

# 外匯領域高水平開放有序擴大 吸引外資

龐溟 經濟學博士、經濟學家

去年12月召開的中央金融工作會議指出，要着力推進金融高水平開放；穩步擴大金融領域制度型開放，提升跨境投融資便利化，吸引更多外資金融機構和長期資本來華展業興業。日前，國家外匯管理局在2024年全國外匯管理工作會議也部署了穩步推進外匯領域高水平對外開放的具體措施：完善跨國公司本外幣一體化資金池業務試點，穩步推進金融市場雙向開放，着力提升資本項目開放的質量；支持上海、香港國際金融中心建設和區域開放創新；支持海南自貿港、粵港澳大灣區等重點區域建設，支持高水平自由貿易試驗區建設。

數據顯示，目前，內地超過90%的資本項目已實現不同程度的開放，直接投資項下已實現基本可兌換，人民幣資本項目可兌換取得積極進展。跨境證券投資也已形成多渠道、多層次的開放格局，全口徑跨境融資產觀審慎管理框架基本建立並不斷完善。

## 滬深港通股票標的雙向擴容

2023年，在資本項目可兌換、跨境投融資便利化提升、人民幣國際化等方面，外匯領域高水平開放均取得一系列實質性進展，開放廣度和深度均有所增加。例如，香港與內地利率互換市場互聯互通合作啟動，「北向互換通」先行開通，滬深港通股票標的雙向擴容，擴大「跨境理財通」業務開展範圍並降低准入門檻，香港交易所香港證券市場推出「港幣—人民幣雙櫃台模式」及「雙櫃台莊家機制」等，都進一步拓寬了跨境證券投資渠道，金融市場雙向高水平開放穩步擴大。

此外，人民銀行、國家外匯局將企業和金融機構的跨境融資產觀審慎調節參數自2023年7月起從1.25上調至1.5，進一步完善全口徑跨境融資產觀審慎管理，增加企業和金融機構跨境資金來源。在筆者看來，這有利於進一步擴大利用外資和拓寬融資渠道，

便利境內企業和機構跨境融資產，降低實體經濟融資產難度和融資產成本，服務實體經濟發展。在中國外債規模適量、結構合理、風險總體可控的背景，這一措施也有助於維護跨境資金合理有序雙向均衡流動，維護外匯儲備規模穩定和市場預期穩定，維護外匯市場平穩健康運行，保持人民幣匯率在合理均衡水平上的基本穩定和雙向波動。

## 人民幣成第二大貿易融資產貨幣

2023年，人民幣首次超過歐元成為全球第二大貿易融資產貨幣，人民幣在全球支付中的佔比首次超過日圓，晉升為全球第四大支付貨幣。截至2023年12月末，境外機構持有銀行間市場債券總額創歷史新高，達3.67萬億元，約佔銀行間債券市場總託管量的2.7%，海外入市投資者數量超過1,100家。筆者認為，目前主要經濟體加息周期接近尾聲，實際利率接近經濟增速的限制性水平，預計人民幣匯率走勢將繼續保持穩步回升、溫和走強，並在合理均衡水平上保持基本穩定，推升以人民幣計價的資產價格，繼續有效支持人民幣資產的競爭力及吸引力。此外，全球投資者對中國市場和人民幣資產的風險偏好、流動性、資金配置均會不斷提升，境外機構對境內債券的增持將是明顯的、持續的、長期的趨勢。

## 優先支援科創企業金融需要

長期來看，應當在統籌發展和安全的前提下，進一步深化外匯領域改革開放，積極推動跨境貿易和投融資便利化，持續穩步擴大金融領域系統性開放和繼續推進規則、規制、管理、標準等制度型開放，營造與高水平開放相適應的營商制度環境，提升中國制度型開放的層次和質量，進一步促進外資外資發展，並秉持風險為本原則有效防範跨境資金流動風險和國家經濟金融安全。筆者認為：



◆ 國家外匯管理局在2024年全國外匯管理工作會議部署了穩步推進外匯領域高水平對外開放的具體措施。

資料圖片

- 一) 要着眼於服務宏觀經濟向上向好和市場經營主體高質量發展，重點在科技創新企業、中小微企業、優質企業，要點是通過完善跨國公司本外幣一體化資金池業務試點，調整外債集中額度、境外放款額度和資金用途，進一步便利跨國公司企業集團內部資金的結匯、劃轉和使用，降低集團內部資金調配成本，以提升信用等级較高的企業特別是跨國公司、大型跨國公司企業集團開展跨境資金統籌管理運營和貿易外匯使用的自由度、便捷性和管理效率，並有效支持總部經濟建設。
- 二) 要堅持優先支持服務上海自由貿易試驗區臨港新片區、海南自貿港、粵港澳大灣區、橫琴粵澳深度合作區、前海深港現代服務業合作區等重點區域和高水平自由貿易試驗區先行先試、有序發展，並逐步將前期已在部分區域試點實施的便利化措施推廣至全國。
- 三) 要持續深化金融市場雙向開放，積極吸引更多外資金融機構和長期資本來華展業、興業、拓業，

有序推進合格境內投資機構對外投資業務的發展，有效清除合格機構投資者在外匯登記、賬戶開立、資金劃轉等方面存在的障礙，明確規模額度和投資範圍、簡化跨境投資和跨境收支流程，並通過優化資本項目外匯業務管理流程、精簡業務流程和操作環節，便利企業和個人等主體的資本項目外匯業務辦理。

## 跨國公司跨境資產轉讓試點

- 四) 要實做細外匯領域改革開放工作，在跨境貿易方面便利優質企業經常項目資金收付、便利企業辦理真實合規的新型國際貿易外匯收支、允許企業與境外交易對手依法合規併交易開展經常項目軋差淨額結算，在直接投資方面考慮進一步擴大資本項目收入使用範圍、允許外商投資企業境內再投資，在跨境信貸方面繼續穩妥有序地在宏觀審慎管理模式下推動外債便利化，在跨國公司跨境資產轉讓試點、提升境外放款額度等方面也可以有所作為。

# 美聯儲訊息清楚 投資者馬上反應

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

雖說美聯儲議息結果如早寫在牆上，但其實，正如這裏一直跟進和分析道，美聯儲的期望管理，正常時期，正常手段，根本就是希望大家平穩過渡，公布什麼決定，都盡量減低對市場的影響。

唯一例外的例子，是在危機時刻，央行不得不出手，例如金融海嘯、全球疫情，以及後來催生的通脹預期，都是央行必須出盡九牛二虎之力，這樣一來，他們的期望管理，便一定是傾斜於某一個方向，盡量引導市場人士的意見，靠近該方向或水平。

## 自由貿易利通脹降溫

隨着通脹愈趨受控，但又未可以真的宣布成功，畢竟在可見將來，中長期目標水平2%有可能不容易得見，尤其全球地緣政治布局，打從金融海嘯後，已有重大改變，不利自由貿易和全球化，反而是傾向貿易保護主義，在缺乏全面的競爭壓力下，全球物價不易自然趨降至高度自由貿易和全球化的水平。

如此一來，必須留意，投資者的神經將隨着數據和言論而有極敏感的反應，雖然從中長期而言，其實可能非常不必要。比方說，周二美國市場時段，由房價指數到職位空缺到服務業數據，其實都不是很誇張的變化，但亦帶來明顯反應，即可見一斑。

議息前後，投資者留意美聯儲主席鮑威爾的發言，是否提及減息預告，但其實不論是否提及，投



◆ 美聯儲主席鮑威爾的發言相當堅定，3月減息概率低。 法新社

資者準備隨時發難，風險資產小心反高潮概率增加。最終事態發展，正是如此。股匯債商品，不同資產類別，都有類似情況，絕非偶然。假如勉強把各個風險資產分開來，反而看不到這個大圖畫，原來是如此清楚可見。只是投資者等了又等，一廂情願，自去年12月的押注，到今年初開始有所收斂，但部分人仍死心不息，堅持看完底牌才走。

## 表明3月減息概率低

如今看來，鮑威爾的發言，已經算是很客氣，但相當堅定。是的，字眼上，已經有別於之前仍留着一條加息尾巴，這一點，大家並無異議，但亦是早已消化，不見得有什麼明顯的推動作用。

相比之下，其擺明車馬的表述，3月減息概率甚低，便是真正重擊一記。是的，投資者不可能當是

自行對號入座，相反，是說得清楚，簡單直接的。此之所以，會後發難正是其時。

## 不再獨沽一味看通脹

之前一直分析和跟進的行為模式，依然有效。比方說，比美聯儲議息結果早幾小時的連串經濟數據公布，市場的反應亦很快，相當貼近，即時便有反應，方向和速度都甚為一致。由此可見，之前在這裏多所言說的，由央行決策模式轉變，降低獨沽一味看通脹，增加多看其他數據，資產價格的波動亦有如此相應的變化。明乎此，投資者不難有另一片天空。

(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。)

# 需嚴守財政紀律 盡快恢復盈餘

黃敏碩 註冊財務策劃師協會會長

香港的樓市在過去一年風雨飄搖，尤其一手樓貨尾量大增，每月銷售量不足以支撐新落成的樓宇，這導致去年六次政府售賣土地流標收場。但面對這個經濟困局，特區政府卻大量舉債，對於量入為出的穩健財政紀律帶來重大挑戰。

政府打算在未來10年總共發行6,500億元綠色債券，但是在財政預算的附表當中並未清楚列出相關債務的年期和利息開支，這樣使只有五年的中期財政預算變得失去參考價值。事實上，有關債券除了零售的三年期，還有分別以美元、歐元和人民幣計算的10年、30年和50年債券。這樣很容易成為借貸度日的開始，就算賬面上仍然有盈餘也會成為盈餘幻象。

## 需明確宣布發展焦點

最近有不少政黨和立法會議員提議政府應該在財政預算案時宣布全面撤銷辣招，讓樓市在自由市場的原則下繼續正常運作。這樣才能夠對樓市帶來提振作用，如果政府同時宣布先行集中力量發展「北部都會區」，將交椅洲填海放在次要地位，視乎未來經濟狀況再作發展決定，這種清晰的發展方向才能夠讓納稅人放下擔心，以免社會大眾對政府施政失去全面信心的時候，就難以力挽狂瀾，樓市或者會出現斷崖式下降。

## 削減開支可休養生息

政府也可以參考商界的做法，就連美國科技巨頭微軟 (Microsoft) 日前剛成為第二家市值超過3兆美元的企業，卻宣布裁撤遊戲部門裁員1,900人。另一科技巨企Meta，在宣布停止元宇宙研發，以及大幅裁員之後，股價在去年有倍數升幅。特區政府的龐大公務員隊伍是不是可以有縮減的空間，讓社會休養生息，避免因為結構性財政赤字而要開徵不必要的稅項，對疲弱的經濟百上加斤。

# 科研創投不能只談投入 也須量化產出

艾凡 華坊諮詢評估特約資深顧問

本年度特首施政報告除了房屋土地供應外，多了一個以多區同時推進的土地發展經濟目標，就是「創科研發發展/工業化」，其實相關的發展早於廿年前已在香港開始，有科學園(包括其創新園，前身稱為工業邨)和數碼港，但都是以個別地區層面去思考政策發展，喜見現屆施政報告以全港性去思考如何在金融、房地產以外的第三個可自主持續的經濟動力。

## 統計處收集各行各業表現

政府統計處每年有按行業類別，去收集統計各行各業的業務表現，數據包括機構單位數目、就業人數、僱員薪酬、營運開支、業務收益、行業增加價值、盈餘總額等。筆者分析不同行業數據之間的關係，並以時間序列展現出僱員對行業增值的走向變化，有以下觀察：

以金融財險、醫療私教、創新科技、資訊通訊、專業顧問、物流存儲類的僱員平均行業增值得有較佳升幅，這些行業都是「創造轉化」資產、

或因應資產所需提供「合規服務」，又或為資產進行「效率配備」；

在文創行業中，除了數碼娛樂、印刷出版有明顯的僱員平均行業增值優勢外，其他如設計、廣告、電視電影行業均呈現負增長；

過去一年多接二連三發生意外的行業：建造拆卸、交通及餐飲零售，僱員平均行業增值均呈現負增長，而且在疫情高峰期前已有此趨勢。

在進行上述分析時，筆者發現統計處就創科研發行業公開的資料，並沒有交代業務表現相關的數據。雖知香港政府對創科研發的扶持政策已有很長歷史，涉及千億金額，包括提供空間配套優惠的科學園、創新園、數碼港和多種的產業孵化加速平台、引進或鼓勵創科研發企業的稅務優惠、企業聘用專才的薪酬補貼、去年開始的主動配對投資等。受惠獲益機構須每年提交業務表現報告，理應如統計處收集其他行業的一樣，一視同仁——「不只談政府投入，也量化機構產出」。

# 中國恒大被法院頒令清盤有何啟示？

陳家明 FSMOne (香港) 環球債券部經理

恒大的重組方案一直欠缺進展，法官決定頒布清盤令。據悉，主要債權人小組這次亦選擇支持清盤方案，原因是恒大方面提出的替代重組方案難以接受。去年9月，原有的重組方案因集團無法獲內地政府批准發行新債而被迫中止，其後恒大提出替代方案，希望將部分債務轉換為中國恒大的17.8%股權，以及恒大物業及恒大汽車各自30%的股權，並以外資產支援的不可交易證書償還剩餘債務。

考慮到恒大不願意放棄手上全部的恒大物業及恒大汽車股權(分別持有約52%及59%)，債權人小組是次支持清盤的做法合理。事實上，恒大未能與債權人小組進行有效溝通亦是導火線之一，集團主席兼大股東許家印、前行政總裁夏海鈞、前首席財務官潘大榮等人輪流被控制，因此集團或已失去真正能作出重要決定的人。

## 債券回收價 視乎境外資產價值

在發出清盤令後，法院於同日委任安邁為清盤人，負責召開債權人會議及進行資產處置。換言

之，除非恒大提出上訴，或者清盤人因集團經營表現有改善或有「白武士」等原因而再次提出債務重組的可行性，否則未來將不會再有重組方案。目前來看，清盤人能否從恒大的境外資產中找出最大價值，將會是決定債券回收價值的關鍵。

另一方面，在2021年香港與內地簽署相互認可破產程序的協議後，理論上香港清盤人有權向內地法院申請認可在香港的清盤程序。參考海航集團的例子，香港法院曾經承認由海南法院頒布的重組命令。不過，即使獲境內法院認可，清盤人能否真正伸手至境內市場，並接管境內資產則有疑問。

不過，目前由中國恒大持有最具價值的依然是境外資產，包括上市的恒大汽車和恒大物業股份，以及出售恒騰網絡的應收款等。

去年的重組計劃告吹，恒大被強制清盤的結局已屬預料之內。恒大在可見的將來都難以順利推進一步新的重組方案，提早落實清盤未必是一件壞事。

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。