。從各板塊來看，創業板和科創板營收和淨利潤改善優於主板，這顯示在疫情衝擊下，新興產業的發展更具活力。從行業來看，電子、電氣設備、通信、有色金屬、軍工等行業2020年年報利潤增速較高；而交通運輸、休閒服務、商業貿易等行業業績表現靠後。

接下去進行具體解讀。

在疫情影響下，2020年全部A股業績增速大幅放緩，營收同比增速3.5%（剔除金融2.3%），淨利潤同比增速2.3%（剔除金融8.3%）。從各季度來看，從2020年二季度開始，A股業績就持續修復，四個季度的營收同比增速分別為-7.9%、3.9%、7.5%、9.3%，淨利潤同比增速分別為-23.3%、-12.5%、17.9%、60.4%。2021年一季度全部A股盈利進一步改善，以2019年一季度為基數，全部A股營收增速20.7%（剔除金融23.6%），淨利潤增速17.4%（剔除金融39.7%）。環比來看，2021年一季度的營收增速繼續上行，但淨利潤增速較2020年四季度有所下滑。考慮到2020年疫情期間的低基數和特殊的寬鬆政策，預計未來三個季度，淨利潤增速將呈現出繼續下滑的態勢。

從板塊來看，創業板和科創板業績改善優於主板。創業板2020年營收同比增速5.2%，淨利潤同比增速45.1%，四個季度淨利潤同比增速分別為-23.5%、41.1%、26.6%、31.7%。以2019年一季度為基數，2021年一季度創業板營收增速33.9%，淨利潤增速70.5%。科創板2020年營收同比增速17.2%，淨利潤同比增速24.6%，四個季度淨利潤同比增速分別為-9.4%、9.7%、54.6%、37.2%。科創板2021年一季度營收增速54.8%，淨利潤增速99.5%。主板2020年營收同比增速3.9%，淨利潤同比增速1.5%，四個季度淨利潤同比增速分別為-23.3%、

-14.2%、17.4%、54.4%。

從上中下游分類來看，表現各有不同。

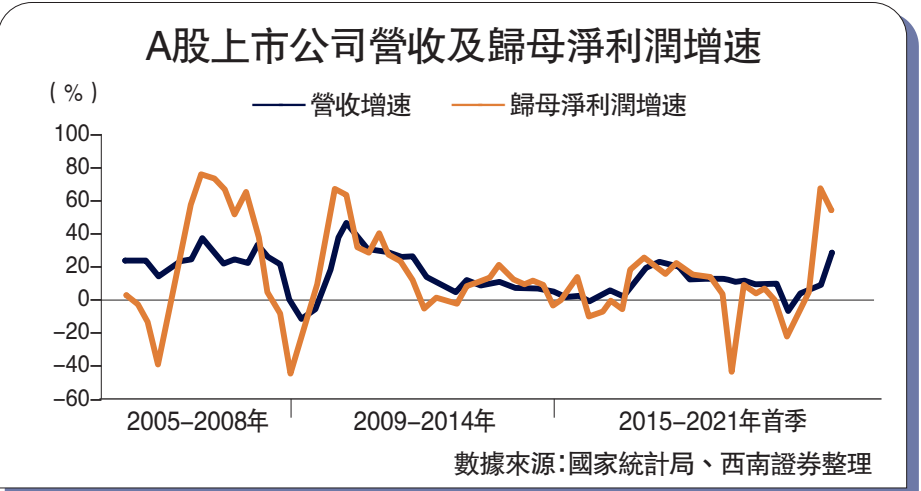
**上游：需求擴張，價格提升帶動業績高增長。**隨着境內外經濟復甦，需求擴張帶動了上游原材料價格的大幅上漲，PPI指數明顯回升，鋼鐵、基礎化工、煤炭、石油石化、有色金屬等上游板塊業績增速均有大幅提升。如鋼鐵板塊2020年淨利潤同比增速-0.4%，主要被一二季度拖累，三四季度開始快速修復，增速分別達到44.6%、56.9%，2021年一季度實現淨利潤283億元（人民幣，下同），以2019年一季度為基數，大幅增長105.9%。基礎化工、煤炭、石油石化、有色金屬等都表現類似。

**中游：隨着疫情有效防控，中游各板塊收入業績加速回暖，製造業利潤加速釋放，行業業績修復增強，景氣度提升。**中游行業利潤佔比繼續上行，達到了歷史高位。需求整體回暖趨勢下，中游行業的輕工製造、機械製造等行業業績快速放量。整受益於產品配套需求快速擴張，軍工業鏈核心配套企業2020年業績大幅增長。軍工板塊2020年營收近3530億元，同比增長超50%，全年各季度增速持續提升，基本沒受疫情影響。而歸母淨利潤達141.5億元，實現小幅增長。

**下游：按行業性質分類可分為TMT行業、消費性行業以及金融地產行業。**2020年各行業板塊業績呈現逐步復甦趨勢，需求推動食品飲料及家電板塊業績高增長，盈利能力增強，一級行業內部子板塊業績分化差異較大。2021年一季度下游行業利潤受到擠壓，產業利潤同比多出現負增長。

總體而言，A股2020年與2021年的「成績單」十分亮眼，業績呈現高增長。但是我們也需要看到，這一業績的高彈性與疫情衝擊下的低基數和特殊宏觀政策催化有關。在2021年剩下的三個季度裏，A股業績增速逐季回落將是大概率事件。

從投資上看，需要更加注重業績可持續性高的板塊。一是可以關注醫藥、軍工新材料、計算機雲服務等景氣度持續的行業機會，二是關注碳中和領域的受益板塊，包括新一輪供給側去產能的鋼鐵領域、減排必須發展的新能源及新能源車領域。



# 銀行物業估價方法透析(三)



中原按揭經紀董事總經理 王美鳳

【文接4月26日A15版】上期講到的市場上提及之物業估價，大致是指網上估價或銀行直接評估成交價是否「到價」。除了成交價格、整體樓價水平影響估價外，市場出現之近親轉讓亦有機會影響物業估值尤其是網上估價系統。

近年不少人將物業轉讓予近親，俗稱內部轉讓，又或夫婦將聯名物業「甩名」，將單位轉為一人名持有，目的都是讓業主或夫婦其中一人恢復首置身份，以便再購置物業時可以繳付首置印花稅，達至慳稅目的。很多時業主為了慳稅，所訂的內部轉讓價格明顯低於市值，而內部轉讓的成交價仍會如常在土地註冊處登記，導致有關偏低的成交價紀錄有機會拖低該屋苑單位之估值。

例如最近有屋苑接連出現兩宗內部轉讓，有關成交價均低於市值約15%至

18%，而期間屋苑亦缺乏新成交個案作為參考基礎，影響該屋苑相類單位的網上估值明顯低於市值約一成。有關單位市值原應約1650萬，但同屋苑同座或同類面積單位接連出現兩宗內部轉讓個案，分別作價1350萬及1360萬，網上估值遂降至約1490萬，待數個新成交出現，網上估值才調升回至1650萬。

若果網上估值與市場價格差幅頗大，用家不宜單單參考網上估價，因為網上估價主要以市場成交價基礎、樓價水平及物業條件如樓層等因素以估價程式定出物業價值，當中未必可撇取內部轉讓影響。若由銀行委託估價行評估物業價值，又或直接因應合約成交價評估是否到價，當中估價行如發現有關內部轉讓價格偏低，或會基於自訂價格並非反映市場水平而撇取有關個案作為評估基礎，那麼估價便不會受內部轉讓因素影響。

很多時，地產代理已搜集較多物業資訊，若心儀單位受內部轉讓偏低價格影響，買家或業主可主動向銀行提供有關資料，方便估價行更快了解並作出更貼近市場的估值。