



►香港應積極推動本地實體經濟發展，特別是加強創新技術和產業發展，打造創新創業的高地。

憑藉獨特的區位和制度優勢，經過多年的發展，特別是回歸祖國的這25年，香港已發展成為全球最大新股集資市場之一、亞洲（不計日本）第三大債券市場、亞洲最大的國際基金管理中心、全球最龐大的離岸人民幣中心、處理中國約三分之二的對內及對外投資的國際金融中心。

六招鞏固港金融中心地位

市場縱橫 程世剛 農銀國際投資管理有限公司副總經理

近幾年，由於修例風波和新冠疫情，香港金融業發展雖然依舊穩健，但速度有所放緩、競爭壓力加大，如何鞏固和加強其國際金融中心地位變得前所未有地迫切。

一、繼續用好現有優勢

從根本上說，香港成功發展為國際金融中心主要在於以下六大要素：背靠全球增長最快國家之一的中國內地，祖國的大力支持和兩地金融市場廣泛的互聯互通，是香港發展的根基；香港作為一個國際性都市，擁有不同國家、不同領域、不同背景的廣泛的人力資源，可以很好地磨合世界各地的文化和需求；簡單及較低稅率的稅制，吸引了各類企業、人才匯聚；嚴格、開放、靈活的金融監管，保證了金融市場的穩定健康；透明及穩定的司法架構，增強了全球各地、各行各業的實體和個人到港發展的信心；聯匯制度下自由兌換及穩定的貨幣環境，營造了一個較為完美的資本、資金活動市場。

面對挑戰和競爭，為鞏固國際金融中心地位，香港應繼續善用上述優勢，同時把握市場變化，與時俱進，挖掘發展新動能。

二、進一步加強互聯互通

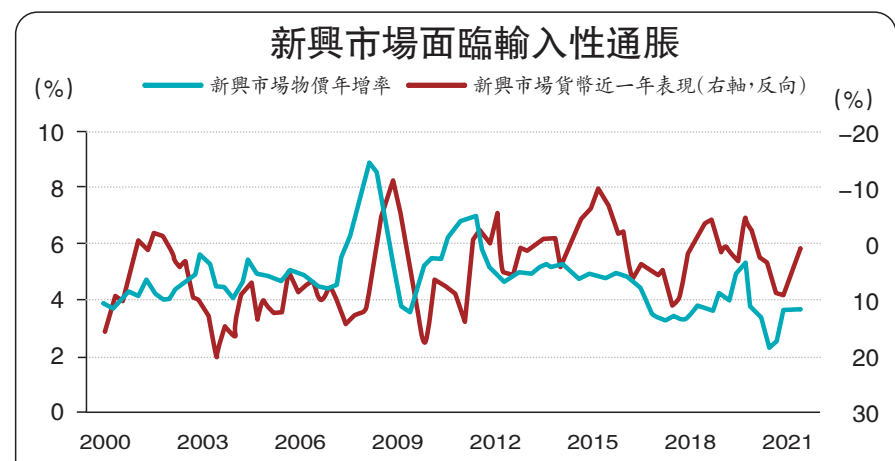
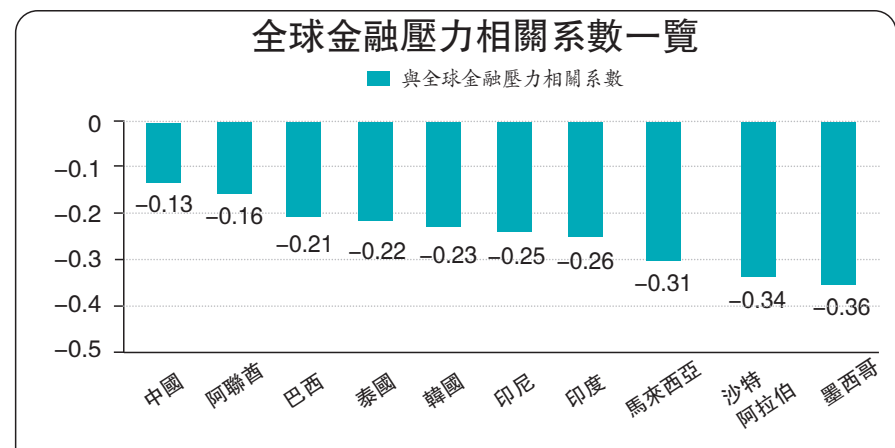
作為全球主要經濟體之一，內地的金融市場仍未完全對外開放。香港是內地聯通世界市場的橋樑和紐帶，也是一個巨大的緩衝區，必須進一步發揮香港的區位和制度優勢，做強做大香港金融市場。互聯互通要在試點的基礎上，加大力度，增加深度，擴大廣度，利用香港市場有序推動內地資本市場開放，加強人民幣資金進出境便利化，推進人民幣國際化。特區政府應穩步推動香港和內地居民資金自由流動，減少內地、香港居民跨境開戶限制，逐步放開兩地居民資金轉移的限制。

中國是僅次於美國的第二大股票市場和債券市場，但境外投資人不能直接投資內地股票市場，只能通過滬港通或深港通繞道，同樣地境內投資人亦只能夠通過港股通投資港股。香港應繼續善用滬深港通平台，進一步擴容，增加可交易證券品種，擴大交易上限，推動人民幣投資香港市場，促進兩地、全球資金通過香港流動。特區政府同時也應該穩步推進債券市場的互聯互通和進一步擴容，其他金融衍生工具的市場通道也應逐步打開。

經過多年發展，內地部分優質企業逐漸成熟，應進一步鼓勵更多的內地優秀企業在香港上市，特別是應逐步放開香港聯交所作為內地上市企業的第二上市地。另外，隨着內地經濟發展和市場成熟，將逐漸由融資市場轉變為投資市場，為迎合未來走出去及國際化發展，讓資金更自由進出，更應進一步打通人民幣通道，持續增強人民幣影響力，進一步完善香港作為內地對外投資的中介渠道。

三、積極開拓國際市場

香港過去的發展無疑很大程度上受益於內地經濟的起飛，對內地市場



的依賴在此進程中也逐步加重，港交所八成以上的市值和交易量均為內地企業貢獻。在堅守內地這一根據地之外，配合國家發展戰略，同時發揮自身先天優勢，香港還應積極走出去，大力積極拓展其他具潛力市場，如東南亞及「一帶一路」市場等。

目前東南亞市場猶如起步階段的中國市場，各行各業都有大量金融需求未被滿足。香港可以借鑒過去依託內地市場成功發展的經驗，抓住東南亞國家和企業複製內地的機會，率先布局，為東南亞企業來港上市創造條件，通過示範帶動，力爭使香港成為東南亞國家聯通國際金融市場的渠道。目前亦有大量內地企業走出去、積極開拓東南亞市場的業務，香港可以利用與內地獨特的聯繫，擔任內地投資東南亞市場的橋樑中介。

四、持續開展金融創新

「一帶一路」為沿線地區基礎設施、資源開發、產業合作和金融合作等帶來了大量的資金需求，創造了大量的金融機會。香港應在其中大力挖掘銀團貸款、資源類公司上市發債和直接投資的機會。特別是人民幣業務，要配合國家人民幣國際化進程，鼓勵「一帶一路」國家、東南亞國家來香港發行人民幣產品。此外，「一帶一路」65個國家中30個穆斯林國家的人口佔一半以上，伊斯蘭擁有獨特的金融體系，同時也有豐富的金融資源，為把握「一帶一路」帶來的機遇，應積極研究創新伊斯蘭金融產品，吸引更多伊斯蘭資金流入香港。

五、積極推動本地產業發展

金融市場的需求持續變化，必須維持前瞻性及創新思維才能長盛不衰。過去香港的股權和債務市場基本服務於傳統的金融業、房地產和國有企業，但近年來經濟發展已發生了質的變化，互聯網平台、新經濟產業、綠色經濟成為了經濟發展的主要動力。香港需要擺脫傳統思維，避免故步自封，要動態把握市場需求變化、保持創新思維，才能持續推出能夠迎合市場需求的新產品，同

時不時檢完善政策法規，才能保持競爭力。

香港金融業一枝獨秀，但實體經濟更是有較大的發展空間。金融業、房地產、公用事業佔比過高，金融服務對象以國際或內地客戶為主，導致香港金融市場非常容易受到外圍市場情緒影響。因此，除國際市場外，香港亦應積極推動本地實體經濟發展，特別是加強創新技術和產業發展，打造創新創業的高地。通過多元化、高附加值、先進科技的實體經濟發展，反過來促進國際金融中心地位的提昇。同時出台促進GEM（全球新興市場）市場發展的鼓勵措施，配合香港打造創科高地的願景，吸引全球創新型中小企業來港發展，扶持本地創科企業群體加速成長。

六、做好風險管理

香港是高度發展的自由經濟體，金融市場的參與者來自全球各地，金融管制較少，經濟金融融入全球化的程度極高，也勢必會受到世界經濟動盪的不利影響。世界經濟政治發展日新月異，技術更新迭代速度加快，金融科技和產品創新層出不窮，各種經濟業態也你方唱罷我登場；自由市場、全球一體化和保護主義、民族主義並存，世界和地區局勢也有眾多不穩定因素。某種意義上來說，經歷了多次危機洗禮，香港金融系統隱藏的風險、未來的不確定性不是小了，而是更大了。

香港的監管部門，聯同金融業從業者，會計、審計、法律等專業機構，應不時檢視現有的政策制度、程序和系統，力爭跟上風雲變幻的世界，做好應對形形色色的黑天鵝和灰犀牛的準備，維護香港金融市場良好的聲譽。香港應在國家人民幣國際化的大局中發揮更大作用，弱化美元和美國經濟的影響，控制中美戰略競爭可能帶來的風險。金融界也應及時把握金融科技發展的機會，積極研究、擁抱區域化、非美元、去SWIFT（環球銀行金融電信協會）的跨境結算和清算系統、區塊鏈技術及虛擬貨幣等的發展機遇，搶佔市場先機，亦應提前做好風險管理規劃。

「安倍經濟學」短期難逆轉

中金點睛

李劉陽 張文朗

2022年7月8日，日本首相安倍晉三在奈良市進行街頭演說途中遭受槍擊，並在醫院搶救無效後身亡。受此消息影響，日本市場的不確定性有所增大，進而避險情緒走強，作為避險貨幣的日圓走強，美日匯率由事件前的136.00最大下行至135.30附近，此後有所回升；日經225指數由早盤收盤時的26869點附近下降至26517點（降幅約1.30%）。

2012年12月26日，安倍第二次組建內閣，其以大膽的貨幣政策、機動的財政政策、刺激民間投資的結構性改革為三大核心推出了「安倍經濟學」，給近十年的日本經濟帶來了深遠的影響。其中，「大膽的貨幣政策」是安倍經濟學的代表，並且在此理念下所制定的貨幣政策框架也一直沿用至今。

在安倍的支持下，再通脹學派的黑田東彥被任命為日本央行行長，並先後導入了「以大規模購債為代表的貨幣寬鬆」、「負利率」、「收益率曲線控制政策」、「固定利率無限量購債操作」、「ETF、J-REIT、CP、信用債等資產購買」、「前瞻性指引」等一系列貨幣政策工具，為日本金融市場帶來了一個長期的偏寬鬆的金融環境。

安倍經濟學啟動以來，日圓匯率相較美元貶值約37.5%、日經指數上升了約163%、日本10年利率下降了約77個基點、日本央行的國債資產大幅擴大、日本名義與實際GDP分別上升9.0%與4.5%、日本也擺脫了通縮的局面。部分投資者認為，安倍遇刺身亡或代表過去十年安倍經濟學的結束或逆轉，進而短期內或存在定價日本央行轉向，做出逆轉「安倍經濟學交易」的可能性。

從基本面向來看目前日本經濟尚處於疫情後的恢復期、日本的通脹水平也相對較低，筆者認為在此背景之下日本央

行寬鬆的貨幣政策在短期內或將得以持續。此外，日本官方當局與民眾目前都在譴責該行為的發生，從情緒層面來看，短期之內日本當局逆轉安倍經濟學的可能性較低。在此背景之下，筆者認為短期內日圓或依舊受貨幣政策分化及貿易條件惡化的影響，維持較弱的程度。

日本或開啟貨幣正常化

不過，筆者亦認為安倍遇刺將在中長期給日本貨幣政策帶來不確定性。該事件意味著安倍晉三的政治力量受到衝擊，作為自民黨最大派閥的安倍派或存在一定變數，日本政治有可能會發生一定的「力學變化」，政治層面追求超寬鬆的貨幣政策的聲音可能會一定程度減弱，日本央行今後或更容易開啟貨幣政策的正常化。在此背景之下，投資者或將在中長期意識到相關可能性，進而對賣出日圓的意願或有所下降，日圓有可能會擺脫最弱貨幣的局面。

日本昨日舉行參議院選舉，日本時事通信社調查分析顯示「作為日本執政黨的自民黨與公明黨在這次選舉之後席位數量會小幅增加，基本可以實現125以上的席位，從而在參議院中人數過半（參議院總席248人）」筆者認為受安倍遇刺影響，在是次的選舉中可能會出現一定的對自民黨的「同情票」，進而自民黨得票數或存在超過預期的可能。

此外，在參議院選舉前後，金融市場存在一定的「季節性特性」，通過對2000年以後七次參議院選舉前後的市場走勢觀察發現，美日匯率在參議院選舉之後具有下行（日圓升值）傾向，同時期貨市場的日圓頭寸在參議院選舉前後存在淨多頭易增加的傾向。

（作者張文朗為中金公司研究部董事總經理、首席宏觀分析師；李劉陽為中金研究院研究員）



港加息前奏：調升H按封頂位



樓按明曦 張穎曦 經絡按揭轉營運總監

日前有本地銀行調升拆息按揭計劃（H按）的鎖息上限，由原本計劃H+1.3厘，上限為P（最優惠利率）-2.875厘更改至P-2.65厘（P為5.375厘），即實際封頂息率由2.5厘增至2.725厘，增加0.225厘。調升按揭對供樓人士實際有何影響？在加息周期下，銀行按揭業務下一步將如何部署？

事實上，調升H按封頂息率在銀行按揭業務中不算常見，上一次已是2018年8月，即4年前香港加息前一個月發生，相信主要由於資金成本壓力所致。大家都知道，美儲聯已於3月份開始加息周期，至今已加息三次達1.5厘。香港最優惠利率（P）仍未跟隨調升，但與供樓利息相關的一個月銀行同業拆息（HIBOR）已反覆向上，以H按計劃供樓的業主開支將增加。

另一方面，銀行體系結餘因港元多次觸及7.85弱方兌換保證，港資不斷外流，銀行體系結餘亦回落至近2000億元水平。部分中小銀行的存款基礎較大型銀行窄，因此在資金趨緊而成本不斷增

加的情況下，上調H按息率以增加利潤是有必然需要。

以貸款額500萬元，供款30年，H按計劃息率為H+1.3厘計算，截至7月6日的一個月HIBOR為0.83厘，實際按息為2.13厘，每月供款為1.8808萬元；若HIBOR升至1.2厘或以上而封頂息率實際為2.5厘，每月供款將上升至1.9756萬元，增加948元或5%；若HIBOR升至1.425厘或以上而新封頂息率實際為2.725厘，每月供款將上升至2.0346萬元，增加1538元或8.2%。

筆者認為，首季銀行按揭業務受疫情拖累，為了追趕業績，相信短期內未必會大幅調低現行提供的優惠如現金回贈、高息存款掛鈎戶口等。除此之外，銀行在正式加P前除了提升H按封頂位外，亦有可能提升P按優惠，誘導客人選用P按，令銀行資金成本在加息周期下變得較為穩定。

總括來說，銀行調升H按封頂息率可視為加P的前奏，未來若一個月HIBOR持續上升至1.2厘以上，加上銀行體系結餘回落至1000億元以下並持續一段時間，銀行最終有機會調升P，令香港正式步入加息周期，影響承造按揭之人士的每月供款，建議有意置業人士要考慮自身負擔能力，量力而為入市。



◀香港的銀行調升H按封頂息率可視為加P的前奏，銀行最終有機會調升P。