

# 金融支持大灣區高質量發展的五年回望(二之一)

程實 工銀國際首席經濟學家

粵港澳大灣區是中國經濟活力最強、開放程度最高、創新要素集聚的區域之一。2019年2月18日，《粵港澳大灣區發展規劃綱要》（以下簡稱《規劃綱要》）正式發布，習近平總書記2023年4月考察廣東時更賦予了粵港澳大灣區「新發展格局的戰略支點、高質量發展的示範地、中國式現代化的引領地」的全新定位，為粵港澳大灣區建設擘畫新藍圖、明確新方向。《規劃綱要》發布五年來，人流、物流、資金流、信息流、數據流暢通的大灣區經濟活力加速顯現、創新活力不斷激發，綜合實力穩步增強。

據統計，大灣區經濟總量從《規劃綱要》發布前的近10萬億元（人民幣，下同）提升至2023年預計的超13.6萬億元，年平均增幅超全國GDP增長水平；「深圳—香港—廣州創新集群」連續四年被世界知識產權組織排名全球創新指數第二位，全球科技創新中心建設穩步推進。金融是推進粵港澳大灣區建設的重要組成部分，《規劃綱要》也明確了灣區金融發展方向。五年來，金融支持灣區建設

闊步向前，取了一系列積極成效。

## 鞏固提升香港國際金融中心地位

五年來，粵港澳大灣區金融發展堅持制度先行，積極助力要素共享。金融領域以市場化為導向，不斷完善規則銜接、制度對接，金融支持大灣區高質量發展的舉措不斷加大，跨境金融合作進一步加強，金融要素流動更加便利。內地金融監管部門先後出台30條金融政策支持粵港澳大灣區建設，以及「前海金融30條」、「橫琴金融30條」等舉措；香港特區政府積極落實香港國際金融中心定位，全面對接大灣區金融改革創新舉措，自身也在推進上市制度改革、深化互聯互通、強化全球離岸人民幣樞紐作用、發展綠色可持續金融、推進金融科技合作、加強金融人才交流等方面細化落實舉措，近期香港金融管理局還與中國人民銀行進一步合作推出了「三聯通、三便利」六項舉措。

作為連接內地與國際資本市場的核心樞紐，香港國際金融中心的地位作用在全球獨一無二，這些政

策的推出既提高了內地與香港在金融資源配置和資金流通上的效率，也有利於香港發揮其在灣區市場深化改革、擴大開放、促進合作中的示範作用，進一步促進了香港金融業發展，鞏固和提升了香港國際金融中心地位。

## 創新共建激發多元化金融需求

五年來，粵港澳大灣區的金融發展堅持重點突破，積極推動創新共建。資本市場是香港國際金融中心最活躍組成部分，通過金融創新促進資本市場一體化發展，有效激發了粵港澳大灣區多元化金融需求。

一是互聯互通機制不斷創新優化。自「滬港通」、「深港通」開通以來，內地與香港金融市場互聯互通機制不斷深化，「北向通」和「南向通」債券通機制陸續開啓，兩地市場成交量跨越式增長。尤其2022年以來，粵港澳大灣區「跨境理財通」、「ETF通」、「互換通」等創新機制陸續推出，投資標的範圍進一步拓展，進一步便利了大灣

區投資者利用香港市場開展跨境資產配置，拓展了投資渠道，為香港資本市場發展提供了前所未有的機遇。

二是香港離岸人民幣資產內涵不斷豐富。2023年，港交所成功推出「港幣——人民幣雙櫃台模式」及「雙櫃台莊家機制」，並將人民幣櫃台納入「港股通」，該舉措進一步豐富了香港離岸人民幣資產類別，鞏固了香港作為全球最大離岸人民幣樞紐的地位。

三是港股上市制度不斷改革優化。順應新經濟、高科技等重點行業發展和灣區建設國際科技創新中心需求，港交所啓動了近30年來力度最大的上市制度改革，先後增設第18A章、第8A章和第19C章上市規則內容，允許未盈利生物科技公司、同股不同權創新產業公司、海外上市中概股、特殊目的收購公司（SPAC）、特專科技公司赴港上市，香港資本市場的多樣性和包容性進一步提升，推動香港成為全球創新公司和內地新經濟公司重要的上市地點，有力提升了香港國際金融中心競爭力。

# 自貿道阻且長 投資「兵無常勢」

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

關於未來一段時間，短期數年，中期十數年，長期數十年，通脹會否由之前的易降難升，變為易升難降，筆者日前指出的一大關鍵，是自由貿易的環境是否可以出現，有否增加，抑或不增反減。

大家可以設想的，當然是自由貿易下，競爭壓力令物價有向下的趨勢，這可以反映在兩方面，一方面是直接看到貨物或服務的價格下降；另一方面是由於貨物或服務的質量提升，因而價格保持平穩。

## 通脹從來都是貨幣現象

當然，自由貿易只是整個難題的一部分，通脹作為無論何時何地都是貨幣現象，貨幣供應的增減以至其增減的速度，都是最終主導着通脹是否加快抑或減慢。

在可見將來，全球各地已經習慣過去四十多年的模式，不可能一下子改變為以貨幣供應變相支持財政政策的思維，自然繼續以相當高速度增加貨幣供應，這亦意味着，普通物價持續上升才是常態，過去十多年為應對金融海嘯而採取的寬和超低息對策仍未能催生通脹預期，其實是一大異數。

這樣的循環一旦出現，投資者面對的，不單不再是十年前憑着量寬加持，人人容易錢生錢，擁有資產升值預期高漲的時代，而是百物騰貴，但消費者的收入增長卻追不上物價增幅，而另一邊廂，為了好好控制貨幣政策，各央行轉來轉去的貨幣政策方向和力度，亦將令投資者無所適從，反映在資產價格上，是資產價格的波動率增加，而不一定是資



◆ 自由貿易近年來面對的人為設限，通脹易升難降，資產價格的隨機性增加等，是操盤者未來需要小心的環境轉變。  
資料圖片

產價格的預期回報增加，也就是說，多冒了風險，但回報不一定成正比。

在可見的將來，可能是以年計，甚至是數十年計，可能正在出現一波大循環——由幾十年前有利自由貿易，以至有利通脹持續下降，資產價格穩步向上，到稍後對於自由貿易的人為設限，通脹易升難降，資產價格的隨機性增加，並非如過去般呈現穩步向上格局。如此一來，當然對於投資市場上眾人來說，絕對是一大考驗。

## 短炒與持有「水無常形」

是的，世事往往如此有趣，幾十年前，大家對於資產升值不敢置信，往往傾向於短炒圖利，最終發現，反而是長期持有，才是最有效的策略，可以盡賺整個升浪，遠勝於炒出炒入，有時命中，有時踏空。

## 被動投資降低市場效率

經過之前四十多年的市場教育，投資者汲取的教訓是：買入後持有，不用太多動作，被動投資遠勝主動投資，這樣一來，大家積極發掘錯價或低效率市場現象的誘因和資源皆下降，最終令市場效率亦降低，而資產價格的長期升勢，亦可能出現均值回歸，未必可以跟之前幾十年的平均數相比。

這種由大家不相信有高預期回報，所產生的高實現回報，到後來大家都相信便是有高預期回報，最終高估了，變成低實現回報的循環，正是未來操盤者所需要小心的環境轉變。

（權益披露：本人為證監會持牌人士，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。）

# 適時全面「撒辣」 化解樓市燃眉之急



李婉茵  
高力香港研究部主管

新一份財政預算案下周發表，利率持續高企之下，經濟復甦的步伐不似預期，資金出路謹慎，投資偏向保守。2024年息口大機會見頂，市場均期待特區政府會有更深入的經濟措施，激活經濟活動，當中呼聲最高，要數樓市「撒辣」。翻看總結去年樓市成交數據，香港樓市表現持續疲軟，全年統計，整體樓價連續兩年下跌，全年累跌約5.8%；一手私人住宅成交量約10,500宗，比去年上升約15%，卻仍屬10年來次低水平；二手成交量則錄得約36,000宗，創下33年以來的紀錄低位。

土地房屋供應漸趨穩定  
坊間普遍視樓市全面「撒辣」為新一份財政預算案力求破局的關鍵一招。畢竟，須重申當初推出樓市「辣招」，是為了抑制土地供應不足的情況之下，樓市炒賣成風的因時制宜之舉措。近年在特區政府積極覓地，在政策上推出「公私營發展七三比」以及未來包括「北部都會區」及「交椅洲發展計劃」等大型發展項目下，土地與房屋供應已趨向穩定。

反之，私人住宅樓價在歷史高位至今，下調幅度已超過兩成，本港的負資產個案亦倍增至2.5萬宗，創下自2004年以來的高位，雖然在更完善的按揭政策下，斷供拖欠供款仍屬非常低的水平，然而不能忽視的是所產生的負財富效應，卻會令整體經濟活動更加保守及受到打擊，不利於復甦的目標，並有機會陷入更嚴重的衰退。

「撒辣」迎減息相得益彰  
雖說，去年10月份的施政報告已推出「減辣」措施，惟當中大部分的修訂，主要針對於「人才計劃」的置業需求，然而人才來港至決定置業，過程中仍需要穩定工作與收入來源，短時間內更傾向於租賃單位，故需一季後方可驗證成效，在整體經濟及特區政府財政的急切性而言，隨着下半年有機會減息的時間點，作「撒辣」的部署，更合乎現實所需，雙管齊下，可助樓市有5%至10%的升幅。

# 冀預算案撤樓市「辣招」助港經濟再騰飛

廖偉強 利嘉閣地產總裁

起雲湧時才開始進場。

## 樓市洗牌成進場新機遇

雖然香港至今仍然面對很多挑戰，但筆者仍然認為，香港有「背靠祖國、聯通世界」的優勢，只要特區政府和市民集中力量去扶持、發展經濟及民生，香港一定有運行。香港是一個自由開放的城市，沒有外匯管制，資金進出自由，嚴重天災不常見，同時治安及法制良好，因此絕對是一個宜居城市。宜居城市的樓價，必定與這個城市的優勢掛鉤。所以，香港樓價真的太貴嗎？筆者實在不敢苟同。

事實上，來港居住、尋找新發展機遇的人士，都

會認為香港的機會是多不勝數，所以願意留港展開新生活。現時香港吸納的人才，大都是專才及優才，這些人才絕對負擔得起香港的樓價，他們很清楚，作為國力強大的中國的主要城市，樓價必定不會很便宜，加上香港是一個國際都會，樓價更是高得有道理。

## 香港優勢彰顯支撐樓價

新一份財政預算案即將出爐，筆者認為，政府應該果斷撤銷所有樓市「辣招」，盡快令樓市進入正常的軌跡，經濟才能重新出發，到時香港市民一定可以笑逐顏開。

# 人行超預期降息唱響穩經濟總基調

龐溟 經濟學博士、經濟學家

的剛性拒止有所加強。

從量的角度看，雖然本月MLF已連續第15個月加量超額續作，但本月10億元人民幣的淨投放規模大幅低於市場此前預期，說明政策取態強調防止資金套利和空轉、提升貨幣政策效率、促進資金利率波動中樞穩步下移。事實上，人民銀行在過去數天內還在公開市場連續開展逆回購操作，通過進行前瞻操作、精準調節、有效調控，促進了資金淨回籠，實現了節前流動性不緊、節後流動性不鬆、保持市場預期穩定、促進貨幣市場利率以逆回購利率為中樞合理平穩運行的政策意圖。

## 流動性充裕避免短期波動

春節假期前人民銀行通過公開市場操作方式所投放的流動性，將在短期內集中到期並自然收回。與此同時，春節長假後現金大量回籠，將大幅增加銀行體系流動性總量。為及時熨平市場資金面的短期波動和資金市場利率可能出現的明顯波動，預計近期人民銀行將持續保持一定的公開市場操作力

度，逐步回收節前投放的短期流動性，同時配合MLF加量續作適時適度注入的銀行體系中長期流動性，避免逆回購大規模到期對市場帶來短期擾動，以保證資金面平穩和流動性合理充裕，支持信貸開門紅、社融合理增長和政府債券有序發行。

## 5年期LPR與樓市關聯度強

在筆者看來，短期內調降MLF利率、逆回購利率的概率較低，但LPR在市場利率和央行引導同向推動下有所鬆動下行，可以在穩步降低市場主體融資成本、維持人民幣匯率基本穩定、促進經濟復甦、防止資金空轉等政策目標之間取得平衡。5年期以上LPR是個人住房貸款和企業單位中長期貸款的定價基準，與房地產市場的關聯度相對較強。非對稱下調5年期LPR，也有利於穩地產、穩投資、穩經濟。

預計未來人民銀行將繼續通過綜合運用多種貨幣政策工具，靈活精準、合理適度、動態高效、有力有效地微調短期流動性，確保一定的公開市場操作

規模與力度，對流動性實施精準調控、有效調配、前瞻調節，熨平資金面可能受到的擾動和流動性可能出現的波動，平抑資金面的短期擾動和資金利率中樞波動，安撫市場情緒和市場預期，保持市場流動性合理充裕、平穩寬鬆、穩中略鬆，維持資金面鬆緊適宜、總體均衡、動態平衡，穩定市場流動性和整體資金供求，同時維持資金價格合理，引導市場利率圍繞政策利率波動。

## 資金面料維持「穩健中性」

總體上看，資金面鬆緊得宜、穩健中性的狀況不會發生轉變，政府債繳款、繳稅高峰等部分時點出現的資金面略緊的情況將只是暫時性現象，流動性將繼續保持合理充裕，推動實體經濟融資成本繼續保持整體穩步下行趨勢。

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。