

最近一段時間，中國資本市場的風險驟然升溫，港股、海外中概股及A股罕見集體大跌。粗略估計，不到半年的時間，A股、H股與中概股的市值蒸發量差不多達二十萬億元。中國權益資產如此大規模的調整，原因有很多，比如全球貨幣、資本在政策與經濟大周期下的潮汐律動和季節性回流，這是原本就已經出現的大趨勢。也就是說，即使沒有外部的衝擊，資本市場也有內在調整的要求。但問題是，A股、H股的調整可以說是受趨勢裹挾，為什麼在屢創歷史新高的美股市場，唯獨中概股慘烈的下跌？顯然，全球投資者對中國的權益資產正在進行重大的風險再評估。

共同富裕推動經濟高質量發展



▲資本市場應該認識到，只有走向共同富裕，解決好貧富差距過大的問題，中國經濟才可能真正的高質量發展，中國股市才可能有真正的牛市。

本輪估值再評估的核心因子就是，最近一段時間中國巨大的政策轉向，而這

種政策變化是國際投資者的資產定價與風險評估系統很難理解的。而且，這次政策衝擊是連續式、組合式的，幾乎隔幾天就出一個影響某個行業的大政策。制度是為了消除不確定性的，但多變的政策卻在不斷製造不確定性，這當然讓敏感的股市風聲鶴唳。

而房地產市場正在經歷有史以來最凌厲的寒冬。供給側的三條紅線再加兩條紅線，推出集中供地、土地轉讓金歸稅口、取消學區房等辣招；需求側的房貸收緊、利率上調也是史無前例，很多銀行幾乎沒了額度。房貸一旦收緊，需求失去基本支撐，量價齊跌幾乎就是時間問題。當前中國政策層對房地產的治理，嚴厲程度接近日本1989年對房產行業的「斷貸」。在這種情況下房價沒有崩盤，也算是一種強大的韌性。

並非殺富濟貧

可以說，過去從未像現在這樣出現如此高強度的政策變局，這亦為一個百年目標完成後，開始邁向第二個百年目標過渡期的一種表現。百年未有之大變局的交匯處，大變局中的大變局，原來資本和企業家理解的邏輯正在發生變化，類似2018年令人擔心的論調又重新出現，以至於那一年不得不通過召開「民營企業座談會」來安撫人心。當前，政策變局的衝擊前所未有，而且是短中長期疊加，近乎是競賽式出擊：

短期來看，嚴厲整治房地產和教培行業，這兩個行業的民營企業舉步維艱，掙扎在生死邊緣。對房地產的整治可能是史上最嚴格的一次，主要是對其資產負債表和償債能力的整頓，既是民生行業的供給側改革，又是防風險攻堅戰中的組成部分。從三條紅線，再到兩條紅線，基本上把房地產過去依靠債務大肆擴張的模式完全切斷，恆大的風雨飄搖只是這個行業的一個縮影。

不過，我們要警惕樓市調控後可能會產生的信用危機，因為當前中國的信用主要就承載於房地產和地方平台兩駕馬車上。對教培行業的整頓，則是對最近幾十年教育產業化、市場化的一次反向調節和亂象整治，這一點反應在股價上感覺更像是一個去資本化過程——資本的過度逐利異化了教育的本心。

中期來看，反數字平台壟斷和整治地方融資平台。從螞蟥金服上市夭折，到滴滴打車上市後被嚴厲問責，到《反壟斷法》的出台，這些都是彌補過去數字產業發展中制度供給的不足。為了實現追趕和發揮後發優勢，中國過去對新興產業的政策態度是「先發展起來，等遇到問題的時候再說」，也是摸着石頭過河總體改革思路中的一部分。互聯網產業、數字平台在經歷了十幾年的野蠻生長後，的確到了該規範發展的時候了。

對地方政府融資平台的治理，近十年來一直沒有放鬆過，但是過去鑒於經濟下行壓力，對地方政府融資很多時候還是沒有下真手段，這也是央地博弈的一個結果，財權事權不對稱下的一種讓渡。最近一年由於中國經濟在疫情後有所好轉，尤其是出口和外循環支撐能力強勁，暫時還不需要地方基建和房地產這兩大「刺激」，因此政策也就進入了收緊狀態。最近流傳的處於保密狀態的15號文，直指城投融資亂相，也是針對地方債務的一記重拳。

「共同富裕」和「三次分配」，讓社會浮想聯翩、令市場驚慌失措。資本和企業家都在擔心，改革開放初期承諾的市場化政策「一百年不動搖」，在兩個一百年的交匯處是不是有了變化。甚至有些自媒體解讀為「殺富濟貧」，三次分配是「強制分配」等，掀起了一些不好的思潮。資本市場是反應未來預期的市場，這些思潮的變化體現在資本市場上就是劇烈的波動和持續的殺估值。大中華區的股權資產正在「共同富裕」的誤解下經歷一次巨大的價值重估。除非有合理的理論和政策解釋，為共同富裕和資本市場之間的關係提供一個積極意義上邏輯說明，為資本市場吃一顆定心丸。否則，震盪下行的趨勢還會持續下去。

消除貧富差距

但很明顯，資本市場錯誤的解讀了「共同富裕」的涵義。

首先，**共同富裕是社會主義市場經濟的本質要義，是政策層一直堅持的長期基調，只是近期作為重點再被提起，並非什麼新的政策大轉向。**而且官方的文件說的很清楚，不是殺富濟貧的強制性再分配，而是繼續以發展為基調，用做大蛋糕的方式來分配蛋糕，並充分利用多層次的分配方式，逐步實現共同富裕。在小康社會的百年目標基本完成之後，下一個目標自然就是消除貧富差距，走向共同富裕，這在當初設計改革開放基本路線圖的時候都已經設計好的，這個國家戰略是連貫的。因此，這個大邏輯

是自然演進而非人為意志驅使的。

其次，**共同富裕與資本市場發展之間並非對立和互斥的關係，而是相互賦能、相互促進的關係。**我們一說起共同富裕，似乎就是打倒資本主義，反對資本市場，那些還停留在過去階級鬥爭的思維。事實是，共同富裕為資本市場創造更加友好的社會環境、更加科學的財富結構、更加強勁的大眾消費市場，因為共同富裕是提高邊際消費傾向的。資本市場則可以更好地為縮減收入差距服務，為中低收入者提供更多的財產性收入。可以說，資本市場是人民大眾享受經濟發展成果的最好平台。

我們看到西方發達金融市場、股市為大眾的財富管理做出了重要貢獻。比如美國的共同基金、401k計劃、養老基金等，都是普通大眾的財富。隨着美股的水漲船高，美國普通家庭的財富也在改善。中國內地和香港的資本市場，也都完全可以做到這一點，為普通階層的財富管理，為社保基金，提供核心、優質的權益資產標的。

最後，關於「三次分配」，資本市場也可以為各類慈善基金、公益基金、社會基金等提供保值增值的手段。有人將「三次分配」解讀為殺富濟貧，這顯然是誤讀。「三次分配」在成熟現代社會裏，是一個非常流行的分配方式，是社會積極參與分配體系建設好福利社會，富裕階層主動承擔社會責任的一種表現。作為「三次分配」比較流行方式的各類非營利基金和信託，這些沉澱的資金不能簡單的作為存款閒置在銀行，要作為投資手段通過資本市場形成為實體經濟服務的資本，才能真正體現三次分配的目的，同時也保證了基金的保值增值。所以，一個好的「三次分配」體系，也需要有一個健康與強大的資本市場。

時代正在發生巨變，資本的文明屬性也在進化，逐利的商業文明並不再是唯一的精神內核。在全球共同問題和各類社會問題頻發的大環境下，資本需要關注更大格局和更加終極的問題，關注生態環境和社會責任等非營利公益性目標，這些已經逐漸成為資本的共識。因為如果大環境惡化，再多的財富都不過是紙面數字和煙雲。

當前，ESG（環境、社會與公司治理）投資在資本市場上越來越流行，就可以看出資本的屬性和內核正在經歷一次前所未有的價值重估。而資本市場也應該認識到，**只有走向共同富裕，解決好貧富差距過大的問題，中國經濟才可能真正的高質量發展，中國股市才可能有真正的牛市。**

港保險業迎接新藍海

經邦論道
姜宜道
太平再保險
行政總裁

近日由國務院港澳辦、國家發展改革委、科技部、中國人民銀行等多個部門組成的國家「十四五」規劃宣講團，圍繞「把握「十四五」機遇，融入「雙循環」格局」主題赴香港開展宣講，引起香港社會各界關注和熱議。

香港作為國家不可分離的一部分，中華民族偉大復興的中國夢，也是750萬香港同胞的香港夢。香港回歸以來，國家對香港一直是有求必應、不遺餘力，但近年來的修例風波以及席捲全球的新冠疫情，給香港社會經濟和民生帶來了嚴重影響。

今年是國家實施「十四五」規劃、開啟全面建設社會主義現代化國家新征程的第一年。國家「十四五」規劃設立專章，從金融、航運、貿易、航空、創新科技、法律服務、知識產權貿易、文化藝術交流等領域支持香港鞏固提升競爭優勢，從體制機制、平台建設、互聯互通、交流合作等多方面支持香港融入國家發展大局。同時，深化粵港澳大灣區建設，依託前海、橫琴等重大合作平台，在金融互聯互通、擴大專業資格互認、便利港人在內地發展、支持青年就業創業等方面推出一系列惠港利民政策，為港人融入大灣區提供廣闊的發展空間。正如中聯辦主任駱惠寧所說的「全球發展的最大機遇在中國，香港發展的最大機遇在內地，香港一定要牢牢地抓緊」。

從保險領域來看，中國是全球最大的保險增量市場。現在發達國家的保險市場已經處於基本飽和或者是緩慢增長階段，而中國內地的保險深度、保險密度還有很大的潛力，保險市場仍將長期處於中高速的發展階段，保險已成為內地民眾生產生活的必需品。所以說，中國內地的保險必將成為香港保險業發展的新藍海。

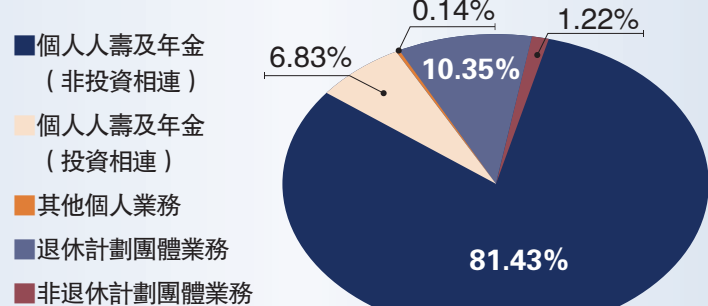
香港作為世界上最發達的保險市場之一，約有160家授權保險公司在此開展業務。2018年9月，香港特首林鄭月娥在廣州出席香港法律服務論壇時曾提出，希望香港成為國家的風險管理中心，共同推動內地與香港專屬自保及大灣區保險業務，為雙方業界開拓機遇。香港立法會保險界功能界別議員陳健波也提出，在國家走向國際化的時候，香港憑藉其條件和經驗，適合成為大灣區的風險管理中心。香港業界如果能夠進一步開拓大灣區市場，香港保險業的市場會由700多萬人，大幅擴展至7000多萬人，粵港澳大灣區將有望形成一個多贏的局面，區內居民將享受到更周全的「港式」保險服務，香港也可向建設國家風險管理中心邁出堅實步伐。

當前，國家「十四五」發展為香港提供了重大機遇，也為香港保險業提供了重大機遇，香港人機不可失，香港保險業恰逢其時！我們相信，香港保險業要抓住「十四五」發展契機，在服務國家雙循環新發展格局、服務國家治理體系和治理能力現代化方面積極作為，為香港長期繁榮穩定作出貢獻。



◀香港保險業界如果能夠進一步開拓大灣區市場，香港保險業的市場將大幅擴展至覆蓋七千多萬人口。

香港保險業
保費收入分類



白居二可轉按或加按嗎？

談樓說按
王美鳳
中原按揭經紀
董事總經理

本欄最近分別闡述了新居屋、白居二，以及購買二手未補價居屋、公屋或房協單位的注意事項。對於資助性房屋，不論是居屋、公屋或綠置居單位，用家若希望轉按或進行加按套現，如單位未補地價，一律需事先獲得房屋署同意，方可替物業進行按揭轉變安排。

若果需要申請轉按，一般可接納的轉按原因大致上包括：銀行提供較優惠的按揭息率、業權轉變影響原有按揭安排、因轉職而不能繼續享用僱員貸款計劃或優惠等，業主需向房屋署填交轉按申請書並支付行政費，一般情況下基於以上原因大多可獲批轉按同意書。但用家需注意，申請轉按只限於向新一家銀行申請批出原有按揭餘額，居屋或公屋

之還款期亦只限25年內之餘下年期，即已供期數加轉按年期仍不多於25年。

不過，由於未補地價之居屋或公屋供樓人士只可選擇P按，按照近年P按計劃，純以息惠為由之轉按誘因不大，而銀行提供予居屋轉按申請之現金回贈亦遜於新造居屋按揭，未必可抵銷轉按涉及之律師費及行政費用。

若業主想替未補地價資助性房屋包括居屋、公屋或房協單位申請加按套現，則一般只有當業主經濟上有困難，急需款項應付意料之外的個人或家庭開支時，房屋署或房協才會按個別情況批出申請。當中可獲考慮批出加按物業的原因包括籌措：醫藥費、家庭成員教育費、殮葬費、離婚／分居贍養費、因生意出現財政困難等。這是有別於私樓可因應樓房升值而可自行向銀行申請加按套現作個人需要、投資或不同用途，資助性房屋的加按申請原則上只可獲批實際情況所需之金額，當中亦同樣受限於以估值計算之可造按揭成數。



▲對於資助性房屋，用家申請轉按只限於向新一家銀行申請批出原有按揭餘額。