

全國港澳研究會在6月18日舉辦「把握十四五，提速大灣區，共創新輝煌」2021年學術研討會。隨著香港選舉制度的完善奠定愛國者治港，持續兩年的社會動盪暫告一段落，香港政府近來更積極推出政策，務求融入粵港澳大灣區發展，正是大灣區服務貿易的發展良機。然而，大灣區要深化服務業合作，面臨三個挑戰。

# 大灣區專業服務合作亟需深化



▲粵港澳大灣區的使命是以技術創新，培養出具備競爭力的企業和繁榮的市場，提升國家在全球供應鏈的地位。大灣區的專業服務合作也應立足於此。

至誠願評



廣東省政協委員  
中國未來投資集團董事長

對於投入大灣區的專業服務業發展合作，香港社會有部分人表達競爭力流失的憂慮。任何事情也難免有人看好，便有人看淡，大灣區的專業服務業發展也如是。早在修例風波出現之前，香港便有人表達大灣區內地城市取代香港的憂慮。憂慮主要是香港在合作過程中，大批服務業工序遷到北移，灣區內地城市與香港正面競爭，香港的國際城市地位不但遭受削弱，甚至可能被取代香港。其後，香港有些聲音突出大灣區發展過程中的弊端，例如跨境投資騙局等。根據國家規劃，粵港澳大灣區的發展需要香港人才與業務合作的積極投入，香港也可藉此加強國際城市的地位。大灣區內地城市也有駐港聯絡處，主要都是着力於籌辦活動，吸引港商投資。但在消除香港的憂慮方面，這些聯絡處可以發揮出更積極的作用。

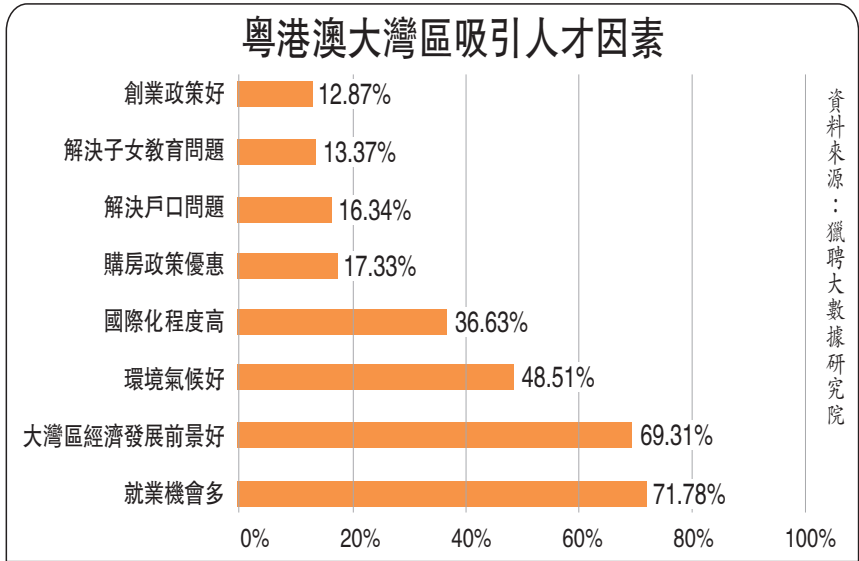
## 分工協調有待深化

粵港澳大灣區的使命是以技術創新，培養出具備競爭力的企業和繁榮的市場，提升國家在全球供應鏈的地位。大灣區的專業服務合作也應立足於此。然而，大灣區內地城市與香港在專業服務合作方面，鮮有討論科技產業發展的需要，鮮見探討粵港兩地專業服務在此的長短和分工；兩地專業服務發展帶來的權益分配，也未見有充分討論。業界將焦點放在競爭，在角色定位自然缺乏共識，更遑論在行動協調上有充分溝通。

服務粵港跨境人士的政策協調有待提升。專業人士或創業者一旦在香港辭職，全力投身在大灣區內地城市發展，便會缺乏在香港的收入記錄，往往便在香港的信用卡和借貸等等出現問題，無法用在大灣區內地城市的收入證明，滿足在香港的生活和業務辦理的財務需要。歸根到底，這是兩地政府和市場在資金流、資訊流、人流和物流的監管協作不足，缺乏有效的政策協調機制。按照《服務貿易總協定》的定義，四類交易活動界定為服務貿易：跨境提供、境外消費、商業存在和自然人流動。因此，香港專業人士或創業者傾向提供跨境提供交易，避免人員和物資過境帶來的風險。

換而言之，對跨境流動人士的公共服務協作不足，阻礙自然人流動和商業存在的發展，進而影響灣區的境外消費需求。如今兩地政策協調上，大灣區內地城市單邊開放，但港府和市場的對應配合措施不多。

由此可知，大灣區要深化服務業



合作，面臨三個挑戰：一是香港有人表達在大灣區合作過程中流失競爭力的憂慮；二是圍繞着科技產業發展的專業服務協同不足；三是服務兩地跨境人士的政策協調有待提升。有見及此，筆者作出三點建議，以支持粵港澳大灣區的專業服務合作，促進灣區共同繁榮。

## 金融拆牆鬆綁 服務切合需求

建議一：大灣區內地城市需要優化駐港聯絡處的管理，消除香港的顧慮。大灣區內地城市可透過駐港聯絡處，積極宣傳和強調兩地分工，面向香港專業人士及創業者的業務需求是哪些，投身其中的顧慮將會有什麼解決方法，對於香港的服務貿易供求狀況如何，扭轉港人對大灣區內地城市的不利印象。駐港辦事處可透過設計思維（Design thinking），將當地針對科創企業及其專業服務支援需要提出的政策，歸類為供給側政策及需求側政策。其中應重點介紹政策消除哪些方面的發展風險，重點需要哪方面的人才和服務，可預期報酬及發展前景，可參與當地服務貿易的管道，以減少其顧慮。就此，大灣區內地城市可以按照原定規劃，設置關鍵績效指標，檢討駐港聯絡處的管理措施，配合國家規劃安排，訂立駐港辦事處的任期，制定具體工作計劃，也可透過公開投標的形式，更廣泛地招納人才和機構出任。

建議二：粵港澳大灣區發展辦公室應帶動專業服務界，探討如何因應灣區科技產業發展的需要，形成有效的分工和效益分配。故此，粵港澳大灣區發展辦公室應密切聯繫大灣區內地城市的駐港辦事處，邀請灣區專業服務界、科技產業、粵港澳三地政府相關部門，持續溝通業界的行業狀況與困難，針對數字經濟、金融科技和生物科技等等科創領域，探討政策需求和監管影響。所邀請專業服務界別可包括由大灣區內地城市的商會與行業協會、中華總商會、香港律師公會、香港會計師公會、香港銀行公會等等相關商會及行業協會。溝通方式可包括但不限於籌辦論壇、會議、研

究報告發布會等等。溝通過程中，各方檢視兩地專業服務在此的分工與經濟效益分配的現況、分析和建言，促進兩地政府與市場分工合作。藉此，大灣區各地可減少無必要的重複建設和市場壁壘，提升灣區共同市場分配資源效率，達成有效監管控制風險，形成具備競爭力的產業和繁榮的市場。

建議三：香港應與大灣區城市聯手打造灣區駐站，解決兩地市場要素流通的障礙。灣區駐站要匯聚各種要素，形成大灣區協同分享空間的運作機制，以打破行政壁壘。香港金管局與中國人民銀行廣州分行協商，以大灣區內的指定產業園區為抓手，以區內港資企業及港人名單為目標，促成兩地徵信與理財業務的互通，執行主體為在大灣區內地城市進駐的港資銀行，包括滙豐銀行及東亞銀行等。跨境港人可使用大灣區內地城市的收入證明，處理在香港開辦的信用卡、貸款和保險等等理財業務，反之亦然。在人員和物資出入境，以及資訊流通，也應針對指定產業園區進程式精簡。透過鎖定服務對象與執行機構，粵港兩地可收窄監管風險，先行試驗共用跨境服務人士的相關資訊，協同監管措施，處理跨境資金流動的風險。圍繞着大灣區內地城市聚焦發展的創新科技業務需要，兩地政府以產業園區為抓手，就着人員、資本、實驗室器材和資訊資源，作最大程度的流通互動協調。產業園區可進行擔保及中介服務，令大灣區內地城市與香港的科研經費和人才，在不同產業園區內進行風險可控的流通。

總括而言，香港選舉制度的完善令社會動盪暫告一段落，正是深化大灣區專業服務合作的好時機。但要取得進展，大灣區內地城市需要優化對駐港聯絡處的宣傳和管理，打消香港社會的合作顧慮。再者，粵港澳大灣區發展辦公室應帶動兩地專業服務界，圍繞着科技產業發展的需要，積極探討和落實分工與其效益分配。最後，香港政府與大灣區內地城市需要就此聯手打造灣區駐站，化解市場要素流通的障礙。

# 商品價格調整在即 通脹壓力趨緩

世經明察



張明

中國社科院  
金融研究所副所長

2021年5月，中國居民消費價格指數（CPI）同比增速僅為1.3%，但工業生產者出廠價格指數（PPI）同比增速高達9.0%；而此前，在2021年1月，PPI同比增速僅為0.3%。對此，市場上出現了兩大擔憂：其一是高企的PPI增速最終會傳導至CPI增速，而CPI增速顯著上升則可能加快央行貨幣政策的正常化。其二是如果PPI增速繼續上升、但傳導至CPI增速面臨阻滯，則意味着中下游企業的利潤空間將會受到擠壓。那麼，在2021年下半年，中國通貨膨脹形勢到底會如何演進呢？

在做出判斷之前，有必要首先釐清目前CPI與PPI增速背後的結構性通脹壓力。從CPI來看，CPI與核心CPI（剔除了食品與能源價格之後的CPI）增速在2020年全年均呈現前高後低態勢，但在2021年1-5月持續反彈。2021年5月，CPI與核心CPI同比增速分別為1.3%與0.9%。同期，在CPI籃子構成的七大類商品中，按照同比增速由高至低排名分別為：交通和通信（5.5%）、教育文化與娛樂（1.5%）、食品煙酒（0.8%）、居住（0.7%）、生活用品及服務（0.4%）、衣着（0.4%）與醫療保健（0.2%）。不難看出，食品煙酒項的低迷在一定程度上決定了CPI增速的低迷，因為該項在CPI籃子中的權重依然在30%上下。而在食品煙酒項中，食品價格與豬肉價格同比增速分別為0.3%與-23.8%，說明豬肉價格增速下行是食品煙酒項保持低迷的主要原因。

從PPI來看，2020年5月至2021年5月，PPI同比增速由-3.7%持續上升至9.0%。PPI可以分解為生產資料與生活資料。2021年5月，生產資料與生活資料同比增速分別為12.0%與0.5%。這表明，生產資料價格上漲是PPI增速反彈的主要原因。而在生產資料價格中，分行業來看，在2021年4月價格增速超過PPI同比增速的行業有四個，按價格增速由高至低排序，分別為石油工業（26.7%）、冶金工業（24.2%）、煤炭及煉焦工業（16.0%）與化學工業（10.9%）。不難看出，導致PPI同比增速上升的主要原因是大宗商品價格上升。根據商務部發布的中國大宗商品價格指數數據，2020年4月至2021年4月，大宗商品價格總指數上升了55%。其中漲幅排名由高至低分別為：能源類

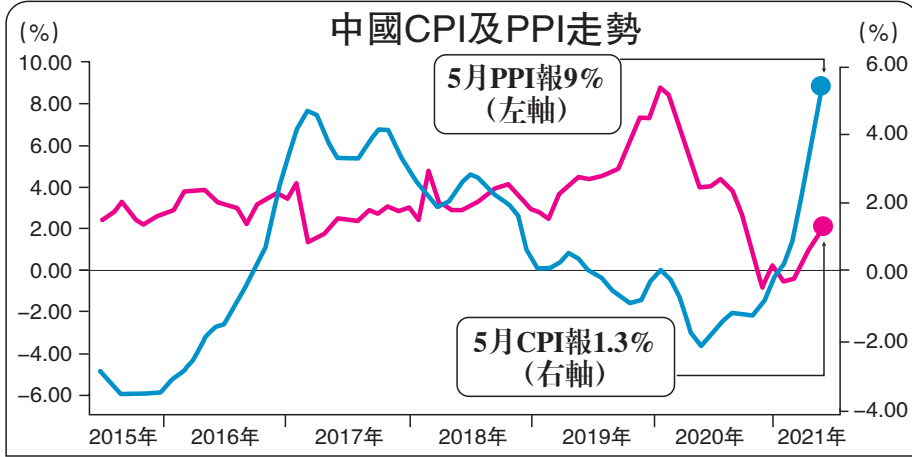
（100%）、礦產類（74%）、鋼鐵類（52%）、有色類（49%）、橡膠類（48%）與油料油脂類（42%）。

因此，判斷PPI的未來走勢需要考慮大宗商品的價格前景。可以說，過去一年內大宗商品價格的快速上升，與2020年年初新冠肺炎疫情爆發導致大宗商品價格回調密切相關。截至2021年4月，大宗商品價格總指數已經達到2006年以來的最高值。這表明，大宗商品價格的反彈已經顯著超過新冠肺炎疫情後真實需求的復甦程度。換言之，與產出缺口的縮小相比，大宗商品價格反彈已經呈現出超調特徵。這種超調與疫情後美國等發達國家實施天量財政貨幣刺激政策，激發全球範圍內的通貨膨脹預期有關。最近兩個月來，美國CPI與核心CPI同比增速顯著反彈，截至2021年5月已分別達到5%與3.8%，遠超市場預期。展望後市，如果美國的通貨膨脹水平持續高企，那麼美聯儲將不得不開始考慮貨幣政策的正常化。而一旦市場預期美聯儲將會削減量化寬鬆甚至加息，那麼大宗商品市場上的風險追逐情緒就會發生逆轉，同時促使美國長期利率上升與美元指數反彈。而這二者通常會導致全球大宗商品價格向下調整。

因此，筆者認為，大宗商品價格即將轉為雙向寬幅波動階段。之前一年價格上漲過快的某些大宗商品（例如銅與鐵礦石等），未來可能面臨一定程度的價格修正。這就意味着，PPI環比增速未來將會趨於下降。考慮到去年PPI同比增速的底部出現在5月份，因此，預計在未來三個月內（6月至8月），PPI同比增速有望觸頂，之後將會逐漸下行。

判斷CPI走勢方面應該考慮如下幾個因素：其一，豬肉與食品價格繼續下行的可能性不大，未來有望觸底後溫和反彈；其二，隨着服務業在疫情後的復甦，若干與服務業相關的板塊價格漲幅可能繼續反彈；其三，PPI向CPI傳導的渠道將會逐漸發揮作用，雖然傳導不會太順暢，但最終會發生；其四，迄今為止中國居民消費增速依然低迷，這也會抑制CPI增速的反彈。綜合來看，2021年下半年CPI同比增速將會逐漸溫和抬升。

簡言之，在2021年下半年，中國通脹走勢將會呈現出CPI增速逐漸抬升，而PPI增速觸頂回落的局面。2021年全年，CPI與PPI同比增速可能分別在1.5%與4.5%左右。這就意味着，短期內中國通貨膨脹形勢總體可控，貨幣政策沒有必要以過快正常化來應對通脹壓力。



# 認識居屋與私樓按揭之別

談樓說按



王美鳳

中原按揭經紀  
董事總經理

2020年居屋計劃的準買家已正在揀樓階段。居屋屬於資助性房屋，為合資格中籤買家提供樓價折讓，2020年這期居屋計劃的單位以市價六折出售。新居屋買家可獲得有別於私樓之高成數按揭配套，綠表居屋買家可造按揭成數高達95%，白表買家之按揭成數亦高達90%，基本首期低至樓價半成至一成，亦無需支付任何按揭保險費。這期居屋有個別屋苑如火炭的彩禾苑及部分重售單位已居現樓，買家可即時申請按揭及入住單位，其他例如市場預期較受歡迎的鑽石山啟翔苑則屬樓花，2023年才需要申請按揭。

在按揭審批上，由於房委會向銀行提供按揭還款保證，銀行審批居屋按揭的準則一般較私樓寬鬆，大多無需通過壓力測試，但一般仍需評估買家的供款能力。而銀行之間評估入息準則有所不同，有些銀行只需買家聲明入息水平，

又或銀行衡量買家有能力供款便批出按揭，有些則要求買家的每月供款額不高於入息一半，但當中銀行一般仍需查看買家的信貸紀錄。若然銀行認為買家有過多債務，又或供款能力不足，或需買家提供同住的「諮詢人」，諮詢人亦需申報其入息。一般來說，居屋買家屬長線用家，筆者建議買家可自行衡量自己的供款防守力，計算自身每月總債務供款佔入息水平，以不超於40%為較健康水平。

有別於私樓按揭，銀行只提供最優惠利率為基準之按揭（P按）予居屋買家，而未可選擇現時市場大熱的銀行同業拆息按揭（H按）。現時居屋息率一般與市場P按水平看齊，即按揭年利率為2.5厘，雖然與H按約1.39厘息差達1厘，但銀行同樣為居屋按揭用家提供現金回贈，部分銀行更可提供按揭存款掛鈎優惠，提供與按息相同之存息戶口，用家可透過日常儲蓄賺取高存息回報以抵銷按息支出。新居屋的按揭年期可長達足25年，雖稍短於私樓按揭長達30年，但沒有居二市場高樓齡限制按揭年期之問題。