

「跨境理財通」推動大灣區金融深度融合

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

經過兩年半的準備與孕育，粵港澳大灣區「跨境理財通」業務試點於9月10日正式啟動，大灣區內地及港澳居民可通過在對方銀行開立個人投資賬戶，跨境投資對方銀行銷售的合資格投資產品。

筆者認為，作為內地與港澳資本市場互通機制的重要一環和重大突破，「跨境理財通」業務試點是建設粵港澳大灣區戰略部署、落實《粵港澳大灣區發展規劃綱要》的重要舉措，對於打造粵港澳優質生活圈、便利粵港澳大灣區居民個人跨境投資和理財產品多樣化、促進人民幣跨境流動和使用、提升大灣區和我國金融市場雙向開放水平、推動內地與港澳社會經濟共同發展，均具有重要意義。

粵港澳大灣區人口已超過7,000萬，在全國主要城市常住人口增量前五名中大灣區內地9城就佔了3席；2020年大灣區GDP總量超過人民幣11.5萬億元，經濟總量已與紐約灣區旗鼓相當。自2014年以來，內地與香港證券市場在不同領域成功建立互聯互通機

制，從「股票通」開始逐步拓展到「債券通」，以及「跨境理財通」代表的財富管理市場，其最重要的基本面就是粵港澳大灣區擁有相當數量的、成熟的投資群體，尤其是高淨值客戶。

創新現有互聯互通機制

《粵港澳大灣區「跨境理財通」業務試點實施細則》顯示，「北向通」和「南向通」投資者資格條件、投資方式、投資產品範圍、投資者權益保護和糾紛處理等細節，既參考借鑒了現有的股票互聯互通機制、債券互聯互通機制等框架安排，又有了進一步發展和創新。理財產品、公募基金以及資管產品的互認，既是「跨境理財通」的重點和要點，也將是大灣區跨境金融未來制度建設的重點和要點。

在初始階段，估計「跨境理財通」的標的產品主要涵蓋低至中風險、相對簡單的投資產品，如債券基金、股票共同基金、中低風險的人民幣計價理財產品等。投資者在其所

在地及另一市場的銀行分別開設匯款及投資戶口，並將其配對，而人民幣跨境資金實施閉環和額度管理。

在實施投資者適當性管理並積極、穩妥地逐步推進大灣區境內居民購買本地銀行銷售的合資格理財產品的基礎上，可投資產品範圍有望循序漸進地擴大至混合共同基金、私募基金等其他投資產品，未來「跨境理財通」也有望進一步允許內地其他地區居民在大灣區購買相關產品服務，以進一步優化完善「滬港通」、「深港通」和「債券通」等金融市場互聯互通安排，拓展保險產品、快捷支付轉賬系統以及其他金融產品聯通的新空間，推進金融開放創新，深化內地與港澳金融合作，加大金融支持粵港澳大灣區建設力度。

促進金融產業鏈改革發展

粵港澳三地金融監管合規存在較大差異，「跨境理財通」的順利展業，對銀行理財的運營流程、渠道管理、客戶服務、產品管

理、風險控制和信息披露等無疑提出了更高要求，甚至有望進一步促進和深化大灣區基金公司、證券公司及債券業務等金融產業鏈的改革與發展。數字化趨勢、新冠病毒疫情等帶來的長期影響，也必然要求金融機構將金融科技手段應用在理財跨境運營和銷售中。

拓寬灣區居民資產配置渠道

可以預見，「跨境理財通」試點，將推動包括遠程跨境見證開戶、銀行資金跨境流動管理、資本賬戶試點開放、理財產品互認、跨境銀監管理互助等多個方面的改革，成熟一項、放開一項。「跨境理財通」的啟動，可以促進資金在內地與港澳之間的有序流動和理性投資，拓寬大灣區居民的資產配置渠道，使其財富管理和資產配置的策略更為多元化，也有望進一步深化離岸人民幣在大灣區的使用，強化大灣區內金融市場互聯互通。

在「北上廣深港澳」等大城市中，大灣區

三分有其二，自應負起重塑中國城市和城市集群競爭版圖、定義中國模式和中國道路的重任，在全球化視野下、國際化基礎上堅定地促進和實現合作、接軌、聯通。

「跨境理財通」的正式啟動，既有助於加強粵港澳大灣區金融互補、互助和互動，也有助於鞏固香港國際金融中心、國際資產管理中心、財富管理中心和離岸人民幣業務樞紐的地位。

鞏固香港國際金融中心地位

筆者期盼，在堅持服務實體經濟、堅持合作互利共贏、堅持市場化導向、堅持防範系統性金融風險的原則之下，「跨境理財通」能更好地推動大灣區建設和金融改革、開放、產業升級，提升粵港澳大灣區在國家經濟發展和對外開放中的支持引領作用，成為在「一國、兩制、三個關稅區」的多元制度格局基礎上積極穩妥有序推進金融市場開放的試驗田，成為金融行業先行先試產業升級的試驗田。

把握國家發展機遇 推動香港「再工業化」

史立德 香港中華廠商聯合會會長

工業一直是推動香港經濟重要一環，隨着科技發達，本地廠商一直與時並進，積極升級轉型，以提升產品和服務的競爭力。現時國家正全速發展成為世界製造強國，而香港亦全力建設成為國際創新科技中心。

因此，香港應該把握好這個歷史機會，推動廠商結合科技與生產，從而完善香港整個創新產業鏈。

香港的基礎科研實力毋庸置疑，例如擁有多所世界一流的大學、16間國家重點實驗室、6所國家工程技術研究中心的分中心、20多個與世界頂尖學府及科研機構合作的創新研發平台實驗室等，為「再工業化」發展提供養分。然而，科研往往停留在中、上游階段，未必能夠真正切合廠商生產需要，而當業界嘗試科技創新時，又難以物色合適的技術和合作夥伴，在科研與生產之間出現落差。

完善產業鏈 產研須合作

有見及此，廠商會自2019年起醞釀成立科技商品化平台，一方面解決香港應用科研不足的短板，另一方面推動產業關鍵技術的突破，並於日前正式啟用。有關科技商品化中心（CMA+），佔地5,000呎，旨在推動政、產、學、研四方合作，當中設置分子實驗室、有機化學實驗室以及多種創科設備，供企業租用進行產品研發、設計及測試，同時有檢定中心為企業提供技術、國際認證支援等，使本地科研項目更能切合生產和市場需求，從而令科研成果可以以更短時間、更低成本推出市場。

「商務氣泡」利廠商管理內地廠房

業界力求自強不息，奮發求進，致力利用科技推動生產。不過在個別環節，仍未能完全依賴科技，需要視力親為，人手配合。因此，除發展「再工業化」外，廠商希望政府可以早日與內地達成協議，恢復正常通關，起碼容許「商務氣泡」，可以返回內地管理廠房。

兩地可研健康碼互通互認

特區行政長官林鄭月娥女士早前表示，香港已與中央開始商討「專家對接」機制安排，目前正按中央要求梳理一些與防疫相關的資料，商討具體通關條件安排。有意見指香港可推動自身的健康碼，與內地的健康碼互通互認，並以自願原則進行，讓需要往返內地與香港的人士使用。

對廠商而言，推動「再工業化」及盡快內地與香港重新通關，是香港未來工業發展的重中之重。期望政府正視形勢，加大力度，切勿落後於形勢。

美通脹低於預期 市場收水擔憂降

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理



● 美國經濟數據表現不一，加之美聯儲內部存在不同聲音，致使美元美債息均缺乏明確的方向。資料圖片

美國通脹低於預期，令下周美聯儲決定增添不確定性。現在數據表現不一，美聯儲內部也有不同聲音，讓美元美債息缺乏明確的方向。美匯指數連續下跌兩日至92.548，繼續在92至93區間波動，短線或保持震盪。十年期美債收益率結束兩日連跌，反彈1.18%，同樣維持現有區間上落，即1.2%至1.4%之間。零售銷售數據或令市場波幅增加，同時等待下周美聯儲會議。恐慌指數VIX下跌6.58%至18.18。

另一邊廂，英國八月CPI錄得逾九年來最大漲幅，這樣的數據表現令投資者期待下周英央行會議。明年升息的預期高漲，英鎊在1.36找到支持後反彈，已經升穿50和200日線，昨日結束兩日連跌至1.3840，或將先突破1.4，未來升穿年內高位。另一個加息預期很高的是紐央行，紐元短線繼續震盪，未來有更多漲幅可期。

紐元漲幅可期

近期頗受關注的，當然是大宗商品市場。油價繼續有好消息支持。一方面，美國原油庫存跌幅大於預期。另一方面，颶風影響持續，從供應端利好油價。紐油不光是企穩70美元水平，隔夜

上行動能更是進一步增加，高見73.14美元，連續上漲第三日，升3.05%至72.61美元，距離75美元水平越來越接近，但還是不易立刻作出突破。

倫敦反覆向好

倫敦表現反覆。隔夜結束兩日連跌，反彈1.96%至9,627美元，但未能突破9,000至10,000美元的運行區間。倫敦在本周前兩日從高位回落，好在升勢還不至於完全破壞，隔夜又反彈2.19%至2,893美元，確認突破3,000美元只是時間的問題。倫敦隔夜亦反彈，結束兩日連跌，重回兩萬萬水平之上。倫敦一路震盪，畢竟兩萬附近有一定阻力，有所反覆也是正常，仍有新高可期。

貴金屬方面，金價再次失守千八水平，結束兩日連陽，隔夜曾低見1,790.6美元。畢竟在全球央行收水的大趨勢下，金價漲幅還是有限的，但美聯儲是否會這麼快開啟加息還是未知的。

金價表現反覆，圍繞1,800美元震盪，投資者正在等待下周美聯儲議息會議。白銀只是在九月初嘗試反彈，但50日線未能確認突破，很快收窄升幅，甚至失守24美元支持。近期白銀主要在24美元下方震盪，缺乏明確的方向，只能耐心等待，現在大的運行區間並未改變，即22至28美元之間。

鉑金跌勢或延續

鉑金從九月開始下行壓力明顯增加，

失守主要均線，隔夜低見915.6美元，收跌0.87%至930.5美元，後市或延續跌勢，考驗900美元一線，短期內不容易脫離弱勢。

鉑金所面對的壓力更大，不過隔夜結束六日連跌，反彈0.81%至1,991.6美元，周四在亞洲時段更是重返2,000美元水平，雖然短線能夠止跌，但不代表會馬上修復完七月以來的跌幅。

總的來說，在8月通脹數據出爐後，美聯儲收水的預期回落，有別於之前大家一面倒的擔憂。

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持有所述股份；本人所管理基金持有美股及港股。

內地房企債務風險對評估工作之啟示

汪心浩 華坊評估董事

2020年8月份，內地頒布了被稱為「三道紅線」的房地產市場政策，包括（1）房企剔除預收款後的資產負債率不得大於70%；（2）房企的淨負債率不得大於100%；（3）房企的「現金短債比」小於1。踩線的房企將越來越難以獲得來自銀行系統的融資。結合政府在多個不同場合強調「房住不炒」的發展方向，此三道紅線被市場視為政府重塑行業秩序的決心之舉。

紅線頒布後，由於信貸收緊，今年以來多個房企面臨流動性緊張的問題。以銷售回款為代表的經營性現金流和以銀行貸款為代表的融資性現金流均出現困

難，導致債務償還能力不足，市場風險增加。近一個月，某頭部房企更是頻頻被報道有迫近的違約風險。

紅線利產業實現穩健發展

內地的房地產市場正處於一個轉折期，即從過往的高槓桿，高負債，高周轉模式，回歸到低槓桿，低負債，低風險模式。截至目前，雖然市場對房企困難的擔憂日益增加，但政府主管部門並未明確顯示出主動舒緩困難，或者放鬆資金進行兜底的態度。

種種跡象表明，此屆政府希望房地產行業能夠回歸第二產業本質，實現穩健

的發展，而摒棄過往採用高槓桿進行快速擴張，且在過程中過度依賴資本運作及金融系統的作風。

房企評估面臨三大變化

對於評估師而言，未來面向房地產企業的評估工作將面臨一些新的變化：一是給在建發展專案估值時需仔細考察完工進度及現金流，當建設進度遇到阻滯時，需及時研究其原因，並給與相應的處理。二是核心區域的優質資產與非核心區域的普通資產的價差將會變得更為重要。在房地產行業，核心區域的資產由於內在價值高，即便在市場轉差，亦

或面臨清盤時較容易轉手，或引起後續開發商的興趣。而非核心區域的普通資產在市場趨勢較好時可能也具有相當的價值，但當市場轉差時則無法順利轉手，價值大打折扣。

三是針對房企債務評估中的信用評級。房企在專案公司層面的債務往往會有集團公司的擔保安排。在過往的環境中，此類債務往往被認為違約概率較小。而近年來在新環境下，亦需要對集團公司作出縝密的信用考察，已確定適用的信用評級及折現率。對於抵押資產，亦需要取得相應的支持性檔，排除一物多押等不規範的現象。

中美兩國存多領域投資機遇

Mark Haefele 瑞銀財富管理全球首席投資總監

上周晚些時候，美國總統拜登和國家主席習近平進行了7個月來的首次通話。這是雙方自拜登上任以來的第二次通話；在此之前，兩國高級官員之間的會談並未取得成果。白宮聲明稱，兩國領袖進行了「廣泛的戰略討論」，並表示「兩位領袖討論了兩國都有責任確保競爭不會演變為衝突」。

近期中美關係缺乏進展之際，兩國領袖之間的通話令人鼓舞，但我們預計，未來幾個月中美之間的言辭論調或實質關係難有明顯改善。值得注意的是，兩位領袖在目前的職務上還沒有進行過面對面會晤，而且在明年兩國都面臨重要的政治議程：美國期中選舉以及中國共產黨第二十次全國代表大會。

中美言辭交鋒可能繼續擾動投資者情緒。不過，從大量令人寬慰的過往實例來看，雙方最終都會遵循理性的路線（為維護本國自身的利益），從而防止最壞的情況發生。

經濟周期各異利投資者

面對複雜的中美關係，我們認為兩國市場都存在投資機會，包括以下領域：

資本聯繫：兩國之間的監管差異可能使中國企業離開美國股票市場。儘管這可能意味着流動性減少且波動性增加，但內地企業仍可赴香港上市，長期資產價值也不會發生重大變化。我們建議對兩國都進行投資，這能使投資者受益於全球最大的兩個金融市場的不同經濟周

期和增長機會。

駕馭科技實力：中美科技博弈的關鍵在於半導體。雖然美國企業主導著全球晶片行業，但其高度依賴亞洲製造商。

科技領域合作與競爭並存

近年來，隨着美國禁止向特定中國實體出口某些半導體產品，中美緊張關係浮現。我們預計雙方將在必要的情況下繼續合作，但關係可能會變得極具競爭性。在此基準情景下，我們對半導體行業持中性到小幅正面的立場。中美科技競賽還提供了其他領域的機會，包括我們長期投資主題中的軟體和數據中心、5G、人工智慧以及賦能科技等。

網絡安全：我們預計雙方在這一領域的

合作有限。相反地，我們將在影響安全體系的關鍵技術方面（包括5G和人工智慧）或網絡安全行業本身見到兩個平行的生態系統。

氣候變化合作利綠色投資

除了中國和美國企業外，投資者也應進行多元化布局並考慮歐洲、日本和韓國的其他供應商。網絡安全仍是我們的一個重要主題，全球緊張局勢（包括網絡空間）是主要驅動因素。

氣候變遷：我們預計雙方將在氣候變化問題上加強合作，但摩擦也在所難免。中國是清潔科技供應鏈中的重要原材料來源，對貿易的任何進一步限制都可能遏制太陽能（光伏）電池板和高容

量電池的生產。我們的全球綠色科技投資主題涵蓋全球領先的美國能效企業以及中國內地主要的太陽能設備和電動汽車電池生產商等。

展望未來，中國將繼續鞏固其作為經濟中心和區域強國的實力，而美國也致力於保持其在全球政治中的優勢地位。因此，中美兩國會不時出現分歧，而且風險可能很大，在更激烈的情況下可能引發更頻繁的全球市場下跌。但我們預計，雙方最終將會秉持「開明的利己主義」。

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。