

降低股票交易成本 提升港金融競爭力



高文宏議 李惟宏

香港立法會議員

為提振市場信心，中國財政部宣布，自8月28日起A股證券交易印花稅減半，即由原來向賣方單向收取的0.1%，降至0.05%，降幅達50%，是近15年來首次下調。

目前，香港股票印花稅是向買賣雙方收取，有關稅率合共為0.26%；根據早前立法會秘書處資料研究組的研究，香港股票印花稅率較倫敦、紐約、上海和新加坡等主要國際金融中心為高。自從內地調低稅率後，香港和內地印花稅率的差距進一步擴大，由原先的1.6倍增加至4.2倍。

過去兩年香港股票市場低迷，當中牽涉很多原因，外圍環境因素我們不能改變，但可以採取逆周期救市措施，調整財政政策，特別是在港股成交持續下跌的氛圍下，特區政府（下稱政府）應提振市場，短期內考慮減免股票印花稅，以激活股市流動性，提升自身競爭力。

調高印花稅 庫房收入不升反跌

政府自2021年8月上調股票印花稅，根據港交所的資料顯示，上調印花稅實施前的1年（即2020年8月至2021年7月），港股日均成交額為1376億元，較實施後2年（即2021年8月至2023年7月）的965億元日均成交額，下跌30%；同期毋須繳納股票印花稅的衍生產品市場，例如股票指數期貨的日

均成交量則上升11%。

至於同樣毋須繳付股票印花稅的交易所買賣基金（ETF），在同一時期內，有關日均成交額的升幅更為顯著，高達79%。假若其他經濟因素不變，這些數據在一定程度上反映，投資者為減少繳付股票印花稅，轉為更多投資於ETF及衍生工具產品。

在早前政府的公開資料中提到，2022至2023年度股票印花稅收入為520億元，較前一年度減少139億元，跌幅達21%，主因是港股日均成交額下跌所致。由此可見，政府調高股票印花稅後，未有如預期般增加庫房收入。

在沒有對政府財政產生嚴重影響的前提下，建議政府可考慮在未來6個月至1年期間暫時豁免徵收，之後再重新收取較低的稅率，以平衡市場發展和政府稅收。減免股票印花稅雖然未必能解決全部問題和令交投短期內出現倍增；但若政府願意減稅，將能給予市場信心和釋出支持業界和資本市場的誠意。

此外，為增加庫房收入，建議政府整合三條過海隧道的現金流入，並將有關收入透過證券化方式來發債融資；當中，可以預留部分債券讓零售投資者認購，並增加券商及金融中介機構的參與，藉以促進本港零售債券市場發展。

同時，政府亦可檢視各政府部門及機構項目的營運模式，尤其是「北部都會區」發展項目，研究能否在合適的項目收入中，應用證券化方式來發債融資，藉此增加庫房收入，以紓緩財赤壓力。



政府短期內可考慮減免股票印花稅，以激活股市流動性，提升自身競爭力。

通脹回落 聯儲大幅加息機會微



樓市智庫 陳永傑

中原地產亞太區副主席
兼任住宅總裁

從美元利率期貨反映可見，今年9月美國聯儲局維持現行利率不變的機會高達89%，加上7月份通脹溫和，9月暫停加息呼聲甚高。三藩市聯邦儲備銀行總裁戴利坦言，現在判斷聯儲局已採取足夠行動，為時尚早。筆者預計，今年餘下時間是否加息，當局未有定論。

7月美國通脹稍為放緩，有聯儲局線人稱的《華爾街日報》記者Nick Timiraos表示，7月消費物價指數按年升幅加快至3.2%，按月升幅壓力仍然溫和。核心通脹進展令人鼓舞，可令聯儲局在9月暫停加息行動。

戴利在通脹數據公布後指出，最近通脹數據正朝着正確方向發展，仍需要取得更多進展，她才認為聯儲局已採取足夠行動。

9月議息料有更明確信號

戴利認為到底再次加息，還是更長時間內保持利率穩定，有待確定。現在判斷是否採取了足夠行動，為時尚早，直至下次會議期間將有很多訊息。她相

信油價波動、憂慮房地產通脹可能再次抬頭，均是她考慮下一步行動的重要因素。

戴利稱，商品通脹正在緩和，新簽租約趨勢顯示住屋通脹亦將降溫，卻不包括住屋的核心服務通脹，迄今回落速度甚微。必須見到核心服務通脹重返新冠大流行前水平，才能對通脹持續向2%目標回落，產生信心。經濟正在放緩，就業增長仍遠遠超過上人口增長所需水平。

財長耶倫表示，美國經濟處於正確軌道，繼續由快速復甦向穩定增長推進。整體通脹率及失業率均已降至4%以下，經濟正在持續擴張，實際平均時薪在過去一年有所增長，工資增幅超過通脹率。經濟政策取得成功，推動美國私人投資熱潮，近年來經已創造1300多萬個就業崗位，25至54歲的勞動參與率達到20多年來最高水平。

筆者相信只要美國經濟維持平穩，通脹就不會掀起波瀾。如果通脹拾級而下，聯儲局亦無藉口大幅加息，投資在樓市及股市的美國以至全球投資者，亦得以坐享其成，享受到投資回報。以目前美元利率期貨數據分析，未來半年美息變化不大，儘管可能稍為再提升，但已不是去年中聯儲局重手加息殺傷力那麼嚴重，開始進入投資期。



美國加息周期近見頂，對股市或樓市無疑是一個利好信號。



雅萬高鐵在建設過程中面臨眾多挑戰，但解決困難之後迎來更多的是機遇和投資經驗。

即將投入營運的雅萬高鐵，連接印尼首都雅加達和第四大城市萬隆，既是「一帶一路」建設和中國與印尼務實合作的標誌性項目，亦是中國高鐵首次全系統、全要素、全產業鏈在海外建設項目。在雅萬高鐵建設過程中，雖曾遭遇西方國家干擾、徵地困難、反對勢力醜化中國與印尼合作等挑戰，但依然為未來各行業的企業到印尼投資提供了可貴的合作經驗，且有助於推動中國與印尼全方位的合作。

從雅萬高鐵了解「一帶一路」投資

明觀四海
院長 梁海明 名譽院長 馮達旋
海南大學「一帶一路」研究院

印尼近日慶祝獨立78周年，在首都雅加達，作為印尼首條高鐵亦是東南亞首條高鐵的「雅萬高鐵」模型被不少印尼市民搬上街頭，成為民間慶祝活動的「吉祥物」。

雅萬高鐵線路全長142公里，最高設計時速350公里。正式營運之後，雅加達、萬隆兩市通行時間將從3至5小時壓縮到40分鐘，可以極大改善當地交通擁堵狀況，便利沿線市民，因此受到市民的歡迎。而且，據印尼官方預計，這條由中國在印尼投資興建，全線採用中國技術、中國標準、造價達約60億美元的雅萬高鐵路線，在未來40年可創造超過231億美元的收益，可見，中國與印尼雙方獲得的回報遠高於投資成本。

有西方輿論將雅萬高鐵渲染成為所謂的「中國債務陷阱外交」。但根據公開信息顯示，印尼的雅萬高鐵投資總額約60億美元，起初中國和日本都拿出競標方案，日本堅持要求印尼政府為50%的貸款提供擔保，而中國則同意將雅萬高鐵界定為中國和印尼企業之間的商業合作，換言之，印尼政府並不負有擔保和還貸的責任。

雅萬高鐵項目在競標階段，印尼政府聘請了獨立的國際諮詢機構波士頓諮詢公司對中日雅萬高鐵項目的方案進行評估，以確保招標的商業公平性和合理性。印尼政府最終選擇了中國方案之後，印尼一中國高鐵有限公司也於2015年在印度尼西亞註冊成立，中國相關企業只佔股40%，由4家印尼國有企業構成的相關企業佔股60%，這也保證了印尼在雅萬高鐵項目的主導權。

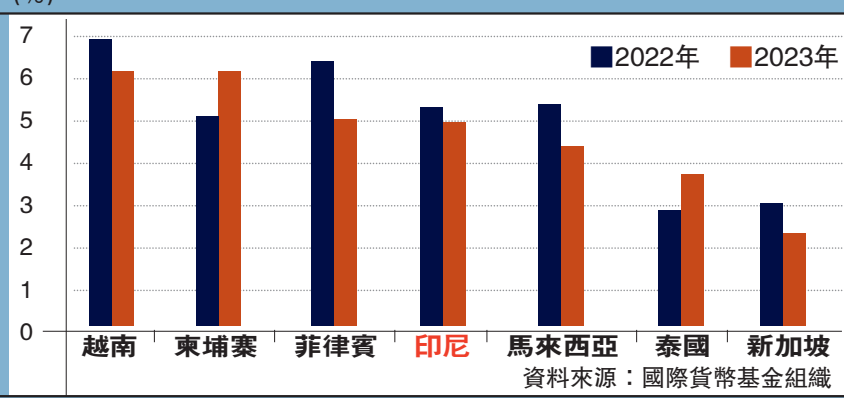
雅萬高鐵既是中國高端裝備「走出去」的又一代表作，也是中國與印尼兩國共建「一帶一路」的里程碑項目，對兩國固然是意義非凡。但是，從各類媒體的報道和文獻研究資料可發現，雅萬高鐵在建設過程中，至少仍然遭遇西方國家干擾、徵地困難、印尼地方政府影響、印尼國內反對勢力醜化中國與印尼合作等四大問題的挑戰。

四大問題拖慢進展

其一，西方國家干擾。除了上文提及的將雅萬高鐵惡意描述成「中國債務陷阱外交」之外，在雅萬高鐵招標期間，日本、法國及德國等國高鐵強國同中國的競爭十分激烈，尤其是日本，日本競標失敗後，在雅萬高鐵項目推進過程中，肆意抹黑中國，煽動印尼政府官員和民眾，干擾工程進展。

例如，中國投資方在向印尼政府申請辦理建設許可證的階段，日本就曾多次利用其在印尼耕耘多年的政府資源，從中阻撓建設許可證的辦理工作，令雅萬高鐵建設進展受阻。

印尼與東盟六國GDP增長預測



其二，徵地困難。徵地難是雅萬高鐵建設中的另一大問題，由於歷史原因，荷蘭殖民時期的法律、習慣法和伊斯蘭教法在印尼現代的法律體系中共存，竟存在一片土地同時有三、四份不同時期簽發但都合法有效的土地證，即「一地多證」的情況，土地所有權不明。因此，徵收一片土地需要發放三、四倍的補充款。更有部分土地擁有者把中國投資方當作「冤大頭」，要求土地補償款是市場價的五倍甚至更高。

而且，中國投資方與土地擁有者發生土地矛盾和糾紛時，地方政府更多採取「地方保護主義」，較為偏袒土地擁有者，為高鐵建設的徵地增加了難度。

其三，印尼地方政府影響力巨大。自上世紀90年代開始，印尼開始實行地方自治制度，除了外交政策、國防安全、司法、貨幣和財政政策以及宗教歸印尼中央政府管轄外，印尼各地方政府擁有其他一切事項的管轄權。可見，在地方建設尤其是基礎設施建設領域，地方政府的決策權高於印尼中央政府。

因此，雖然印尼總統佐科為了雅萬高鐵項目建設順利，早已以立法的形式，頒布《2015年第30號關於第三次修訂〈2012年第17號關於公共福利用地徵地實施辦法〉的總統條例》，但在地方自治制度下，有部分地方政府為獲取雅萬高鐵建設的更多利益，竟以該總統令與地方政府的條例相悖為由，或者以地方的《區域空間設計規劃》尚在修訂中為由「陽奉陰違」，令雅萬高鐵的建設進展受阻。

其四，印尼國內反對勢力醜化中國與印尼合作。已連任一屆總統的印尼現任總統佐科將於2024年10月卸任，與以往精英階層出身的總統不同，佐科出身「草根」，因此更注重發展經濟、改善民生，在對外關係中主要體現在加強與中國的經貿合作，以此作為推動印尼經濟發展的重要引擎。

印尼反對派為贏取2024年的總統大選，操控當地媒體和其支持者選民，不斷捏造事實惡意攻擊雅萬高鐵項目，並將該項目扭曲成為「威脅印尼國家安全」的項目。此外，印尼國內的各種利益集團、軍方、商界、伊斯蘭集團、激進民族主義等，也為了維護各自利益，不僅醜化中國企業和中國民眾的形象，還將雅萬高鐵作為籌碼，與佐科政府討價還價。

而且，部分印尼民眾還將對印尼政府的不滿遷移到中國企業身上。雖然印尼今年第二季度經濟同比增長5.17%，經濟增速連續七個季度維持在5%以上，經濟發展較為穩定，但失業率仍居高不下。當前印尼失業率為5.83%，失業總人口為840萬。印尼政府要降低失業率挑戰很大。在840萬失業人口中，有280萬人（佔33.45%）認為找到工作無望，因此不想出去找工作，而在280萬就業無望的失業民眾中，文化程度較低（初中及以下）高達76.90%。另有公開調查顯示，90%的印尼民眾認為政府存在巨大的腐敗問題，遠高於東南亞66%的平均水平。

在高失業率和高貪腐下，眾多印尼民眾愈發對印尼政府感到不滿，有些印尼民眾被煽動下，還認為來自中國的投資未有給他們帶來實實在在的好處，部分民眾更有「反華情結」，這種壓抑的社會氛圍始終籠罩着雅萬高鐵的建設過程。

克服困難 汲取經驗

雖然歷經上述種種挑戰，但克服了諸多困難之後，雅萬高鐵即將投入營運。而且，中國政府還與印尼展開多領域的合作，且成效明顯。例如，即使在當前充滿挑戰的國際形勢下，中國與印尼的經貿關係仍逆勢發展，在2022年，中國與印尼的貿易額高達1494億美元，不僅比上年增長20.16%，且中國已連續10年成為印尼最大貿易夥伴。自2019年起，中國已躍居印尼第二大外資來源國，除了投資基建項目外，中資企業在印尼的投資還涵蓋了電力、礦產、汽車製造、新興的互聯網產業以及金融領域等。

可見，雅萬高鐵雖然在建設過程中面臨眾多挑戰，但解決困難之後迎來更多的是機遇和投資經驗。從中也可看出，雅萬高鐵的成功建設，不僅僅是中國技術、中國標準「走出去」的成功，更是由於隨着中國越來越了解國際文化、了解國際遊戲規則，越來越了解投資「一帶一路」沿線國家的各類挑戰，並給予妥善的解決方案，令中國與沿線國家可以共贏。對此，企業未來在投資印尼之前，不妨更多參考雅萬高鐵的建設經驗，以此不僅能夠抓住印尼的發展機遇，也能促進印尼經濟社會發展、造福當地民眾，為中國與印尼兩國高質量共建「一帶一路」貢獻力量。