

## 政府助港商拓內銷的3項建議

史立德 香港中華廠商聯合會會長

香港是一個外向型經濟體，受限於人口只有700多萬，本身市場有限。國家推出粵港澳大灣區規劃，不單擴大香港的市場規模，亦為港商創造進軍內銷市場的機遇，協助推動國家內循環政策。有見及此，香港政府可以為港商提供協助，締造三贏。

日前香港特區行政長官林鄭月娥表示，「回港易」計劃由9月8日起全面恢復，適用於內地全境和澳門；另一個更重要的安排「來港易」，即讓來自內地和澳門的非香港居民可以豁免強制檢疫來港，將於9月15日正式推出，屆時深圳灣口岸和港珠澳大橋香港口岸每日分別有1,000名非香港

居民可以進入香港。同時，特區政府已向中央提出建立專家對接機制，安排兩地專家討論兩地正常通關的條件。

此外，中央在一星期內先後公布有關前海及橫琴的發展方案，其中前海深港現代服務業合作區的面積將由14.92平方公里大幅擴展至120.56平方公里，而港珠澳大橋的開通，亦大大拉近香港與珠海和橫琴的距離，為香港創造機遇。

### 把握內循環機遇

隨着人流逐步重新開通，不同的發展方案如箭在弦上，香港應積極把握商機，例如國家正積極邁向以內循環為主體的發展

模式，香港可以藉大灣區擴大市場規模，由服務700多萬人，大幅增加至8,600萬人；港商亦可透過融入國家發展大局，服務內循環並把握商機。

因此，特區政府應配合國策，鼓勵和協助港商加快「出口轉內銷」的策略轉型，當中有3個重點方向。

**渠道：**建議政府積極向中央爭取便利化安排，例如把握電子商貿蓬勃發展的機遇，拓寬內銷渠道，依託「香港品牌」的優勢來參與和促進內地市場的高品質發展。

**信貸：**建議政府協助港商管理內地市場特別是中小型客戶的應收賬款風險，例如探討讓出口信用保險局職能「過河」的可



●粵港澳大灣區規劃，不單擴大香港的市場規模，亦為港商創造進軍內銷市場的機遇。圖為香港中環街頭。  
資料圖片

行性，以針對內地商業信用制度未夠健全、企業「放賬多，收數難」的痛點。

**展覽：**建議政府向國家有關部門爭取，在「中國國際進口博覽會」和「中國國際

消費品博覽會」中為「香港館」配置更大的展位面積，以容納更多港商參與與每年一度的盛會，並於香港或大灣區舉辦第三個以進口內地為主題的國家級商品博覽會。

## 北交所助引導資本更好服務經濟

龐溟 經濟學博士、華興證券(香港)首席經濟學家兼首席策略分析師

9月2日晚，習近平主席在2021年中國國際服務貿易交易會全球服務貿易峰會上的致辭中宣布，將繼續支持中小企業創新發展，深化新三板改革，設立北京證券交易所，打造服務創新型中小企業主陣地。可以說，這是對資本市場更好服務構建新發展格局、推動高質量發展作出的新的重大戰略部署。

在構建新發展格局、形成強大國內市場和參與國際經濟合作競爭新優勢、推進產業鏈延伸和國產替代化成為確定性趨勢的背景下，佔中國內地企業總數95%以上並充滿活力的中小企業，將繼續成為國民經濟增長、社會發展和打造多樣性、差異化經濟生態的生力軍，成為穩增長、促改革、調結構、惠民生、防風險的重要保障。

### 促進中國經濟結構優化

特別地，培育一批專業化、精細化、特色化、新穎化（「專精特新」）特徵明顯且發展速度快、運行質量高、經濟效益好的中小企業，尤其是通過專注於細分市場、創新能力強、市場佔有率高、掌握關鍵核心技術、質量效益優的排頭兵企業來引導和支持中小企業提高創新能力和核心競爭力，在中國經濟發展結構優化、質量提升、動力轉換的關鍵期，既勢在必行，又大有可為。

科創板建立和創業板實施註冊制改革後，資本市場對科創和創新創業企業的支持力度不斷加強。在工信部公布的三批共4,762家「專精特新」小巨人企業中，主要集中於新一代信息技術、高端裝備製造、新能源、新材料等中高端產業，九成以上企業集中在核心基礎零部件和元器件、關鍵基礎材料、先進基礎工藝、產業技術基礎等領域，且已有超過300家企業在A股市場上市，總的來

說研發投入高、盈利能力強、成長空間大，既有望成為核心資產，又代表經濟發展未來。

2019年10月，新三板全面深化改革啟動。僅僅在275天後，新三板市場精選層於2020年7月27日正式設立並開市交易，32家首批掛牌企業集體晉層。在新三板改革推進速度快、審核效率高、可進可退、可上可下的靈活制度安排下，目前新三板掛牌公司總數超過7,300家，總市值接近2萬億元人民幣。分行業來看，信息技術行業和工業板塊掛牌公司數量與總市值分居前兩位。另一方面，市場融資交易規模回升，估值定價能力改善，公司維持掛牌意願增強，目前合格投資者超過170萬戶，相比2019年年末總戶數增長超過6倍，投資者結構不斷優化和豐富，專業投資者隊伍不斷擴大，QFII和RQFII投資新三板掛牌股票獲得推進，流動性水平和國際化水平都得到了鞏固和提升。

### 新三板改革水到渠成

設立北京證券交易所，代表了新三板改革從量變到質變的瓜熟蒂落、水到渠成，證明了改革後新三板精選層的實踐檢驗及其包容性、精準度和適應性受到市場各方普遍認可。這既能推動不同特色和定位的市場和板塊持續健康發展，又能切實服務於創新驅動發展戰略和實體經濟，有利於企業、尤其是專精特新



●對於北京證券交易所的設立，市場解讀為對資本市場更好服務構建新發展格局、推動高質量發展作出的新重大戰略部署。  
資料圖片

中小企業更為高效、便利、快捷地獲得資本支持，借力資本市場實現跨越式發展。

### 規則吸收了成功經驗

新三板的深化改革與北京證券交易所（「北交所」——的設立，既應當體現「中國速度」，更應當體現「中國質量」。中國證監會也表示，北交所將以現有的新三板精選層為基礎組建，總體平移精選層上市、交易、轉板、退市等各項基礎制度，堅持北交所上市公司由創新層公司產生，維持新三板基礎層、創新層與北京證券交易所「層層遞進」的市場結構，同步試點證券發行註冊制，並堅持合適的投資者適當性要求，形成契合中小企業特點的差異化安排。從目前發布的各項規則的徵求意見稿來看，北交所吸收科創板、創業板註冊制的成功經驗，並在基礎性業務規則和制

度建設上努力實現多元化、差異化和特色化。

例如，北交所上市條件略低於科創板和創業板，以簡便、包容、精準的發行條件和小額快速靈活多元的持續融資制度，突出服務專精特新中小企業的特點，進一步為中小企業降低融資成本，並同時堅決出清重大違法、喪失持續經營能力等極端情形的公司。

交易制度整體延續了精選層以連續競價為核心的安排，並保留了漲跌幅限制、申報規則、價格穩定機制等其他主要規定不變，既不改變投資者交易習慣，不增加市場負擔，又體現中小企業股票交易特點，確保市場交易的穩定性和連續性。

考慮到北交所上市公司將是「更早、更小、更新」的創新型中小企業，預計對投資者將有更高的資格要求、專業投資要求和風險管理要求。

## 新三板深化改革 券商將持續受益

趙紅梅 中泰國際分析師

北京證券交易所的設立，將帶來投行業務的新增量，提升直接融資比重，更利於新三板儲備項目豐富和服務能力較強的券商。

由於新三板服務收費偏低，大型投行更關注主板、科創板、創業板的業務機會，而中小券商則發力新三板，優化布局新三板並積累項目形成競爭優勢。目前新三板有7,385家企業掛牌，其中排名靠前的10家券商包括開源證券(600家)、

申萬宏源(560家)、國融證券(287家)、東吳證券(284家)、中泰證券(272家)、安信證券(266家)、長江證券(259家)、東北證券(211家)、興業證券(181家)，呈現出中小券商佔有的格局。從服務能力看，《2021年第二季度主辦券商執業質量評價結果》顯示，開源證券、安信證券、申萬宏源、九州證券和東北證券的綜合評分最高，該等券商的專業服務能力與合規運作水平均較好，在新三板中的細

分業務開展水平位居行業領先，而頭部券商執業質量的得分則在第10至30名之間。

### 維持內地券商「推薦」評級

設立北京證券交易所，形成北交所與滬深交易所、區域性股權市場錯位發展和互聯互通的格局，中國資本市場的多層次市場結構將進一步完善，中國資本市場將更有活力和韌性，有利於券業績

與估值的提升。目前港股上市券商估值低於歷史中位數，平均PB為0.63，A+H股券商港股平均PB(市賬率)水平為0.69。繼續推薦業績優良穩健、綜合實力領跑行業的華泰證券(6886)、中信證券(6030)，投行業務增長觀眼的中金公司(3908)和中資在港券商中全球投行布局健全、全球交易能力提升快的海通國際(0665)。

(摘錄)

## 樓價好淡爭持 待購買力累積

廖偉強 利嘉閣地產總裁

競爭力確實可以推高樓市價格，但一樣也可以拉低價格，問題取決於是業主抑或買家方面的競爭力，舉例來說如果業主一方心急於賣樓或換樓，那就容易放軟價錢，特別因應近期股票市場的波動，令到部分業主的資金呈現緊張的狀態，在這樣薄弱的心態下造成的競爭力自然就會拉低樓價。但相反位處另外一邊廂的買家，因為確實相信經濟已漸漸復甦，加上香港房地產先天的供不應求，再者，很多人都相信內地與香港兩地日後順利通關之後，不論在人流、物流及經濟流等方面的滾動會錄得大幅度的上升，到時香港的房地產價格便會順勢再次被推上。

筆者公司集團的樓價指數，早前破頂之後雖然稍為回落，但這並不代表本港樓價轉勢掉頭向下，只是在這個緩衝期間價格上落之間的爭持。首先，樓價由年初至今確實已經上升了大約8%左右，加上二手市場的成交量急劇上升超過三成，切實消耗了一批的買家，所以買家的數量可謂需要時間重新累積，更重要的是縱觀疫情在世界各地仍然是高居不下及變幻莫測，沒有外向的經濟流動帶動，只單單依靠本地的內循環，任何的消耗都是需要時間上的積累。

### 部分業主離鄉急沽物業

而一手新盤市場的發展商，亦因為本港一地難求，對手持有的土地非常珍視，兼且見到今年樓價上升的勢頭非常強勁，沒有理由不去爭取最高的利潤，所以變相部分發展商消耗的速度減慢，形成市場沒有出現「一Q清袋」熱鬧非凡的現象，連帶亦缺少帶動買家持續入市的速度，造就二手市場再推高樓價的動力就會減慢，再加上近年移民離港的人數增加，部分心急離鄉他去的業主，自然不會堅持價錢的上升，直接令到買賣雙方議價的空間有所擴大，造成今天樓價上升好淡的爭持。

經過這幾年國家的改革開放後，特別是這十多年間資訊科技方面的急速發展，加快了世間任何事物之間發生的速度。內地人口多達14億，科技成功將人與人之間的距離大大拉近，除了令到做生意方面變得更快速之外，亦因為內地人口龐大的數量，可以令到任何行業的機會隨時可以突圍而出。香港是中國的一部分，內地人對香港這個國際之都的仰慕之情，能夠擁有香港的房地產物業亦為他們的心之所向，筆者相信，待內地與香港日後能夠成功通關之後，香港房地產的價格自然會迎來另外一波的高峰期。



●市場相信待內地與香港日後順利通關之後，樓價有力再上。  
資料圖片

## 找出讓社會快樂因素 有助識別出經濟體系潛在風險

Piya Sachdeva 施羅德投資經濟師

### 「不快樂」市場要面對風險

從這個角度來看，將ESG因素納入投資框架的宏觀投資者不應試圖從「快樂」市場爭取回報，反而應考慮那些在投資「不快樂」市場時有可能需要面對的風險。

我們從研究ESG因素當中的社會因素發現了現時環球經濟體系的三項風險：

1. 對財政政策的廣泛需要或會為社會帶來負面影響。

從實現充分就業轉向共融策略的取態可見，美國聯邦儲備局已意識到財政政策可為社會帶來的影響，以及其需要為改善不平等狀況肩負的責任。這讓政策趨向維持低息環境，藉以延長經濟周期和改善國民的福祉。

然而，以此直截了當的方式應對或會讓聯儲局在通脹當面陷於後知後覺的局面。

通脹不單會蠶食收入，任何進取的反應式加息舉動都有可能讓經濟墮進衰退，形成自我摧毀的「盛極而衰」周期。屆時，社會將受到收入下跌和失業率增加雙重夾擊。

2. 能源轉型是否以社會代價成全環保？應對氣候變化對於後代的可持續繁榮和福祉相當重要。長遠而言，能源轉型是在潔淨能源領域創造較高薪職位的良機。然而，在處理方面將需要十分小心，因為轉型過程很可能會為現今時代帶來社會方面的影響。

3. 疫情後的社會動盪是否將曝露企業管治方面的不足？

在疫情期間，各國為了保障人民的身體健康而實施封城措施，但同時亦為人們的心理健康、收入和就業帶來了負面影響。當局若要取得平衡實在不易。在前所未有

的政府支持下，至今的研究發現人們在評價自己的生活時展現了較去年更強的快樂指數。

到底我們是否應該從追求GDP轉為追求人類福祉，目前仍未有定論，但找出讓社會快樂的因素將有助我們從中識別出環球經濟體系的潛在風險。

我們的研究指出，社會考慮因素是有力企業管治的延伸：在ESG當中，社會是建基於企業管治之上。這跟越來越多股票投資者認同照顧持份者將帶來商業價值的情況一致。新的社會契約將會持續，而主動投資管理機構將在向企業高層問責方面扮演重要角色。

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。

大約在十年前，諾貝爾經濟學獎得主Joseph Stiglitz發表了一份名為《錯誤地衡量我們的生活：為什麼GDP增長不等於社會進步》的研究報告。該報告提出為了人類福祉而捨棄國內生產總值(GDP)指標的理論。近年來，這種主張在Beyond GDP倡議下吸引了不少人的支持。

上述概念是以人類福祉作為衡量社會表現的指標，伴隨而來的是越來越多投資者在決策過程中將社會因素納入考慮。洞悉能夠提升社會快樂指數的因素，將有助我們從環境、社會及企業管治(ESG)中的社會因素識別出環球經濟體系中的潛在風險。

### 金錢可買到的快樂有限

人均國內生產總值與國家快樂指數息息相關，但對於越富有的人而言，能夠從獲

得更多金錢而得到的快樂就更少。當一個社會的人均收入達到70,000美元時，快樂指數便會到達橫行區間。

快樂指數與收入的相互關係密切，背後有兩個原因：第一，在廣泛不平等的情況下，套用共同富裕政策是相對合理的做法。第二，相比起推動經濟增長，較富裕的國家或會有其他方法讓國民感到快樂。

我們以生活滿意程度作為回歸分析的標準，從而發掘能夠解釋客觀快樂指數的主觀社會因素。結果顯示，與快樂指數關係最密切的四個因素是個人收入、長期失業、自我評估健康狀況和清廉印象。

以往有不少例子證明社會因素可為金融市場帶來負面影響。很多時候，人們的快樂因為福祉水平太低而破滅往往會帶來民粹主義政府。