

普惠金融重在精準與可持續

龐溟 經濟學博士、經濟學家

內地去年底召開的中央金融工作會議把普惠金融和科技金融、綠色金融、養老金融、數字金融一道，列為要做的「五篇大文章」。不久前召開的中央經濟工作會議也提出，要引導金融機構加大對普惠小微、科技創新、綠色轉型、數字經濟等方面的支持力度。「五篇大文章」，本質上都是在可能產生市場失靈、金融排斥、資金約束、服務割裂的具有「抵押物崇拜」的傳統金融模式之外，通過包容性、普惠性、負責任的金融來提升重點領域金融服務的覆蓋率、可得性、滿意度和獲得感，通過助力持續、健康、高質量發展來讓社會主體和市場主體更好地分享增長成果。

近年來，內地對小微企業、鄉村振興、鞏固拓展脫貧攻堅成果等重點領域的支持力度和服務強度呈現增量、擴面、提質、優化結構的可喜態勢，以金融的普惠性有效緩解發展不平衡、不充分的問題。但從健全具有高度適應性、競爭力、普惠性的現代金融體系這一要求來看，目前對普惠金融的覆蓋觸達、產品供給、服務支持等方面的力度、精度、準度、效度來說仍有進一步提升的空間。

筆者認為，未來資本市場應重視提升直接融資效能，豐富金融服務方式，與其他四篇「大文章」結

合，並確保普惠金融自身的可持續性和負責任性。

冀重視提升直接融資效能

首先，要拓寬市場經營主體直接融資渠道，把更多金融資源配置到社會發展的重點領域和薄弱環節。要結合優化融資結構、更好發揮資本市場樞紐功能、推動股票發行註冊制走深走實，發展多元化股權融資、大力提高上市公司質量等主要任務，健全相互補充、互為促進、適度競爭的多層次資本市場及完善相應的差異化制度安排，以多元包容、精準支持的上市條件對不同類型、不同背景、不同行業、不同地區、不同成長階段的企業首次發行上市、再融資、併購重組、股權激勵等實現全覆蓋。

要針對中小微企業、科技企業、涉農企業的運營發展普遍具有的投資周期長、基礎信息不全、收益不穩定、風險水平高、輕資產模式、抵押資產相對有限等特點，確保提供高效、多元、快捷、安全、延續的直接融資支持。要充分發揮私募股權和創業投資基金與政府投資基金的區域定位能力、產業研究能力、科技洞察能力、專業投資能力、資源整合能力和投後管理能力，促使其提升對成長型企業、

中小微企業、涉農企業、欠發達地區和民族地區企業中優質標的的包容性、針對性和支持效度，成為「探礦人」、「護航者」、「助推器」。要在推動債券市場高質量發展的過程中，確保股權融資和創新創業、小微企業、「三農」、科技創新等領域專項融資工具的協同發展，全面提升債券市場運行活力和質量。

望豐富定向服務與產品

其次，要豐富資本市場服務小微、科技、涉農企業和大眾群體的方式，從實體經濟需求側出發繼續推動金融供給側結構性改革，建設健全普惠金融生態體系。要通過搭建股權、債權、信貸、保險、期貨、擔保、保理、租賃、農村金融服務等多位一體的綜合金融服務平台以及普惠理財產品和服務等專屬體系，大力發展各類針對創新、科技、中小微、涉農等經營主體和大眾群體的定向服務與專設產品，強化多元性、包容性、差異性、可得性、市場導向性。要通過政策引導和激勵促使資金、人才、技術、產業發展等元素流向重點領域、薄弱環節、成長型主體和欠發達地區並實現良性互動和深度合作，並利用市場化機制實現資產定價、資源配置、資本流動的高效率、精準、暢達。

金融發展應與監管並重

最後，普惠金融的發展應與金融健康、金融監管並重，以普惠金融作為構築負責任金融生態圈的抓手，與符合國情、面向企業及個人的責任感構建、能力培育、監管制度建設與完善、投資者教育與權益保護等工作結合起來，實現社會和經濟協調、平等共享可持續發展。要加強和完善重點領域基礎設施和發展環境建設，有序推進數字普惠金融發展，促進普惠金融融合人工智能、大數據、雲計算、區塊鏈等先進技術及其實踐運用，促進金融機構平衡業務發展、效率提升、成本控制、風險管理、責任能力建設之間的關係，有效識別、壓降、對沖、緩釋、轉移風險，嚴守不發生系統性風險的底線。要加強資本市場法治建設，並在着力提升監管有效性的同時給予必要和適度的創新發展空間。

由下而上選股 難免吃眼前虧

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

很多人傾向以選股為最上乘，而無視短期的時機捕捉和長期的資產配置重要性。不錯，以上任何一門工夫，都可以是獨立而行，深入一門，即可以大有進境。但要真的精通，談何容易。故此，很多人傾向專注，絕對合理。

然而，要真的精於選股，由下而上，而不會由上而下（編按：即注重個別公司基本面，不重視經濟或市場整體趨勢），知易行難，巴菲特等人固然是代表人物，但有多少人能膽量夠自信說他們的研究眼光真的比得上巴菲特？他有資格所有雞蛋都放在同一個籃子裏，然後好好看穩，其他人呢？

泡沫時鬥傻 水退時留神

是的，當量寬或超低息環境當道，投資者不參與資產升值泡沫，一起服從鬥傻定律，其實是與自己的財富過不去，因為大環境就是如此，不因個人的主觀意願轉移，喜歡也好，不喜歡也好，正常年代的選股標準，都作不得準，即使不用真的虧掉任何老本，起碼犧牲了一大段時間的潛在回報，而在實質購買力的角度，也肯定是吃虧了。這是在增長故事勝於一切的年代，不得不靈活變通的理由。

同樣道理，放諸近一兩年，央行連番加息打壓通脹的階段，原則上，普遍風險資產都受壓，若要勉



◆在過去一段長時間由於超低息環境當道，衍生不正常的投資行為和風格。圖為紐約華爾街銅牛。

強選股，便又如逆水行舟，倍感辛苦，即使看中的企業實際有質素，但不等於可以倖免於資產價格普跌的旋渦中。

事實上，很多人聲言是價值投資者，便一心由下至上的選股，而對由上而下的資產配置，以至無所謂上下的時機捕捉，有很大偏見，其實是不利於本身風險回報的平衡。尤其是，選股看重的是價值，但大家客觀所見的只是價格，若只以價格下跌便覺便宜，肯定是出事概率甚高，因為天下沒有免費午餐，突如其來的價格大跌，背後的價值一定也跌，只在相比之下跌多抑或跌少而已。水漲船高，水退

格外留神。

無息不打算 轉售更現實？

投資者戲稱的鬥傻定律，顧名思義，這是投資者明知山有虎，偏向虎山行，不是不清楚某個投資者的漏洞，反而是明知如此，但同時又明白，其他人投資者亦不介意有關漏洞，甚至主動歡迎和擁抱相關漏洞，以爭取較佳回報。

基於人同此心，心同此理，若放在量寬年代，超低利率環境，甚至是名義或實質利率都是負數，通脹似有若無，甚至是通縮，如此一來，不冒險的人，才是絕對地冒險！

正因如此，過去十多年，一段相當長的時間，如此不正常的投資環境，自然衍生毫不正常的投資行為和風格。是的，很多人習慣了沒有正數的無風險利率！

此之所以，在當時，大家不介意無息可收，只要轉售可以圖利，一切好辦。才有鬥傻不怕，就怕你不去參與，不肯扮傻。當時是除了資本升值，其他都靠邊站。相反，現在是既要穩定收益，又要資本增值，但大環境在過去兩年是急速加息，結果是，看來穩定的收益其實未必足以補償資本貶值！

（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。）

損，樓市連續下跌接近六年，直至2003年出現的「沙士疫情」，更令經濟及樓市直插谷底。其後中央政府推出「自由行」及「CEPA」等政策加以扶持，香港才漸漸康復。「自由行」帶動不同省市的內地人來港消費，推出不到一年，香港的經濟已回復活力，房地產的交易量亦開始回升，樓價由低位反彈。港人眼見資產價值未有再被蒸發，消費意慾亦轉強；而地產交投轉活，令很多相關的行業都有所得益。

香港今天的情況，與當年的後「沙士」時期有些相近，政府大力吸納內地人才來港，除了是補充勞工市場的不足外，更重要的是為香港帶來很多額外的資金和消費力，這些人才來港的數量將會愈來愈多，對住屋的需求一定增加。筆者相信輸入外來人才的計劃，其對經濟的幫助，堪比當年的「自由行」，只要政府的政策得宜，沒有拖住市場後腿，香港經濟、股市及樓市，都可以重新振作起來。

城市發展，包括「北部都會區」和交椅洲人工島等項目。香港西部地區已成為興建新基建及發展新項目的焦點地區，以便日後連接大灣區其他城市。由此，西部經濟走廊增強了長沙灣與其他大灣區城市之間的連結。長沙灣位於香港的中心，地理位置優越，30分鐘內即可抵達香港其他地區，包括26分鐘可抵機場、8分鐘可達西九高鐵站及15分鐘到達中環，把香港一半以上的勞動人口集中於30分鐘的工作生活圈內。

發展方向以外，政策上的支持亦受益長沙灣一帶發展，包括恒常化工廈重建的標準金額安排，能有利區內大規模活化更新，釋放區內發展潛力；成立香港人才服務辦公室，加強招攬並支持人才留港發展，流入大量頂尖人才助發展總部經濟，吸引海內外公司到港設立總部，而長沙灣的未來供應，具備高ESG規格，亦稀有地能提供高質素大樓面辦公空

香港需積極人口政策 維持經濟活力

史立德 香港中華廠商聯合會永遠名譽會長

一個經濟體要持續發展，人才及人力是不可或缺。對香港而言，現時面對人才短缺、人力不足的問題，令經濟處於樽頸狀態。因此，除了搶人才外，更要加大人力支持，適時檢討人口政策。

冀建1000萬人大都會

前年有大學發表研究報告，指出香港的競爭優勢在於優秀的人力資本、專業服務和誠信標準、各種無形資本優勢，以及健全的法律制度。然而，香港正面對人口老化，年輕勞動力萎縮，為人力資源帶來障礙。為提振香港經濟活力，建議香港特區政府未來25年每年引進10萬勞動人口，成為「1,000萬人的大都會」，以營造更佳經濟發展前景。

事實上，香港生育率持續低迷。在過去30年，大致呈現下跌趨勢：生育率從1991年的每1,000名女性有1,281名活產嬰兒，下降至2003年的901名。其後該比率回升至2012年的1,285名，然後逐漸下降至2019年的1,064名，再進一步下降至2021年的772名。同時，根據聯合國早前發布的《人類發展報告》顯示，香港人均預期壽命達85.5歲，已連續7年蟬聯全球最長壽地區榜首，其中女性平均89.6歲，同時65歲及以上長者佔全港人口比例逾20%，更將在未來十年內由兩成攀升至近三分之一。

冀進一步加強鼓勵生育政策

去年行政長官發表施政報告，推出一系列鼓勵生育政策，包括發放一筆過2萬元的新生嬰兒獎勵金、提高與居所有關的稅項扣除最高限額、資助出售單位優先安排及公屋優先安排等，實在誠意可加。

然而，即使如此，現時不少年輕一代面對生育引致的生活壓力，寧願選擇餵養寵物，例如貓仔狗仔，也不想生育子女。

香港已不再是靠出口為主以帶動經濟的城市，除金融服務外，航運及貿易方面遠遠不及內地，因此唯有打造成為千萬人口的都市，以及國家對外的窗口，利用香港「一國兩制」的獨特優勢活活大灣區及內銷市場，從而扮演帶動國內國際雙循環的領頭羊角色，幫助國家整體經濟發展。

因此，香港需要就人口政策進行積極研究，無論是「製造」、「買斷」或「借用」，即研究加強鼓勵生育相關配套，提高香港本地的生育率，又或是從海外引入優秀人才，鼓勵他們來港發展業務、投資，甚至落地生根，以維持香港經濟的活力。

輸入專才振樓市 威力堪比自由行

廖偉強 利嘉閣地產總裁

近期多位政界及財金界人士紛紛表態，對即將公布的財政預算案提出多項意見，其中最受關注的就是會否全面撤銷樓市辣招。筆者相信，香港特區政府十分清楚樓市不振，不但會嚴重影響整體經濟復甦步伐，同時亦影響庫房收入，所以如何穩定樓市，避免市場信心崩潰，就顯得十分重要。

雖然特首在去年的施政報告中，將辣招減半，但經過了一季的觀察，市場走勢顯然並沒有改變過來，樓價仍然受經濟因素及辣招未有完全鬆綁所困擾而持續下滑，市民對樓市的信心日趨薄弱。目前的樓市亟待扶持，政府應借助財政預算案的機會，盡快全面撤銷辣招，令香港房地產市場得以回到正常的軌道上，以免陷入無可挽回的局面。

筆者明白，任何的政策都需要經過一段時間去驗證，才可知道成效如何，但這想法也不能一成不變，現今香港真正需要快速推出措施應對市場變化。

須知道香港經歷了幾年疫情的折騰，經濟飽受重擊，部分香港人亦對香港的前景失去了信心，如果政府還不加快推出有效的措施去穩定樓市，筆者擔心香港在長時間都不能回到往日的輝煌時代。

冀全面撤辣起急救之效

全面撤辣可以說是短期內為樓市急救的必然之舉，至於長遠而言，則要看輸入外來人才計劃的助力。回想1997亞洲金融風暴之後，香港經濟受

長沙灣急速轉型機遇



李婉茵 高力香港研究部主管

每當提起核心商業區，一般第一時間想起的都是「中環/金鐘」、「灣仔/銅鑼灣」及「尖沙咀」等一帶傳統商業區，而位處九龍西的長沙灣，卻較少受到關注。然而這個在快速工業轉型成商業區的區域，近年的資產表現不單漸入佳景，而且前景仍具極大潛力，成為不可忽視的策略區域。

過往長沙灣一帶是傳統的貿易中心，以製造、服飾及電子行業聞名，惟隨着本港經濟發展，產業歷

代轉型，其一帶的物業配套亦相繼升級。過往5年，長沙灣的甲級商廈，總樓面面積達到351萬平方呎；過去十年其寫字樓市場表現較整體優勝，其價格增長比中環/金鐘多出一倍，亦是唯一租金增長超過5%的市場，達8.5%；而2023年則有102萬平方呎的新供應，佔整體供應接近一半，足見市場對該區發展的樂觀態度。

長沙灣地理位置具策略性

長沙灣甲級寫字樓在過去5年的成交量增加了62%，之所以投資者對其具長遠發展信心，主要受惠該區具策略性的地理位置。香港正進行大規模的

間，能滿足跨國公司需求，發展總部經濟，從而突顯區域的競爭力，目前為止，區內甲級寫字樓的出租率為88%，優於平均水平85%。

區內甲廈租金可望跑贏大市

長沙灣仍處於高速轉型及發展的區域，儘管配套及交通成熟，其租金或投資門檻，仍相對傳統商業中心廉宜，近年更特別吸引成本優化而需作搬遷的企業進駐，預計2025年後隨着九龍西的主要驅動據點——九龍站發展漸趨成熟，並且社區活化更新陸續竣工，長沙灣於中長期可展望成時尚及重要的商業中心，優質的甲級寫字樓租金可望跑贏大市，料上漲5%-10%。

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。