

通過高水平開放和經濟全球化 內地推動開放合作 互利共贏

龐溟 經濟學博士、經濟學家

11月5日，第六屆中國國際進口博覽會（「進博會」）在上海開幕。國家主席習近平在致辭中指出，中國將始終是世界發展的重要機遇，將堅定推進高水平開放，持續推動經濟全球化朝着更加開放、包容、普惠、平衡、共贏的方向發展。

國務院總理李強在開幕式主旨演講中也表示，作為世界上第一個以進口為主題的國家級展會，進博會自舉辦以來，積極聯通中國和世界，國際採購、投資促進、人文交流、開放合作四大平台作用不斷增強，全球共享的國際公共產品屬性更加彰顯。經濟全球化是歷史大勢、人心所向，開放合作、互利共贏是最明智也是最自然的選擇。

在筆者看來，國家領導人的這些表態，再次向世界釋放出中國堅定奉行互利共贏開放戰略、堅持經濟全球化正確方向、持續推進高水平對外開放、與各國共享發展機遇、增強國內國際兩個市場兩種資源聯動效應的強烈訊息。

進博會反應恢復疫前水平

作為世界首個以進口為主題的國家級展會，進博會受到國際社會普遍歡迎與認可。在此前舉辦的5屆進博會上，共有131個國家和國際組織參加國家展，企業商業展參展商1.5萬餘家次，註冊觀眾超200萬人次，累計意向成交額近3,500億美元。

今年的進博會全面線上舉辦，本屆進博會吸引了154個國家、地區和國際組織的來賓，11個國家首次參展，34個國家首次線上參展；有超過3,400家參展商和近41萬名專業觀眾註冊報名，全面恢復到疫情前水平；參展的世界500強和行業龍頭企業數達289家，全球十大整車品牌、十大工業電氣企業、十大醫療器械企業等參展，總展覽面積約36.7萬平方米，均超歷屆水平；創新孵化專區展覽面積和項目數量較2022年增加一倍；「一帶一路」共建國家有超過1,500家企業簽約第六屆進博會企業商業展，總展覽面積近8萬平方米，面積同比增長約30%。

進博會的展商、展品均來自境外，使展會成為優勢互補、互通無阻的國內國際雙循環的天然連接點；中國作為製造大國、消費大國、工程大國、創新大國，擁有強勁的國內市場需求、完備的產業鏈供應鏈，巨大的經濟發展潛力和投資合作機遇，為參展企業提供了更多的市場機遇、投資機遇、貿易機遇和增長機遇，吸引跨國企業匯聚，帶動上下游企業聚集，為眾多行業在全球範圍內實現要素重組優化提供合作契機；通過進博會引入的先進技術裝備、高端零部件、中間品及消費品，也能夠豐富國內市場供給，助力產業升級，推動高質量發展。

四大平台功能進一步完善

筆者認為，進博會已經成為中國構建新發展格局的窗口，推動高水平開放的平台、全球共享的國際公共產品、國際採購、投資促進、人文交流、開放合作四大平台功能進一步完善。以進博會為起點、橋樑和樣本，可以進一步打造有利於共商、共建、共享、共贏的國際公共產品和國際合作平台；進一步加強貿易、投資、科技、基礎設施、電子商務、衛生健康等領域合作，促進建立良好的世界宏觀經濟政策、開放的跨國自由貿易和經貿投資合作、穩定的國際金融和國際貨幣體系秩序以及更加平等均衡的全球發展夥伴關係。

今年是中國內地改革開放45周年和自貿試驗區建設10周年。在進博會國家展的中國館裏，設立了「中國自由貿易試驗區建設十周年成就展」。中國自貿試驗區建設從上海起步，不斷發展，創造了中國改革開放進程中的眾多「第一」，形成了擁有22個自貿試驗區的「雁陣」，構建起覆蓋東西南北中，統籌沿海、內陸、沿邊的改革開放新格局。今年上半年，自貿試驗區貢獻了佔全國18.4%的外商投資和18.6%的進出口貿易，自貿試驗區版的外商投資准入負面清單經過7次縮減後從190項減少到27項。

李強總理在演講中指出，中國將持續推進「市場機遇更大」的開放、「規則對接更好」的開放，「創新動能更足」的開放，「包容共享更強」的開放。根據筆者梳理，今年以來，3,300多個優質消費品牌在第三屆中國國際消費品博覽會上積極參展，1,100餘項成果在2023年中國國際服務貿易交易會上達成，470個投資合作項目在第二十屆中國—東盟博覽會上成功簽約，第134屆廣交會前兩期共計吸引15.72萬名境外採購商到會，在第三屆「一帶一路」國際合作高峰論壇上宣布了中國全面取消製造業領域外資准入限制措施的新舉措。

冀盼開放大門越開越大

筆者也相信，進博會將進一步成為開放、合作、創新、共享的窗口。筆者相信，中國開放的大門只會越開越大，中國市場的廣度和深度只會越來越大，中國高水平開放的步伐只會越來越堅定不移、穩慎扎實。筆者相信，中國發展更高層次的開放型經濟，既可以用高質量發展積蓄新動能、新優勢、新成效，也可以以中國新發展為世界提供新機遇，為世界注入更多穩定性、增長性、開放性和正能量，促進貿易投資自由化便利化，維護國際產業鏈供應鏈穩定暢通，為實現世界包容可持續發展作出更大貢獻。

熊市反彈與否 反彈換馬有理

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

近日在多家央行宣布維持利率不變的決定下，投資者似乎意識到，在較高利率較長時間的方針起碼在短期內是不變，而假如過程中，實體經濟有轉差，由放緩變衰退的概率增加，尤其見諸就業市場的數據，更是有說服力，則央行不單不打算加息，甚至可能減息也說不定。這，就是近來風險資產反彈的理據，或起碼是理據的一大部分。



◆ 環球經濟不明朗，部分投資者押注歐央行減息，風險胃納增加。圖為紐約證券交易所。 資料圖片

當然，上述的推論，略嫌粗疏，畢竟，如今大家看來很歡迎減息，是因為假設其他因素不變，利率降，對於現金流折現計算來說，資產價格向上，這是很簡單的。

然而，真的什麼都不變，便有減息嗎？比方說，當美國經濟數據由放緩變衰退，這個過程一旦出現，連帶企業盈利增長和估值，都一併下調，減息幅度未必足以抵消此下調壓力。此之所以，投資者比較可能出現的思維模式，仍是且戰且退，不會勇往直前，與其一直加注，倒不如不斷趁有反彈，把之前套牢的虧本貨換掉，無論目前是否所謂熊市反彈，在利率持續高企下，這一策略仍有效。

戰事白熱化 避險續回吐

更何況，剛踏入第四季之時，大家以為一定是貨幣政策佔據所有焦點，想不到，中途殺出個程咬金，給中東危機霸佔了好幾個星期的傳媒熱

話。事實上，正是中東以巴再起衝突，地緣政治壓力升溫，一如之前在此分析道，每逢此等危機剛開始時，投資者最為敏感，一定把相關可能性，以至最差的情況處境，一併想像出來。

故此，當時的避險交易，亦是最為急勁。這裏分析不只一次指出，對此交易的進場和離場，時機上如何拿捏，有一個頗為可靠的參考，緊記他山之石，可以攻玉，跨地域跨資產跨時段，作出分散投資之餘，可以留意幾個價格是否有著同一步伐，包括金價/油價/債息/VIX等，假如四個一起明顯向上，則短期的避險勢頭不用置疑，相反，若一起回落，則避險完成，至於過程中幾個若不同步，則訊號不算最好。

中東不能善罷 美國選情有變

顯然，隨着以色列宣告戰事第二階段之後，更為白熱化，油價和金價在高位受制，而VIX自無法再推升，債息即使有議息活動，亦不乏回落日子，近

期續見回吐，即好印證上述指標的可靠。

事實上，隨着以巴衝突持續，中東地緣政局升溫，以色列對加沙地區的攻擊，在第二階段有增無減，連日來的狂轟猛炸，加上地面戰的開展，造成死傷無數，平民佔大多數。一如這裏多次指出，戰事一旦開始，死傷枕藉，自難避免，雙方下不了台，不可能善罷。

值得留意，外交斡旋固然一直都有，但現任美國總統競逐連任下一屆，是莫大誘因，讓其在危機越演越烈，直到一個大家在媒體所見，盡是慘不忍睹，便有機會趁機出手，若可以成功救人質，以至成功平息戰事，都有望增加競選連任的籌碼。尤其留意，美國當地選情，部分原本打算支持其他政壇新星的商人，近日在當地民情有變之下，有意分拆押注，出錢支持特朗普，天下從此多事。

（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。）

美國經濟出現滯脹機會較低

Sebastien Page 普徠仕全球多元資產主管理投資總監

滯脹是指經濟增長停滯的時期，通常發生在高通脹持續和失業率急劇上升的情況下，但這並不常見。在過去50年中，美國只經歷過一次持續的滯脹時期，即在20世紀70年代。然而，在過去幾個月，投資者密切關注並討論滯脹風險。

我們認為，當前的經濟環境與20世紀70年代出現滯脹的情況並不相似。環球疫情確實對宏觀經濟數據造成影響，但經濟重回新常態時期（即2008年至2019年，全球央行貨幣政策極其寬鬆，經濟處於低利率、低增長和低通脹的中性狀態）的可能性極低，出現滯脹的可能性也較低。

投資者不宜過分悲觀

筆者認為，高利率不一定會對經濟帶來威脅。

歷史數據顯示，當聯邦基金利率高於5%時，市場仍能保持活力，而持續的通脹可能會利好企業盈利。此外，人工智能有望提高生產力，可能會對市場帶來提振。但美國政府的債務問題值得關注。

總而言之，投資者目前不應過分悲觀。估值較低的細分市場，如美國中小型股和實物資產股票較吸引。

務風險，必要時，人民銀行還將對債務負擔相對較重地區提供應急流動性貸款支持。潘功勝更特別重點提及防範化解房地產、地方債務和高風險金融機構的風險。對於房地產風險，目前相關貸款佔銀行貸款餘額23%，其中約80%為個人住房貸款。由於國家一直實行非常審慎的個人住房貸款政策，房地產市場調整對金融體系的外溢影響總體可控。下一步，是要做好金融支持房地產市場平穩健康發展工作，弱化房地產市場風險水平，防範房地產市場風險外溢。

房地產市場固然是國家現時面對的最大挑戰，但國家的金融高水平開放亦舉足輕重。因此李雲澤表示隨着廣大居民收入持續提升，長期投資、價值投資、多元化投資理念深入人心，加之資管產品淨值化轉型穩步推進，中國資產和財富管理行業將進入發展「黃金期」，特別是國家人均保費只有全球平均的七成，還有很大提升空間，健康

國家決心解決內房挑戰 香港全力把握商機

史立德 香港中華廠商聯合會會長

本星期，可說是國家與香港的金融周。香港舉行的國際金融領袖投資峰會，雲集逾300名來自全球金融機構的負責人，出席的行政總裁和主席級人數超過90位。在北京，國家舉行2023金融街論壇年會，中國人民銀行行長、國家外匯管理局局長潘功勝，國家金融監督管理總局黨委書記、局長李雲澤，以及中國證監會主席易會滿出席會議並發表主題演講。國家經濟在疫後左右全球發展，即使地緣政治形勢複雜，外資也不能白白錯過全球第二大經濟體的商機，香港更不應該例外。

香港過去數年曾因疫情影響，令外資對在港投資抱有懷疑，因此希望藉舉行金融峰會，讓外資親身蒞臨，感受香港的活力。另一方面，早前有外媒報道指出，今年出席香港國際金融領袖投資峰會的代

表，均會問同一個問題，就是中國經濟未來何去何從。有這個想法不難理解，畢竟香港是內地對外開放的最重要窗口，亦是最了解內地政策走向的國際金融中心。

國家重視防範化解內房風險

日前國際貨幣基金組織上調今明兩年的中國經濟增長預測0.4個百分點至5.4%及4.6%，一定程度肯定了國家在疫後就刺激經濟所作出的努力。而面對房地產業以及外部需求持續疲弱低迷，國家金融部門負責人在2023金融街論壇年會中，提供了明確答案。

潘功勝表示，始終保持貨幣政策的穩健性，支持實體經濟穩定增長；積極支持地方政府穩妥化解債

醬香拿鐵日銷過億元 盡現聯乘商業價值

盧銘恩 華坊諮詢評估董事總經理

今年9月份，茅台與瑞幸咖啡突實現了跨品牌合作，推出了加入茅台白酒的拿鐵咖啡，名為醬香拿鐵。推出市場當天就賣出了542萬杯，銷售額達1億元人民幣，成為網絡上的熱門話題。這款咖啡飲料包裝上帶有標誌性的茅台酒標識，就算沒喝過貴州茅台的，也不會對此辨識度極高的國民品牌陌生。醬香拿鐵含有低於0.5%酒精含量的53度茅台酒，官方售價為人民幣38元，但消費者可以使用優惠券以19元的價格購買。從營銷策略的角度，醬香拿鐵聲稱「每一杯都含有貴州茅台酒」，於是迅速吸引消費者，無論外賣和自取訂單都有人瘋搶。

雖然實際品嘗後的口味褒貶不一，有人認為醇香有口感，但另一邊也有人認為像極了嘔吐物，而短暫的話題熱度也估計會在一個月內消失。無論如何，這次跨品牌合作，依然是市場營銷學上的一個經典成功案例。

近年跨品牌合作可以說是市場營銷學的指定動作，由過往與一些IP授權的聯乘，如球隊車隊卡通人物等合作，到近年出現一些不那麼門當戶對的雙品牌聯乘，如Yeezy Gap與Balenciaga，Gucci與The North Face以及Supreme與Louis Vuitton等。

另外，去年Omega與Swatch聯乘推出的MoonSwatch，也有異曲同工之妙，Swatch Group (SWX:UHR)把Omega經典的登月超霸錶(Speedmaster)貢獻給Swatch，以港幣2,100元發售，當時旋即引來疫情下長期未見的人群眾集。從營銷的角度來說，某程度上也把一些過往不太受普羅大眾所熟悉的高端品牌，帶進了年輕消費力稍弱的市場裏面。

是次醬香拿鐵的推出，也有評論說會降低茅台酒奢侈品牌形象，但筆者卻不認同此舉會拉低檔次，就如Omega和Swatch的案例，反而會令不少人重新欣賞Omega這隻有歷史的旗艦手錶。同理，醬香拿鐵也會令不少人重新欣賞這個具備歷史高品位的國民烈酒品牌，而不能簡單的以每瓶動輒萬元的茅台酒自降身價變成十數元的咖啡之角度來判斷。

合作有利活化品牌

是次茅台與瑞幸合作，瑞幸當然得到了驚人的銷售成績，並取得龐大的宣傳效果。對茅台而言，瑞幸是一個用戶基礎龐大且年輕化程度較高的品牌，是次醬香拿鐵，的確擺脫茅台漸趨老化的形象，並逐步在年輕的消費族群中重塑品牌認知度和增強影響力，並能幫助培育未來客戶群，埋下種子。



◆ 香港本周舉行了國際金融領袖投資峰會。 資料圖片

險、家庭財產險、巨災保險等潛力巨大。外資對國家機遇虎視眈眈，背靠祖國的香港，應該要更加積極，不能入寶山空手而回。

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。