

內地金融工具創新政策助激活A股市場

時富金融研究部

9月24日以來，A股市場經歷了一輪顯著的上漲行情，尤其是北證50指數的區間漲幅超過110%，而滬指也從2,700點以下攀升至3,300點左右。這一輪A股大行情的背後，金融工具創新（機構互換便利政策和股票回購增持再貸款政策）無疑是重要驅動之一。該項政策的實施被投資者廣泛理解為央行提供了針對股票市場的看跌期權保護，這種保護機制不僅有助於穩定市場情緒，還有效減少恐慌性拋售，提升市場的抗風險能力。

互換便利（SFISF）政策於10月18日正式落地，首批500億元(人民幣，下同)操作已經完成，首批獲准參與互換便利的證券和基金公司共20家，包括中信證券、中金公司、華夏基金、易方達基金等行業龍頭。

與此同時，股票回購增持再貸款政策也於10月18日同步落地，首期額度為3,000億元，年利率1.75%，期限1年，可視情況展期。這項政策使得符合條件的上市公司能夠低成本貸款進行股票回購或增持，進一步提升公司價值，穩定股價。據Wind數據，截至目前，兩市共計披露了163份「回購增持貸」相關公告，貸款金額上限合計約367億元，顯示市場對這些新政策反應積極。

政策工具相繼落地增市場信心

市場認為，這兩項金融工具預計未來年將為A股帶來至少4,000億至5,000億元的增量資金。這不僅提升了市場流動性，也顯著增強了市場信心，投資者將會對未來更加樂觀，市場交易活躍度顯著

提升。

經濟復甦 A股企業盈利回升

目前市場在新一輪化債政策組合如期落地後，市場進入政策空窗期，但內地政策的方向和目標明確，12月份預計將再次凝聚共識。首先是政策的持續發力，包括財政政策和貨幣政策的雙寬鬆，市場預測2025年A股市場整體有望呈現震盪上升的格局；其次，隨着內地經濟的逐步復甦，企業盈利有所回升，為市場進一步上升提供有效支撐；最後，全球貨幣政策環境的變化也將對A股市場產生積極影響。美聯儲減息等因素，將緩解A股市場的估值壓力，外資有望繼續流入A股市場，進一步推動市場上漲。內地也將持續推進資本市場對外開放，吸

引更多國際投資者參與A股市場，提升市場的國際化程度。

市場內在穩定性提升利長遠發展

整體而言，互換便利和股票回購增持再貸款兩項政策工具的實施，短期內增強了市場信心，促進了資金流入，提升了市場的內在穩定性，也為資本市場的長遠穩定發展奠定了基礎。未來，隨着政策的持續發力、基本面的改善以及外資流入，A股市場有望繼續保持活躍。儘管市場前景樂觀，但仍需關注一些潛在的風險因素，例如地緣衝突的不斷升級、特朗普政府上台之後可能對中國實施的關稅政策等等。投資者應考慮分散投資組合，做好心理預期建設，以避免情緒化決策。

長息比特幣齊升 美債務危機明顯

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理



由於特朗普與美聯儲主席鮑威爾關係緊張，同時美國長債息升，相當於對貨幣政策不信任票的比特幣投資亦自然受惠。圖為美聯儲大樓。資料圖片

這一段日子，全球各地的地緣政局，說是升溫當然是事實，尤其俄烏方面，導彈在飛已不是什麼秘密，下一步會否動用核武誰也不知道。至於中東方面，以色列有恃無恐，美國本身亦自身難保，新總統上台仍在籌組新班子，儘管特朗普行事為人按牌理出牌，但仍有一定制度局限存在，即使國會已是共和黨的天下，一些既定程序和走流程難免，時間一有拖延，最終變數仍是存在。

無論如何，如此一來，最有避險需求的根據。然而真正觀察金融市場，儘管美長債息率持續向上，但其他所謂避險指標並不一致。

避險指標不一 未見即時危機

比方說，金價上周有點反彈但速度不算快，明顯仍受制之前的歷史高位2,790，短期未見太大動力。油價偶有向上但力度亦嫌不足。美匯指數近期與金的反向關係較明顯。VIX指數則回落，美股指上升是合理正常。

凡此種種，說明了表面看來山雨欲來，但假如金融市場押注的行情可作參考，則暫時未見有很大的危機在前。

經濟數據參差無特別

經濟數據方面無甚特別，純粹以經濟數據而言，正如上周五美國時段公布的密歇根大學情緒指數所見，明顯是低於預期，同樣情況亦見諸另外幾個指數，而該大學的通脹預期1年持平但5至

10年卻是略為升溫，這一點亦與最近一眾經濟數據，以至長債息率向上趨勢相符。

儘管標普的PMI採購經理指數方面，略為優於預期，甚至堪薩斯市聯邦服務業活動指數亦高於前值，但仍未能扭轉外界對於12月議息心存一點期望。相比之下，較為突出的，始終是美長債息走向，以至比特幣創新高之形態。

是的，過去幾星期隨着美國總統大選進入大直路，到點票完成結果公布，一切塵埃落定，金融市場上最明顯的兩大行情，亦步亦趨的便是美國長債息率向上，以及比特幣屢創新高。

假如大家同步觀察各主要資產的變化，橫跨時間和地區，不難發現股匯以至多數商品都沒有類似的走勢。顯然，美長息與比特幣有一定共同點。

財策待解困 幣策可幫手

正如本欄一直分析指出，美國債台高築是當前投資者最關注者，不論誰人上場當總統效果可能

一樣，而正因如此大家有數可計，當局有何具體方法可以解決，或起碼減輕此問題。

答案呼之欲出，美國當地公共開支，在現行體制下福利不可減，一切照舊的機會很大，只是特朗普不再擔心連任問題，相對可以較大刀闊斧改革。但即使如此實際可減的部分仍很少。最終，財政政策多年來的不負責任，一定延伸到貨幣政策，要掌握貨幣供應大權的央行幫幫忙，明裏暗裏的鬆手。這樣一來，由於特朗普與美聯儲主席鮑威爾關係緊張，自然令投資者更緊張，美國長債息升，相當於對貨幣政策不信任票的比特幣亦自然受惠。

這又回歸到，當前籌組新班子，特朗普可以有許多順利，而之後會否真的觸及與鮑威爾的正面交鋒，大家真的要拭目以待。

(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。)

樓市回穩 可持續發展是關鍵

張宏業 特許測量師、中國房地產評估師

近幾年來，一手樓市新盤成交量走勢起伏，二手交易量也不太理想。一手樓成交數字是「先高後低」，2020和2021年成交量還是14,730和17,214宗。步入2022年和2023年，一手新盤銷情走淡，都徘徊於一萬宗附近收場。今年特區政府下定決心振興市道，連番出招安定住宅樓市。

樓市調整幅度大回升需時

截至上月中，今年一手新盤總成交量已回到12,500宗以上，全年有望持續強勁於三年後再度到年15,000宗以上。每月成交量重上1,200宗以上，逐漸回到正常軌道中，樓價經歷多年下跌期後轉穩，收復幾年來的跌幅。不難解讀今輪樓價轉變是有賴政府連番行動，如完全撤銷「辣招」，香港樓按利息轉向下行，特首施政報告放寬投資移民可入市豪宅單位等等。平情而論，今次住宅價格調整幅度頗深，大家要丟掉樓價不會下跌的幻想，短期止跌回升要費上大量工夫和時間，且持續性變成不易掌握。

地緣局勢動盪影響豪宅市道

物業投資不像其他種類，其特性是投資看重大長期趨勢，啟動下降走向不易轉向。主要元素是交易成本較高，市場透明性不夠，成交金額較大，住宅投資兼具自用情感因素，受到政治經濟因素影響不少，綜合地使投資者謹慎，畢竟是終生最大投資項目。又因為交易成本高昂和程序費時，物業價值持續上揚才是鼓勵自住者和投資人士踴躍入市的主要誘因。當樓價走向未明朗之前，購買物業變成高風險、低回報的選擇，投資者寧願選擇彈性高的種類如股票、債券和虛擬貨幣，明顯是因為放售容易，且成本低使獲利較豐厚。物業投資流動性低，受到政經穩定因素左右，例如今天俄烏、巴以衝突未結束前，投資者對物業投資尤其是豪宅存在着戒心。

經濟不明朗阻樓價回升步伐

受中美貿易前景不明朗影響，於下任美國政府領導團隊履新後，才開始浮現新政府具體對中國貿易措施。如果特朗普執行競選承諾，再次大增加中國貨物進口美國關稅，經濟難免受到打擊，影響本土市民收入增長展望，本地住宅市道同時受到衝擊。短期經濟前景不明正是樓價上升的絆腳石。不難預言，明年美國通脹率不能大幅受控，利息走低幅度未似預期，全球包括香港樓宇按息下降幅度和時間會受到干擾。

筆者認為，以前本地高樓價無可否認是靠高收入的金融界人士強力支援，今天樓價由高位向下正是反映本地人士的正常購買力，能否長遠地尋找到持續發展構成本地樓價走勢決定性元素。

按揭放寬助吸專才 港樓市有望華麗轉身

黃偉棠 香港都會大學商學院會計及財務系客席講師、註冊會計師及特許金融分析師

特區政府的各項人才計劃至今已吸引約16萬人來港發展，當中又以專業人士為主。內地專業人士的到來為租屋市場帶來新活力，特別是在西九龍等地區。在此背景下，特區政府宣布將放寬房屋抵押規則，將所有住宅最高貸款價值提高至70%，並擴大投資移民計劃，將房產納入合格資產。這些措施刺激了內地客對香港物業的需求，促進新住宅項目交易量。

內地專才帶動租務市場回暖

為進一步促進香港房地產市場發展，特區政府可借鑒過往先例和成功政策，特別是一些政策在過去曾有效地刺激該行業成長和穩定。過去香港經歷各種經濟周期，幾個關鍵策略在經濟低迷時期成功地振興房地產市場。

在當前香港房地產市場中，儘管私營住房供應充足，但公共住房供應有限，加上近年來經濟增長乏力，這些因素共同拖累房地產市場表現。因此，筆者建議方案將着重於在不增加公寓數量情況下，提出其他措施，以促進交易量以及提高房地產市場價格。

冀推更多稅收優惠降買樓成本

其中一個比較直接的策略是實施更多稅收優惠政策，以刺激二手房交易。根據過去的經驗，減少印花稅或提供稅收減免可以有效激活二手房市場交投。例如2016年特區政府曾經在特定情況下減免印花稅，這項政策成功促進了二手房交易量。

特區政府可以針對首次置業者或特定收入水平家庭提供更多印花稅減免，從而降低購屋成本，鼓勵更多年輕人或內地客進入市場。



● 特區政府可以考慮針對首次置業者或特定收入水平家庭提供更多印花稅減免，從而降低購屋成本，鼓勵更多年輕人或內地客進入市場。資料圖片

有效配置REITs 吸更多資金入市

另外，特區政府可以推動房地產投資信託基金(REITs)的發展，這是一種能夠吸引投資者的金融工具。透過設立專門針對住宅物業REITs，政府可以鼓勵投資者將資金投入房地產市場，而不必直接購買物業。這不僅可以提高市場流動性，還能促進資本進入，進一步推高房地產價格。根據新加坡經驗，REITs發展成功吸引大量資本流入房地產市場，促進市場穩定。

短租市場助提高物業使用效益

至於在覆蓋更多不同階層人士方面，政府可考慮推出「租金補貼計劃」，以幫助低收入家庭減輕租金負擔。這項措施不僅能改善居民生活品質，還能提高租屋市場活躍度，這不僅提高租屋需求，還促進租金穩定和增長。至於吸引商務或旅遊人士方面，政府還可以考慮推動「共享經濟」

模式在房地產市場應用，例如鼓勵短租平台發展。通過合法化和規範短租市場，政府可以吸引更多旅客和商務人士來港，從而提高對租屋需求。這不僅能夠增加租金收入，還能促進整體房地產市場活躍度。根據Airbnb等短租平台成功經驗，這種模式能有效提高物業的使用率與效益。

另外，特區政府可考慮加強對房地產市場透明度和數據共享。透過建立一個集中式房地產數據平台，提供市場趨勢、價格走勢和交易數據。目前在私營公司已經有這一種平台，但如果能夠提供公共房屋，甚至短期土地供應量、數據和分析，這種系統性透明度既能增強市場信心，還能促進成交量增加。能夠為市場帶來憧憬，投資者亦可趁樓市回調時為未來作好準備。

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。