



中央五中全會通過的「十四五」規劃建議(以下稱《建議》),把「高質量發展」和構建「雙循環」作為未來五年的重要指導思想。這是百年大變局歷史關口國家經濟發展模式的根本轉變,香港融入國家發展大局,首先需要擁抱這一轉變,並作出全面配合,由此贏得先機,爭取更大發展空間。

由於創新、內需、開放、綠色是實現高質量發展和構建「雙循環」的四大核心引擎,後疫情時期香港配合國家「十四五」規劃,也要從這些重點領域入手,深入謀劃及配合,積極打造國際創科中心、內需促進者、開放加速器和綠色發展標杆。

一、全力打造國際創科中心 服務國家創新驅動戰略

創新是實現高質量發展的首要核心引擎。在《建議》提出「十四五」時期須完成的12項任務中,創新驅動發展被列為第一位,可見國家對創新的重視。而這又與美國對中國發動科技戰密切相關。近年來,以美國為代表的發達國家在科技出口上制約中國,將數百家中國高科技企業列入實體清單,給這些企業帶來很大困難,反映中國科技產業仍存在不少短板,嚴重受制於人,如2019年中國集成電路進口額逾3,000億美元,比輸入5億噸原油的進口額還多出27%。面對逆全球化趨勢以及發達國家的保護主義政策,實

現科技獨立自主、擺脫對發達國家的科技依賴成為當務之急。

今次《建議》的一個突出特點,是確立創新在國家現代化建設全域中的核心地位,把科技自立自強作為國家發展的戰略支撐,強調唯有自立自強,擁有科技自主研發的能力,盡突破關鍵核心技術,才能實現真正的高質量發展。要做到這一點,需要在基礎研究、創新金融和保護知識產權等諸多創新要素上取得突破,而這些正好是香港的強項。具體來看:(1)以基礎研究能力協力打造自主創新強國。香港創新及科技上游產業之基礎研究已晉升至世界級水準,擁有科技轉移、專業服務、人才配套、法制稅制等優勢,原始創新能力居亞太區前列,四大高校進入世界大學50強,未來應更好配置資源全力打造國際科技中心,並以此配合國家搶抓第四次工業革命機遇,實現「科技自立自強」。(2)推動創新金融和創新科技的深度融合。從國際經驗看,創新科技產業的發展離不開創新金融的支援,尤其在高科技企業始創階段。近年來香港在這方面做了不少探索,不僅通過創新及科技基金去支援創科創企業,還通過修例准許新經濟企業以同股不同權形式來港上市。在創新金融引導資本市場的今天,香港可進一步推動創新金融和創新科技的深度融合,打造亞洲領先的資本市場,為內地創新科技企業發展壯大提供更多支援。(3)協助力谷知識產權,保障科技創新。知識產權也是打造科技強國不可或缺的關鍵要素。未來香港可與內地加強合作,探索知識產權保護法律體系和協同保護機制的對接,協助內地逐步建立與國際接軌的知識產權保護體系,引進知識產權仲裁、調解等機制,開展知識產權交易,促進高知識產權服務與區域產業融合發展。

二、充當內需促進者 有效配合「內循環」戰略

內需是構建「雙循環」的最重要引擎。在「內循環」主導政策下,預期中國經濟發展動能將進一步從外需拉動向內需拉動轉變。其中,消費將成「內循環」的第一大支柱。目前全國有4億多中等收入群體,2019年社會消費品零售總額約6億美元,已接近美國的消费規模;預計到2030年中等收入群體

將翻一番增至8億,消費品零售總額將增加到12萬億美元以上,相當於美國、日本和德國三國消費規模的總和。投資方面,《建議》提出優化投資結構,保持投資合理增長,說明投資將成為「內循環」的另一大動力,預計到2030年投資總額將比目前擴大一倍或以上。

香港在協助內地以擴大內需支撐「內循環」方面,可以充當內需促進者,發揮積極推動的角色。舉其要者,包括:(1)推動港資企業擴大內銷。香港中華廠商聯合會的一項顧問報告顯示,在大灣區廣東9個城市的港資製造業企業營業額達9,000億元,每年繳納稅款280億元,聘用270萬人,將是協助擴大內需的重要推手。未來香港可從推動港企優勢產品擴大內銷、拓展進口分銷業務、建立有效的內銷管道和網絡、提升政府專項基金支援中小企拓展內銷的針對性及有效性、為港資企業拓展內銷市場提供金融支援(包括跨境貸款、內保外貸等)、以及協助內地完善消費者保障等方面入手,促進內地擴大內需。(2)加強對內地投資的力度。香港一直是內地最大FDI來源地,四十多年來總投入超過1.2萬億美元,佔全國外商直接投資總額約55%。「十四五」期間內地將加快補齊市政工程和民生領域等方面的短板,擴大戰略性新興產業投資,推進新基建、新型城鎮化、交通水利等重大工程建設,都為香港企業提供更多投資機會。隨着內地不斷完善投資環境,預計未來五年香港有機會為內地提供5,000億美元的FDI。(3)以共建優質生活圈促進「內循環」。共建宜居宜業宜遊的優質生活圈是大灣區規劃的核心內容之一,也是從區域層面促進「內循環」的重要抓手。有調研發現,回歸20多年來香港和內地跨境婚姻人口已超過100萬,現時約有30萬港人長期在內地工作或求學,且大多數在廣東,尤其是珠三角地區。隨着規劃的落實,港人港企在大灣區的投資、消費涉及的各類跨境支付需求不斷增加是可以預期的大趨勢,未來應盡可能為香港居民在大灣區提供金融便利,包括開戶便利、支付便利、匯兌便利和理財便利等,並以此推動大灣區內需登上新台階。

開放是構建「雙循環」的另一大引擎。與「十三五」時期相比,「十四五」時期最大

不同之處是中國發展的外部環境日趨複雜。儘管國際上保護主義、單邊主義抬頭,未來中國仍將堅定不移實施更大範圍、更寬領域、更深層次對外開放,實現互利共贏。

三、作為開放加速器 推進內地更高水準對外開放

香港作為全球最自由開放的經濟體,可作為開放加速器,在其中發揮更大作用:(1)助力內地建設更高水準開放型經濟新體制。香港一方面可以在建立貿易投資新體制上提供最佳示範,打造國際一流的營商環境,另一方面可抓住內地加大開放帶來更多商機,如未來十年內地進口總額將超過22萬億美元,這將進一步促進香港貿易和物流行業加快發展。(2)協助推進「一帶一路」高質量發展。《建議》提出推動共建「一帶一路」高質量發展,並將之作為下一階段工作的基本要求,香港可借助自身在綠色發展、高度開放和規範廉潔等方面的綜合優勢,協助國家以綠色、開放、廉潔理念深化合作,為高品質共建「一帶一路」營造良好外部環境。(3)完善「互聯互通」機制,協助國家穩慎推進人民幣國際化。《關於金融支持粵港澳大灣區建設的意見》指出將強化香港全球離岸人民幣業務樞紐地位,繼續支持香港發展離岸人民幣業務,未來可通過進一步疏通粵港澳跨境人民幣流動管道、培育粵港澳跨境銀行信貸資產轉讓市場、以及率先試點大灣區南向債券通和進一步完善北向債券通機制等,進一步夯實跨境人民幣業務基礎,為國家穩慎推進人民幣國際化提供有益經驗。

四、攜手發展綠色金融 建設綠色低碳灣區

綠色發展是實現高質量發展的另一重要支柱。「十四五」規劃把推動綠色發展、促進人與自然和諧共生作為重大任務,未來五年將加快推動綠色低碳發展,持續改善環境品質。預計在「十四五」期間,內地至少需要投資逾兩萬億美元在綠色項目上,但政府只能提供小部分資金,發展綠色金融乃當務之急。

香港具備獨特條件在內地發展綠色債券和綠色金融方面扮演重要角色,發展成為大灣區綠色金融的先導者。2019年香港發行綠

色債券累計發行總額已達到71億美元,其中低碳建築是綠色債券佔年度發行量的61%。今年5月香港金管局與證監會共同發起成立綠色和可持續金融跨機構督導小組,以監管政策和市場發展為兩大重點,鞏固香港作為亞洲及全球綠色金融中心的地位。

《關於金融支持粵港澳大灣區建設的意見》提出推動大灣區綠色金融合作,支持香港打造粵港澳大灣區綠色金融中心,建設國際認可的綠色債券認證機構,並鼓勵更多大灣區企業利用香港平台為綠色項目融資及認證,支持廣東地方法人金融機構在香港發行綠色金融債券及其他綠色金融產品。未來香港可通過發行基準「綠色債券」、舉辦有關綠色金融及投資的全球會議、為綠色金融專案和證券設立「綠色金融標籤計劃」以及大力培育綠色金融人才等途徑,打造大灣區為亞洲實實在在的綠色金融中心,為建設綠色低碳灣區提供資金支援。

五、在國家新征程中 再造輝煌

除了上述四大要點外,香港配合國家「十四五」規劃還可以在建設高標準市場體系、促進區域協調發展、推進新型城鎮化、建設高質量教育體系、提高文化軟實力以及創新社會治理等方面發力,提供資金、技術、人才、思路和經驗,助力國家在全面建設現代化強國新征程中開好局、起好步,並為香港爭取實實在在的發展利益。

但也要看到,香港能否在「十四五」期間贏得先機,還要看自身的努力。其中,維持政局穩定至為重要。近日全國人大常委會就香港立法會議員資格問題作出決定,是落實愛國者治港、維護香港長期繁榮和穩定的重要行動,十分必要。未來香港必須把好前進航向,加快融入國家發展大局,積極主動作為,擔當配合和支持重任。

香港社會各界應凝心聚力,奮發圖強,進一步確立發展為先、民生為本、有效市場和有為政府等新理念,擴充陳舊過時觀念和僵化政策做法,前瞻性思考,全局性謀劃,戰略性布局,系統性推進,推動香港向創新型經濟轉型,以新居屋計劃解決住屋難題,使香港盡快走出困境,在國家新征程中再創造的輝煌。

氣氛漸趨樂觀 避險資產回吐

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

在疫苗希望和政治風險降低的支持下,近期風險胃納回穩,市場氣氛整體樂觀,恐慌指數VIX延續跌勢,或下探區間支持20水平。風險資產包括股市和大宗商品等表現強勁,避險資產普遍回吐漲幅。然而,道指在周二突破三萬關口後,但周三未能延續升勢,主要是經濟數據不如預期,首次申請失業救濟金人數意外上漲,令大家擔心經濟現狀。美聯儲會議記錄顯示,官員們將應市況而考慮調整買債計劃,但未必會加大規模。投資者現在對於12月會議現在普遍預期會按兵不動,不太會加大寬鬆力度。如此一來,美匯指數繼續疲軟,接近三個月低位,或隨時再創年內新低,下一個主要支持位在90。後市有耶倫任財長,加上

低息環境不變,美元整體走勢向下。此外,還要關注美國刺激政策和央行政策。

美匯疲軟 商品貨幣走強

大宗商品價格強勁,澳元和紐元水漲船高,分別升至兩個月及兩年來高位。歐元轉強,越來越逼近1.2關口,突破的概率比較大,下一個挑戰位在1.25。英鎊也延續升勢,疲弱美元和脫歐樂觀情緒帶來支持,或很快創年內新高。

除了股市,油市在近期表現亦樂觀。一來是疫苗好消息振奮了油市的需求端,投資者預期經濟能夠快速修復。二來是美元保持疲弱亦利好大宗商品價格。再者,最新EIA報告美國原油庫存意外減少,且庫欣庫存減少,這對於油市都是正面消

息。油價上行動能強勁,已經連續四日走高。紐油再漲1.8%至45.71美元,布油再漲1.6%至48.61美元,均創下3月初以來收市新高。短線料能延續升勢,紐油甚至能向上挑戰50美元一線。

從3月低位至今,銅價已經反彈近七成,不斷創出新高。原本銅價就因為中國數據強勁和供應短缺而走強,現在又有疫苗等好消息,銅價更是有新高可期。

金價下探 留意1800關

此消彼長之下,隨着市場情緒改善,整體氣氛樂觀,避險資產包括黃金面對壓力。金價在8月初突突破2,000美元關口,隨着美聯儲沒有進一步行動的預期,美元又時不時因為避險需求反彈,黃金缺乏足

夠的上行動能,只能轉頭下跌,回吐漲幅。原本大部分時間是圍繞1,900美元上落,但本週開始下行壓力明顯增加,現在考驗1,800美元的支持。金價變動有限,周三曾低見1,801.6美元,還是能守住1,800美元水平,最終收在1,807.6美元。

其他貴金屬方面,較突出的是鉑金延續升勢,隨着其他風險資產一同反彈,本月以來動能增強,正朝着1,000美元上攻,但要確認突破不容易。相比之下,鉑金弱於鉑金,動能有限,連續上漲兩日,但持續運行在2,400美元下方,好在上行趨勢還未破壞。

(權益披露:本人涂國彬為證監會持牌人士,本人及/或本人之聯繫人並無直接持有上述股份,本人所投資及管理的基金持有SPDR金ETF(2840)/招金(1818)/紫金(2899)/江銅(0358),港股市場以外的黃金ETF/白銀ETF/礦業股,以及港股及美股市場的科技股之財務權益。)

香港零售頹勢 利亞零售出售OK便利店

羅珏瑜 華訪諮詢評估執行董事

11月5日,馮國經家族下的利亞零售(0831)宣布將以27.9億元現金對價出售其Circle K便利店(OK便利店)業務。本次交易的買方為加拿大上市公司Alimentation Couche-Tard (ACT),為Circle K便利店的品牌持有者。利亞零售表示在交易完成後,本次出售事項所獲得的收益將全部向股東派發特別股息約每股3.85元。

OK便利店為利亞零售主要業務

截至目前,利亞零售的主要業務包括:1)在香港經營340家OK便利店;2)在香港、澳門以及內地經營125家「聖安娜餅屋」以及3)在香港經營11家「Zoff」眼鏡店。其中OK便利店為公司最主要的業務,2019年該部分業務創造的收入為45億元,核心經營溢利為2億元,分別佔利亞零售總收入的80%,總核心經營溢利的78%。

根據公告,截至2020年6月30日,OK便利店產生的除稅後溢利為7,600萬元,而去年全年則為1.74億元,同比跌幅約為14%左右。該下跌也反映了香港零售業正面臨寒冬。

市場憧憬剩餘業務發展

除此之外,在香港地區的收購及運營經驗也將為其後續在亞太其他地區的業務開展做鋪墊。交易對價及剩餘業務估值本次交易對價為27.9億元,若按照OK便利店業務截至2020年6月最近12個月除稅後淨溢利計算,對應17倍的市盈率,相較於商超百貨等零售業的14倍的平均市盈率,存在一定溢價,這也反映了ACT為獲得香港地區OK便利店的直接經營權所付出的品牌溢價。

剝離便利店業務的利亞零售將在未來專注於麵包店以及眼鏡店業務的發展,而投資者也會更關注對於該部分業務的估值。

雖然麵包房以及眼鏡店的經營模式,盈利結構以及發展潛力與便利店大不相同,但有趣的是,若我們將利亞零售最近12個月扣除便利店業務之後的剩餘業務所產生的除稅後淨溢利與17倍的市盈率相結合,則可以得到剩餘業務的估值大致為3.91億元,相當於每股0.512元。再加上交易過後可能派發的特別現金股息每股3.85元,則利亞零售的合理值(派息前)應約為每股4.097元。但在交易公布之後,利亞零售的股價漲至4.81元,或也顯示了投資者對於其剩餘業務發展的期待。

題為編者所擬。本版文章,為作者之個人意見,不代表本報立場。

施政報告出爐 依賴內銷振經濟

史立德 香港中華廠商聯合會第一副會長

行政長官日前發表施政報告,除了本地的房屋及防疫措施外,大部分內容也與大灣區及內地發展相關。筆者最為欣喜的,是行政長官在施政報告中指出,曾向中央官員表達在內地設廠生產出口貨品的港商因歐美市場呆滯而面對的困難,而中央表示理解並同意協助港商拓展內銷市場。有關安排與筆者一直倡議的政策不謀而合,期望可以盡快落實,讓港商多一個銷售渠道,參與國家內循環,同時協助國家推動內需,為內地居民提供優質產品,一舉三得。

根據施政報告,貿發局將聯同廣東省及有關商會推出一站式「GoGBA」平台,為港商提供全方位支援,涵蓋大灣區市場及政策資訊、諮詢服務及培訓、以及企業推廣、拓展和對接服務。此外,貿發局亦會透過培訓和營運「網上香港設計廊」協助港商進軍內地大型電商平台;及提高香港產品在這些平台的認知度和形象,同時利用貿發局在內地的實體網絡,為港商提供商務支援,協助他們應對進口報關、物流配送、結算收款等營運事項。

新冠肺炎疫情繼續在全球肆虐,歐美多

國經濟陷入深度衰退,對內地及香港產品的需求疲弱,大大打擊出口貿易。反而國家是全球從疫情恢復經濟動力最快的地方,當中內需是一大動力:第三屆中國國際進口博覽會累計意向成交總額726.2億美元,比上屆增長2.1%;今年「雙11」成交額保守估計達萬億元人民幣的規模,創下新高;及海南離島免稅新政實施4個月,銷售總額達120.1億元人民幣,同比增長214.1%,均充分反映國家內循環的政策有效運行。

此外,根據國家的統計數字,於2019

新經濟仍是港股通擴容方向

龐溟 華興證券首席經濟學家兼首席策略分析師

新經濟股受市場追捧

自滬深港通開通以來,北向資金始終都處於領先地位,金額遙遙領先於南向資金,而這一新現象在今年已發生了逆轉。從南向資金規模來看,今年以來南向資金加速流入港股市場,其淨流入規模超過5,000億元人民幣,相比2019年已翻番,並創下滬港通、深港通開通以來歷年之最。從南向資金流向來看,消費、醫藥、科技、通訊等行業在內的新經濟板塊最受投資者青睞。基金三季報顯示,多隻公募基金在今年三季度加大了對港股新經濟龍

頭的配置。以同股不同權架構在港上市的美團及小米兩隻股票自去年10月獲納入港股通名單後,迄今股價分別飆升2.4倍與3倍,並獲南向資金青睞,多次出現在港股通十大成交行榜中。今年以來,已有超過120家公司在港上市,集資總額約2,500億元,新經濟公司集資金額佔比高達七成。其中,在港第二上市的公司和而未有收入的生物科技公司的融資佔比分別約為四成和一成,意味著第二上市與未有收入的生物科技公司的融資佔期內在港上市公司集資總額的半壁江山。縱向來看,目前恒生指數的前瞻性市盈

率為13.5倍,高於其5年平均2.0個標準差,估值偏高。不過橫向來看,港股以市盈率和市淨率衡量的估值相比全球其他主要股票市場和新興市場,仍處於較低水平。動態來看,越來越多代表中國經濟新方向的互聯網、科技、醫藥龍頭公司選擇在香港上市。按照我們的估算,在過去的兩年半中,新經濟公司在香港市場的市值佔比已經由23%上升到超過35%;我們預計這一比例有望在未來3年間繼續穩步上升到40%甚至更高。考慮到其盈利增長潛力和低息環境對估值的支持,我們認為成長股和新經濟板塊有望繼續跑贏。「十四五」規劃是2021年最主要的的主題投資機會之一,疊加疫情後的經濟反彈、盈利的修復和市場情緒的企穩,科技與消費的中長期投資主線也有望得到支持和強化。