

中企「一帶一路」創建投資發展：十年磨礪再出發須做好「必答題」(三之三)

龐溟 經濟學博士、經濟學家

2023年11月24日，由推進「一帶一路」建設工作領導小組辦公室發布的《堅定不移推進共建「一帶一路」高質量發展走深走實的願景與行動——共建「一帶一路」未來十年發展展望》中提出未來十年共建「一帶一路」總體構想，中國將在重點領域和方向攜手「一帶一路」共建國全方位多領域互聯互通，也意味着中國企業「出海」創建投資將迎來更多的機遇。

謹慎規劃長周期創建項目

客觀上來說，在經歷新冠疫情和若干地緣政治危機的衝擊後，「一帶一路」共建國中的不少發展中國家都經歷了經濟增速放緩、財政收入減少和社會動亂等問題。

因此，未來，對投入產出周期長的創建投資項目需要開展更為全面深入的研究，以更準確、更謹慎地評估項目和規劃的可行性及風險。

我們將2017年至2023年間，來自16大主要行業的中企對東南亞、中東、中東歐和中亞等「一帶一路」四大區域的相關創建投資項目按照上游、下游、本部三大環節進行分類統計。若該項投資活動的發起企業屬於行業上游的「產業鏈」環節或者該項投資活動主要為服務所發起企業在產業鏈條(包

括供應鏈)的上游功能，則屬於「上游」類別；同理，若該項投資活動的發起企業屬於行業下游的「產業鏈」環節或者該項投資活動主要為服務發起企業在產業鏈條(包括供應鏈)的下游功能，則屬於「下游」類別；而若該項投資活動的發起企業屬於行業相同的「產業鏈」環節或者該項投資活動主要服務發起企業在產業鏈條(包括供應鏈)的中游功能，則屬於「本部」類別。

留意東道國產業鏈「本土化」

我們發現，上述16大主要行業中的出海中企在四大區域東道國的創建投資活動中，對「產業鏈」上下游環節的布局佔比在過去七年間持續穩步增長。其中，面向上游環節布局的創建投資活動數量在七年間保持了年均近13%的增速(2023年同比增速更是超過90%，佔同期項目總數的約60%)，面向下游環節布局的項目數量也保持了約6%的年平均增速。

部分行業的頭部中企海外創建投資發展進程，也印證了這一「本土化」不斷深化、產業鏈條不斷延伸的趨勢。我們發現，不管是傳統優勢行業(如紡織、傳統汽車、消費、通信、光伏等)，還是相對新興的行業(如科技互聯網、新能源、新能源車

等)，其近年間的海外創建投資大多均傾向於在當地進行全產業鏈、全生態鏈、一體化集成和產業集群式的功能布局。

區域內經濟體存差異化風險

面對各行業在「一帶一路」共建國家越來越深化的「全產業鏈本土化」趨勢，我們更需要關注除東道國外，東道國所在區域內各經濟體間的互補優勢，注重利用互補優勢，優化提升出海投資中企在該區域內的全產業鏈融合能力。例如，新能源車企業在東南亞的布局，需要充分利用泰國、印尼、越南等國的政策扶持與優惠，泰國的汽車產業(右舵車生產)基礎，擁有世界最大鎳儲量的印尼的礦產資源對生產電動汽車電池關鍵材料的促進作用，布局中企在東南亞區域級的新能源車全產業鏈，進一步提升該區域在中國新能源產業的全球價值鏈、產業鏈和供應鏈中的能級。

「全產業鏈布局」戰略從東道國「本土化」向區域「本土化」的晉級，也要求出海中企更深刻地認識到區域內各經濟體間的內生差異以及因此帶來的風險和挑戰，尤其加深對當地政策、法律、國情、語言文化等方面的了解與認識，重視加強與改善和當地政府、社區、社群的關係，積極與行業鏈條中

的本地生態夥伴合作。

關注當地多元化不動產需求

與此同時，從上文分析的不同行業對「一帶一路」共建國的創建投資活動、產業鏈和供應鏈布局趨勢來看，已有和未來的創建投資項目將催生中企在當地更多元化的不動產需求。例如，跨境電商行業的東道國「本土化」趨勢和下游銷售、市場推廣、服務支持、物流環節的功能延伸，可能會為其在當地帶來更多的物流倉儲需求和辦公空間的新增、升級和擴張需求。又如，新能源車行業全產業鏈集群式投資活動，或將加快其在東道國建立本土銷售、運營、服務等能力，加速落地辦公、銷售門店等業態的新增、升級和擴張需求。而新能源車產業鏈下游的充電樁等企業則可能加速建設本地的研發中心、生產基地、倉庫等，催生工業與物流地產相關的需求。

展望未來，多元化的出海投資行業，如何面對在區域內各經濟體的差異化的投資活動和「本土化」進程，更成熟地選擇投資方式和策略，更高效地做好覆蓋區域內各經濟體、不同業態的不動產的全生命周期管理，或將是中企創建投資「一帶一路」的下一道「必答題」。

美聯儲等數據買時間 日幣策改革仍需努力

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

不出所料，美聯儲議息結果公布，維持指標利率不變，當然是幾乎寫在牆上一樣，這亦印證了美聯儲一眾官員，在期望管理方面的工夫到位。

如以往，比較重要的，始終是會後聲明，以至在記者會上的答問，美聯儲主席如何兵來將擋，水來土掩，怎樣四兩撥千斤地化解問題，甚至連帶打，突出最重要的信息，讓市場人士知所進退，把潛在的市場波動，消解於無形。

今次美聯儲主席鮑威爾的表現，大致上可以算是達到上述的要求和期望。外界一致看到，首先，不要模糊了立場，外界一下子又擔心重新加息，鮑威爾之言很清楚，這個可能性很低；相反，比較可能的，只是維持之前的態度，在目前這個較高的利率水平，維持較長時間，仍是等數據，買時間，數據為本這回事，正是當前決策者最佳的擋箭牌。

日央行干預匯市惡名昭彰

相比之下，日本央行已經等了又等多年，終於可以把利率重置於正數的環境，而這一改變，馬上帶來日本央行決策層的行為改變。

是的，關於日本央行干預日圓匯價，日前甚囂塵上，假如從市場參與者的親身感受而言，在日圓先急跌後，日本央行一度出手入市干預，基本上是毫無懸念，但官方對於相關報道未有承認。

假如大家在匯市上馳騁相當日子，當知道日本央行的惡名昭彰，在上世紀八九十年代，曾經是令匯市交易員相當顧忌的，便是當局不純粹是站在場邊的球證，維持公正性，而是時刻改變遊戲規則，兼且親身落場參與的一員，刻意與投資投機者對着幹，時有所聞。

當然，後來其遠早於金融海嘯後歐美量寬



◆美聯儲主席鮑威爾在記者會上的答問清楚表明，重新加息可能性很低，比較可能的只是維持之前的態度，在目前這個較高的利率水平，維持較長時間，仍是等數據，買時間。 資料圖片

和超低利率時代出現的極寬鬆貨幣政策，而同期又有日本迷失三四十年的，相關匯市舉措已經變得無必要。

只是，隨着利率正常化最終落實，日本把利率重提至正數，外界一下子由原本充滿憧憬，變成認為不外如是，始終日圓跟其他先進經濟體的利率相差太明顯，很長時間都不可能明顯收窄，難怪早前開展了好消息出貨之下，利率正常化重回正數觸發日圓一輪跌勢。

短期而言，當地的幣策改革尚未成功，日央行以至市場人士恐怕只可以說是仍需努力。

放下量寬包袱 干預必將頻繁

值得留意，當局強調，波幅是由於市場人士的投機行為引致，而當局會在適當時候有適當處理云云。如此一來，不難想像，打從

日本利率重回正數，也重啟了日本央行的干預之路。須知江山易改，本性難移，日本央行以至其財金官僚的行為模式，即使不是百分之百照足多年前的模樣，但也有很大程度的參考價值。

更何況，如今沒有之前超寬鬆貨幣政策的包袱，朝着改革的方向走，自然有可能由已經很多年無法干預，亦懶得干預的情況，一變成為重新干預，甚至頻繁干預的情況。

對於投資者來說，這是機會也是危險所在。機會者，可以說，更大波幅，更多出出入入的時刻。危者，這一幫人擺明車馬是與市場人士過不去的，這裏那裏說匯率的偏高低是市場人士造成，但其實從來真正決定匯率以至財金政策的，都不是市場人士。

(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。)

香港樓市漸趨熾熱 利率仍左右樓價走勢



李婉茵 高力香港研究部主管

差餉物業估價署日前公布，3月份私人住宅售價指數按月升逾1%，結束連續10個月的跌勢，按年仍下跌逾13%，距2021年的歷史高位跌幅收窄至23%；樓價租金指數則按月反彈0.5%，按年升5.6%，終結2個月連跌，是次數據為樓市全面「撤辣」後，官方首份發表的統計數字。

全年成交宗數料升逾四成

綜觀香港樓市全面「撤辣」後，香港一二手住宅市場成交均表現熾熱，3月份共錄得3,971宗成交，較2月份增長67.2%，不少發展商趁「撤辣」機遇，積極推售新盤，價格克制，以貼近同區二手甚至低於市價開售，同是吸引用家與投資者踴躍入市，一手成交按月錄得308.4%增幅，預測在政策釋放的購買力下，今年綜合市場的成交宗數，將比去年上升43%。

值得一提的是，租金指數終結連續兩個月的下跌趨勢，重拾升軌。要知道，過去兩個月所反映的1月及2月份數據為傳統的租務淡季，一般期內的租務成交有較大的議價空間，反之5月份後，則轉為旺季，故相信租金表現會出現持續上升。

租金指數重拾升軌

這一現象反映的樓價與租金背馳走勢，有別過往樓價下調則租盤供應增多，導致租金同步下跌的平行趨勢，卻反映市場存在一定的居住需求，以致租務成交加速，其來源或許與特區政府近年放寬入境移民及專才計劃政策有關。而這批租戶長遠會否成為樓市未來購買力，仍需視乎宏觀的利率走勢、香港的經濟環境以及其自身的職業穩定度而論。

一手料續主導市場

後市方面，據房屋局的數據，香港的一手庫存及潛在供應量，截至今年第一季，已落成但未售出的現樓貨尾單位共2.1萬伙，而建築中但未售出的樓花單位亦涉及7.2萬伙，同創有紀錄以來新高。可以預見，市場將繼續由一手供應主導，而發展商面對競爭，相信今年內仍會採取價格保守的推售策略，由此亦會對二手市場的價格和成交，造成一定的下挫壓力，若業主急於求售，須有較大的折讓。

最後，利率仍然是左右樓價走勢的重要因素，美聯儲成員近來連番暗示，息口或在本年度繼續維持或者只輕微下調，對市場預期造成一定影響之餘，持續高息亦壓抑資金流向，若果利率延遲下調，高力維持預測，整體樓價全年會有5%至10%的下調空間。

借鑒內地經驗善用香港優勢振興消費

廖偉強 利嘉閣地產總裁



◆香港各方面優勢明顯，只要加強專業、服務和顧客體驗，讓旅客獲得優質的服務，競爭力自然能夠得以提升。 旅發局圖片

香港近年的經濟復甦步伐未如人意，更掀起了北上消費熱潮，零售消費市場仍顯疲憊。其實，北上熱潮正反映內地消費和產品方面的性價比勝過香港。內地人口眾多，加上近年中等收入的群體愈來愈龐大，內地商家都看到箇中的前景和機會，自然會努力競爭；而內地商家，對比香港除了有價格上的競爭優勢外，還有一項重要的就是比以往大幅提升了的服務水平，這一點值得香港商家借鑒。

吸客需提升服務質素

反觀過去幾年，香港人在「服務」這方面的水平卻是下降了。有比較自然有傷害，於是，很多香港人就認為，與其留港貼錢買難受，何不走去大灣區其他城市享受一番，港

人北上消費也就愈來愈流行。

「智能化」助良性互動

內地商家除了積極提升服務質素外，各行各業近年亦進一步加強「智能化」。「智能化」有助服務及產品質素保持穩定，員工及客人之間也可加強良性的互動，減少不快的經驗。「智能化」亦可以幫助產品的預製，縮短客戶的等候時間，競爭力自然亦提升了。

不過，這也不代表香港已經全無優勢可言，香港在很多方面，仍是比內地及其他地方都優勝，而且不容易取代。

例如香港的房地產，就比內地很多城市都具吸引力，尤其是近期特區政府「撤辣」後，優勢就更加明顯了，因而吸引了來自內

地的資金大舉入市。

「撤辣」吸金彰顯港優勢

其實，消費市場也如是，所以港人不應該妄自菲薄，需要的是思考如何利用內地的平價產品、勞動力，以及智能化的經驗，將香港的成本降低，取長補短。須知道香港還有很多的優勢，只要香港人不要經常抱怨，將不滿和失望轉化為動力，加強專業、服務和顧客體驗，讓世界各地的人都看得香港能夠做到的事情，競爭力自然能夠得以提升，各行各業都可以走出低谷，重新出發。

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。