



運動定律下 中國需強而有力的措施

Mark Haefele 瑞銀財富管理全球首席投資總監、Min Lan Tan 瑞銀財富管理亞太區首席投資總監及投資總監辦公室主管

物體一旦開始運動，就會產生慣性，除非有足夠的外力干預，否則動能會一直保持下去。

牛頓第一運動定律顯然也適用於當今經濟狀況。最近幾個月的宏觀經濟動態令中美兩國經濟走向不同的方向：中國的復甦力道低於我們的預期，而美國則高於預期。目前，無論是中國政策刺激的拉力還是美聯儲會緊縮政策的摩擦力，都不足以逆轉各自經濟的動能。

年初至今，美國股票和美債收益率上漲，而中國股票和亞太貨幣下跌。儘管我們的許多投資策略仍為投資組合創造了正收益，不過市場走勢令我們多個戰術部位的績效表現面臨壓力。本月我們更新相關觀點和預測。

中國經濟復甦繼續受到去槓桿和通縮牽制。7月經濟數據遠弱於我們的預期。由於居民優先償還抵押貸款，導致新增貸款大幅降至14個月來低點。由於需求低迷，

消費者物價指數(CPI) 2019年以來首次轉負(排除新冠疫情期間)。樓盤量為中國恒大4倍的民營開發商龍頭碧桂園面臨流動性危機，再次提醒人們房地產行業壓力遠未減輕。

我們仍然認為政策刺激可能扭轉復甦疲軟，並支撐中國股市反彈的外力。而宏觀情勢轉差意味著必須在數週內採取強有力的措施，才能實現全年增長目標，提振盈利，恢復脆弱的投資者信心。中國股市在7月跑贏所有其他股市(+10%)後，8月已回吐全部漲幅。

美國經濟料實現「偏軟」著陸

在地球的另一端，美國經濟正面意外指數超越中國的幅度達到新冠疫情以來最高。通脹和工資上漲壓力繼續放緩，且經濟保持正增長。目前，我們認為美國經濟將實現「偏軟」著陸，意即經濟增速雖然會放緩至趨勢水準以下，但未來6至12個

月不會陷入衰退。但是，要實現此結果還需滿足數項條件，畢竟二戰以來美國經濟僅成功實現三次軟著陸(分別為1960年代中期、1980年代中期和1990年代中期)，但經歷過12次衰退。

現階段我們認為股票的風險回報更為平衡，因此在全球策略中將股票觀點從「不看好」上調至「中性」。儘管我們預計美債收益率和美元最終將下跌，但是鑑於美國經濟表現強韌，這意味著短期內這兩者可能保持在高位。

日圓方面，美國和日本之間的收益率差擴大導致日圓成為今年表現最差的亞洲貨幣。不過隨著美國公債供應減少和通脹降溫，我們仍然預計年底前10年期美債收益率將會下調至3.5%，而日本10年期政府債券收益率會逐步回升至0.8%，從而令日圓對美元匯率小幅回升至142(之前預測為128)。儘管如此，由於投資者的套利成本較高，我們在本月對日圓的觀點從「看

好」下調為「中性」。

美國經濟實現偏軟著陸對整體亞洲經濟而言是一項正面發展，預計會在未來數月溫和提振亞洲出口和工業生產。隨著內外需求走強，我們預測下半年亞洲GDP增速將比上半年加快50至100個基點。

科技金融服務領域具機遇

除了周期環境改善之外，亞洲一些市場還受到有利的結構性因素支撐。例如，我們預計印度在2022到2024年期間將佔全球經濟增長的五分之一，到2030年該國人均GDP將會翻倍。這種消費能力的轉移，唯有印尼等東協(東盟，ASEAN)國家可以匹敵，預計在當前十年結束時印尼將擁有全球第四大(前兩位為印度和中國)消費階層(日均消費超過12美元)。

隨著消費轉向非必需消費品和服務，我們認為科技和金融服務領域將有極佳的機會。全球科技股的估值總體上偏高，但獲利

表現具韌性，我們依然認為軟體和互聯網領域中精選的優質個股存在機會。尤其是印度有三大亮點：互聯網平台龍頭、消費電子和資訊科技(IT)服務。我們預估，到2030年印度互聯網經濟規模將達到1兆美元(2022年為1,550億至1,750億美元)，而消費電子行業的增長有可能複製中國在2005至2015年期間飛躍式發展。

投資者正逐漸認識到這些廣闊的機會，亞洲發展中國家(中國除外)指數將錄得2016年以來的最大年度外資流入，而印尼股市在過去兩年上漲了29%，與亞洲(日本除外)指數下跌20%形成鮮明對比。我們的亞洲策略繼續看好「下個十億級銀行」(主要為印度、印尼和菲律賓的金融股)主題。

此外，隨着央行加息週期的結束，套利環境更為有利，我們繼續看好高收益率的印尼盾和印度盧比，今年其在亞洲貨幣中表現最佳。(節錄)

央行年會 舊調重彈

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

萬眾矚目的全球央行年會，美聯儲主席鮑威爾發言一出，證實外界原本的樂觀情緒，也許只是大家一廂情願，局方仍未改變原本構想，中長期通脹目標2%水平依然是重點，風險資產應聲有一定壓力，但旋即回穩。

當然，上述說法既不意外，亦與日前眾多美聯儲相關人等的表態，所作出的期望管理，相當一致。整體而言，大家都明白，假如看絕對值，通脹尚未回落至中長期的目標水平2%，自然有空間繼續加息，尤其近期美國經濟似有加速升溫的跡象，失業未有惡化，衰退起碼不在目前考慮範圍，則當局確有繼續收緊貨幣政策的可能。

官員有耐性 政策增彈性

只是另一邊廂，普遍決策者亦同樣明白，即使繼續加息，幅度亦不會太大，亦不會急進，畢竟目前的利率水平，已經相當接近可以維持現狀而不加不減息，也就是所謂充分收緊的地步，當局其實不應馬上鳴金收兵，宣布成功打擊通脹勢頭，以免死灰復燃，但又不必汲汲於把利率往上推，只需要有點耐性，在目前利率水平維持更長時間，其實也是把貨幣政策收緊的另一可行辦法，而且可以增加政策彈性和空間，當局有轉圜的餘地。

正如這裏一直指出，局方不會把本身的政策退路封死，反正通脹勢頭有什麼

死灰復燃，罪在美聯儲，這樣一來，當局的最優策略，當然是預留充分的政策空間，不排除繼續加息，但又不曾強調必須加多少或維持多久。

中間落墨 資產無礙

比較有趣的是，美聯儲主席鮑威爾的發言，以至投資者的反應，如何展現投資者在重大消息或新聞公布前後的行為模式？

顯然，絕大多數投資者按兵不動，着實有道理，事實上，隨着鮑威爾發言不久，市場波動，外界傾向悲觀解讀，認為當局仍認為利率高企，加息未見馬上停下來的意思，市場參與者若一廂情願，主觀願望認為可以從7月至今的通脹降溫，便迫使央行趕快完成加息周期，恐怕難以真的成事。

對於一早押注的投資者，假如早已看清形勢，鮑威爾所說的，不外乎與日前其他局方大員的口徑一致，則最終風險資產價格的變化，算是磨合，買定離手，並無大礙。

至於另一些在演說開始後辨別方向，然後才加倉的，可以自行對號入座。局



◆隨着鮑威爾發言，外界傾向悲觀解讀，認為當局仍認為利率高企，加息未見馬上停下來的意思。

方為了保持政策彈性和空間，進可攻退可守，投資者不難一早估計，鮑威爾的表述其實多數是中間落墨，風險資產應無大礙。

避談中性利率 顯非重點考慮

最終結果出來，他所說的，客觀而言，聽眾若一開始不抱持太偏見，並無心存太大期望，則可謂無甚驚喜，又無甚驚嚇，甚至有點舊調重彈。的確，外界原本高唱入雲，認為他會刻意就中性利率有較多啟示，結果是避重就輕。明知說得太實在，反而有害，如今的表述，不是中間落墨是什麼？

是的，外間一直盛傳他將要多談中性利率，然而，鮑威爾顯然是顧左右而言他，沒有刻意談及，沒有明顯表態。顯然，要說的都已經說了，沒有說的，大家原本以為他可能說，最終不是重要考慮，看官都應該心裏有數。

(權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。)

A股降印花稅提振投資情緒

劉徽 景順中國A股高級投資組合經理

為提振內地市場情緒，財政部於近日宣布下調股票交易印花稅。自1997年以來，印花稅共下調5次，每次內地A股市場都於宣布下調當日錄得強勁表現。

2008年，滬深300指數因國家宣布下調印花稅而近乎漲停。

2022年，印花稅總額為2,759億元(人民幣，下同)，佔總稅收的

1.66%；印花稅從10點子下調至5點子後，共可節省1,380億元的交易成本，這對內地A股市場投資者而言相當重大。

板塊方面，金融券商無疑是印花稅下調的最大受惠者，因為此舉可幫助鼓勵個人投資者更頻密地進行交易。

印花稅下調的意義遠不止為投資者節

省部分交易成本，更向市場釋放出最高決策者高度關注內地股市的信號，以提振投資情緒。倘若未來需要，政府亦可能提供更多政策支持。

未來或推更多政策支持

除了下調印花稅以外，國家亦宣布了其他政策支持，例如減慢IPO速度，放

寬保證金融資要求及更嚴格規範主要股東減持行為。此等舉措有助於提升市場流動性及減少股票供應，從而利好A股市場的整體供求狀況。

未來若有需要，政府或推出更多政策支持，例如延長交易時間、擴大互惠基金投資範疇、銀行財富管理產品購買股票等。

港金融發展的未來與會計業界角色

方蘊萱 香港會計師公會會長

談的重點。

跨專業應對可持續匯報標準化

隨着各個經濟體都承諾淨零排放，政府及企業均需要投放大量資源協助經濟轉型，因而帶動綠色金融發展，衍生大量機遇。單是亞洲，市場估算未來30年有關氣候的投資就需要66萬億美元。機遇漸現同時出現相關風險，各界亦要採取措施應對。

國際可持續標準理事會(ISSB)今年6月發布了首批可持續披露準則，相信能為市場提供具可比性及標準化的可持續發展匯報通用框架，亦成為了商界在應對氣候變化及其他相關因素所帶來的風險與機遇上的「共通語言」。既然有了「共通語言」，下一步要關注的就是如何透過跨專業協作，將匯報準則應用於香港的市場上。香港作為國際金融中心，有關準則如何應用，將受到國際關注。

首先，港交所着手提升在其現有之環境、社會及管治(ESG)報告要求上，參照ISSB的相關信息披露要求，建議規定上市公司在其ESG報告中披露氣候相關信息。同時，由金融監管機構牽頭組成的綠色和可持續金融跨機構督導小組與ISSB、會計及財務匯報局以及香港會計師公會商討如何進一步落實應用ISSB的準則。

香港會計師公會作為香港的財務匯報準則制訂者，相信可以在整個可持續披露的生態系統中擔當重要角色，運用知識及專業，並引用ISSB準則，逐漸建立一套適合香港營商環境的可持續發展準則。此外，可持續匯報者重資料的真確性，會計專業可在數據鑑證方面出一分力，回應投資者的需要。

金融界擁抱科技新時代

人工智能、區塊鏈及雲端等嶄新科技在不同行業的普及情況，相信不用筆者多

述。對金融界而言，虛擬資產是其中一個焦點，香港在相關範疇的發展亦不敢怠慢。今年6月，香港證監會正式推出虛擬資產交易平台的發牌制度。虛擬資產屬全新的資產類別，不論投資者還是監管機構均要與時並進，方能令此資產市場穩健發展。事實上，一些大型會計師樓在鑑證客戶的智能合約、加密貨幣等虛擬資產方面已有一定經驗，相信當中有不少地方讓當局參考。

過去幾年，疫情以至全球地緣政治的轉變，對香港經濟而言是一個大型的壓力測試。會計業界面對種種挑戰，依然繼續堅守崗位，為商界提供高水準的服務，確保金融系統完整。我期望會計業界一如既往貢獻香港，使經濟在疫後反彈，展現國際金融中心的實力。

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。



◆證監會行政總裁梁鳳儀(右)擔任CPA論壇首場主題演講嘉賓並與筆者對談，為與會者分析香港以及全球的ESG發展概況以及當中的機遇與挑戰。

香港會計師公會的於上月圓滿舉行，近30名來自本地及中外的講者就多個商界熱門議題分享真知灼見，吸引了超過700名參加者。筆者有幸主持了其中一場的主題

演講，與證監會行政總裁梁鳳儀對談，為與會者分析香港可持續金融發展的前景，以及會計業界從中可以擔當的角色。筆者趁此機會，為各位讀者回顧一下這次對