

A股市場曙光已現



斌眼觀市 朱斌

華福證券首席策略分析師

當前A股市場表現相對弱勢，但沒有出現恐慌性大跌，總體表現相對平穩。從二季度到現在，整個資本市場的悲觀情緒已經十分濃厚。從7月底中央政治局會議以來，管理層推出了一系列提振經濟與市場的政策措施。應當說，當前市場的「政策底」已經十分明確。當然，從歷史經驗來看，「政策底」到「市場底」仍然需要一段時間，這主要是政策作用於實體經濟需要時間、投資者改變對於市場前景的悲觀預期也需要時間。

目前，市場運行已經處於底部區間，各種積極的跡象已經開始展現，投資者應該對於市場保有信心和耐心。從四個方面來看，市場的黎明曙光已經逐步顯現：

一是當下經濟處於「波浪式」復甦的穩步抬升階段，8月份各項經濟指標已經展現出更加積極的跡象，經濟已經基本觸底。從8月份的製造業採購經理人指數（PMI）回升到了49.7，高於前值的49.3，也高於預期值49.4。此外，價格也開始見底回升。8月消費者物價指數（CPI）同比由負轉正，上漲0.1%，生產者價格指數（PPI）同比較上月降幅收窄1.4個百分點達-3%，環比由7月的下降0.2%轉為上漲0.2%。與此同時，8月的出口數據同比增速相比於7月份出現了回升，出口增速為-8.8%，高於前值-14.5%，也高於預期值-9.5%。在海外經濟較為景氣的情況下，出口開始觸底向好。而反映內需的社會消費品零售增速也出現回升，達到了4.6%，高於7月份的2.5%，也高於預期的3.5%。總體來看，反映量價的主要經濟數據觸底回暖的跡象已經顯現，後續持續回升在望。

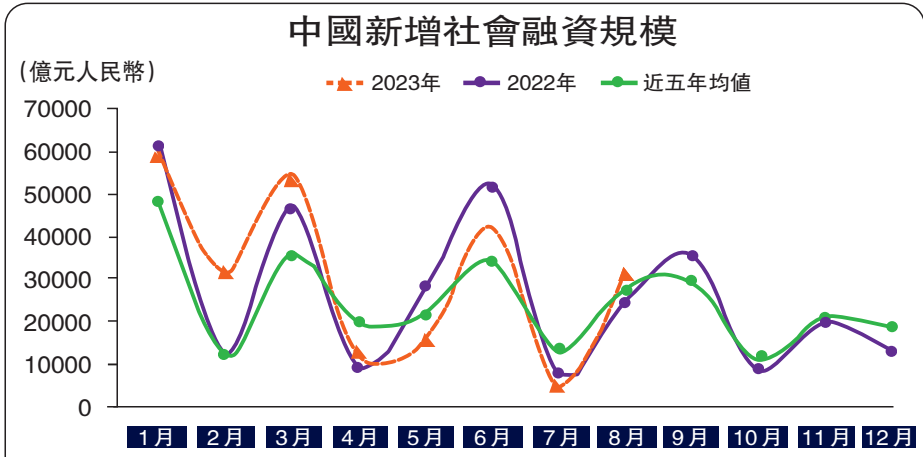
二是投資者需要對情緒面的修復保持定力。當下的政策主線下，市場情緒和經濟基本面或出現交替修復。政策出台有利於短期市場情緒的好轉，但市場情緒的長期修復又需要經濟基本面和經濟數據的持續好轉。因此未來一段時間內，我們或許會看到經濟基本面穩步修復與市場情緒反覆波動相互疊加的狀態，此時或許更需要保持投資的耐心和定力。

社融拐點釋放寬信用信號

三是關注政策主線的推進。當下，地方政府化債、資本市場建設、地產政策是對影響經濟邊界修復的三條政策主線。筆者認為從現在到年底的四季度中央經濟工作會議、政治局會議期間，穩增長訴求有望明顯提升並且延續至明年。如果政策主線不能有效觸發經濟彈性和預期改善，地產政策存在進一步拓寬的可能性，當下建議高度關注城中村改造。

四是關注寬信用的信號。8月的社融增速已迎來改善，新增社融規模達到3.1萬億元（人民幣，下同），顯著高於預期的2.6萬億元。但應該看到，當下政府債券的發力是社融增速改善的重要因素。未來隨著「認房不認貸」等地產政策的逐步落地，筆者預計9月以後社融會持續改善，居民的融資規模將跟上。社融增速的拐點是新一輪寬信用的重要信號，隨着社融，特別是M1（狹義貨幣供應）的增速改善，未來市場的押注亦會逐步從政策博弈轉向信用擴張方向。

總體而言，A股市場的黎明曙光已現。投資者對於經濟和市場可以抱有更積極的期待。中國經濟不是池塘，而是汪洋大海。大海有風有浪是正常的，對於投資人來講，往往風浪越大魚越貴。板塊上，持續建議關注順周期板塊和半導體、軍工能科技自強自立相關板塊。



H按封頂息率大拆解



樓按明曦 張穎曦

經絡按揭轉介營運總監

多家銀行因近日資金壓力成本，相繼上調H按封頂息率，此舉令到不少有意入市的人有所卻步。新手買家或對「封頂息率」這一詞不太理解。究竟封頂息率對按揭申請有何重要？筆者藉本欄作出拆解。

現時置業人士申請按揭時，一般都會選擇浮息按揭—P按或H按。P按計劃是以最優惠利率（Prime Rate，俗稱P）作基準的，現時一般為「P-固定百分比」；而H按計劃則是以香港銀行同業拆息（HIBOR，俗稱H）為基準，一般為「H+固定百分比」。當P或H出現波動時，H按及P按的息率亦會跟隨上升或下降。

因HIBOR利率是較為波動，為了保護借貸人免受HIBOR大幅上升的風險影響，銀行提供住宅H按計劃一般都附有封頂息率，即是指每月供款設有最高息率上限，普遍與P按計劃的息率相同。

封頂息率的功用是當HIBOR大幅攀升，實際按息固定於封頂息率，並不會大幅上升，意味着借款人不須擔心利率

上升時導致供款大幅增加的風險。假設新造H按計劃為H+1.3%，封頂息率為4.125厘，如HIBOR為4%，沒有封頂息率下按揭息率為4厘加1.3厘即5.3厘，但設有封頂息率後，按揭息率便可鎖定4.125厘，業主可節省1.175厘的利息開支。同時，也需留意當P調整時，封頂息率也會同步調整。

壓測為H按鎖息上限加2厘

選用H按的買家要注意，進行壓力測試時，銀行並不是根據當時的HIBOR計算，而是以H按的鎖息上限加2厘計算。以上述例子，新造H按計劃的封頂息率4.125厘，假設貸款額為500萬元，年期為30年，不管當時HIBOR處於高位或低位，銀行仍是以封頂息率4.125厘計算其供款能力，即每月供款要求為2.4232萬元，壓力測試要求則為5.0634萬元。

雖然銀行相繼上調H按封頂息率，惟是次調整對已在供樓的買家則未有影響，仍然可依照原有的封頂息率繼續供款。但若果有意轉按的買家則要趁早向未上調H按封頂息率的銀行申請按揭。現時每家銀行的按揭計劃以及優惠不一，準買家申請按揭時應詳細了解當中細節。



升，封頂息率的功用是當HIBOR大幅攀升，實際按息並不會大幅上升。



▲中國香港未來應在經貿網絡、資金融通、人才優勢和人文交流方面，加深與東盟及中東國家等新興市場的聯繫。

自從2018年美國發起對華貿易戰以來，中美關係同時存在鬥爭與合作。美國不斷在政治文化與貿易往來議題上發難，同時與中國避免全面決裂，中國保持市場開放與有限度反擊。究其根本，美國要維持全球霸權，但如同八十年代的日本那樣，依賴與中國的經貿關係；而中國也與美國同樣，擁有聯合國安理會常任理事國的地位。故此，中美博弈依然維持鬥而不破的局面。

港投入「一帶一路」促資金融通



至誠穎評 林志穎

港區全國人大代表、廣東省政協委員

美國近來多次安排高官訪華，當中包括美國氣候問題特使克里、國務卿布林肯、財長耶倫、商務部長雷蒙多，建立雙方定期溝通機制，足見美國有意緩和與中國的關係，避免全面決裂。但美國依然保持與中國的戰略競爭，維持對華貿易限制，動輒以國家安全理由，限制技術及投資流動，抹黑中國安排間諜及網路空間威脅，更對部分中國高官維持制裁與抹黑。

在此格局下，美國積極拉攏東盟和中東國家，有意抗衡「一帶一路」。如同上世紀的冷戰，美國有意透過外交與經濟合作，競逐全球影響力。G20期間，美國、沙特、歐盟、印度、阿聯酋等多國宣布，將合作建立「印度—中東—歐洲經濟走廊（IMEC）」，連接中東和南亞的鐵路和港口，加強亞洲、阿拉伯灣和歐洲的互联互通和經濟一體化，西方媒體稱之為「現代香料之路」，此項目的發起國家多為美國盟友，不包含中國，顯然是刻意為之。此舉一如此前美國採納日本右翼政客提出的印太戰略，聯同日本、印度和澳洲，組建四方安全對話機制，拉攏東盟國家，推出基建項目等合作，意在反制中國，抗衡「一帶一路」在此獲得地緣政治與經濟的影響力。東盟與中東國家成為美國針對中國的棋子。

營造自由開放營商環境

中國香港參與「一帶一路」大有可為，可發展東盟和中東國家新興市場。美國拉攏東盟與中東國家的方式，並非強迫它們與中國斷交，而是使之傾向於美國。中國香港投入「一帶一路」的地緣政治風險不高。東盟與中東國家都是具備發展潛力的新興市場，而且與中國關係密切，中國香港有發展優勢。經合組織預計東盟經濟在2023年將增長5.2%，而東盟國家是中國香港的第二大貿易夥伴，2022年中國香港對東盟的貿易總額增長3.8%，出口增長6.5%。

國際貨幣基金組織（IMF）預計中東地區經濟2023年保持增長，增速為2.6%。中東國家積極推進經濟多元化，積極減少對石油的依賴，增加綠色產業，對外國新事物接受度高，具備較大韌性和潛力。2022年，中東國家是中國香港第四大貿易夥伴，貿易總額提升27.6%，其中出口更提升35.3%。究其根本，中國與中東關係很好，當地企業亦普遍欣賞港人的專

業、效率及商業網絡。發展潛力與優勢足見一斑。

就在上周，第八屆「一帶一路高峰論壇」在香港會展中心舉行，匯聚逾90位「一帶一路」沿線及相關國家和地區的主要官員及商界翹楚。這次論壇有近6000名來自多個國家及地區人士參加，代表團多達100個，將簽署20份合作備忘錄，至少10個國家政府高層代表出席，盛況空前。

開幕之際，國務院副總理丁薛祥發表視像演講，表達國家期盼中國香港在共建「一帶一路」發揮更大作用，以及國家支持中國香港保持獨特優勢，盡早加入區域全面經濟夥伴關係協定（RCEP）。香港特別行政區行政長官李家超不但展示出「一帶一路」發展的成績，更重申中國香港重返世界舞台，將依託國家和國際聯繫，努力發揮作為「一帶一路」功能平台的決心。

中國香港未來應在經貿網絡、資金融通、人才優勢和人文交流方面，加深與東盟及中東國家等新興市場的聯繫，以求精益求精。在目前的國際形勢下，此事無論對於國家，還是中國香港，都有着深遠影響，不可不察。特區政府除卻爭取加入RCEP，力求從中國與東盟之間的轉口貿易得益，也應該加強與中東國家的貿易聯繫。中國香港應與阿聯酋等中東國家簽訂全面經濟夥伴協定，進而加強合作的基礎。中國香港出口到東盟和中東國家共通的重要貨物都是電訊設備及零件，以及珍珠、寶石及半寶石。

中國香港除了可着力鼓勵有關貿易商鞏固優勢，更可促進香港貿易商發掘其他產品的需求，以及挖掘東盟及中東國家可滿足內地經濟需要的產品，定期組織多國商會之間的交流。此外，中國香港也應該加快跨境貿易無紙化的進度，不但可以降低人力成本和錯誤率，還可以提高效率，提升經濟的可持續性。政府可參考新加坡《電子可轉讓記錄示範法》，與主要貿易夥伴簽署協定，用區塊鏈技術進行跨境貿易，並在進出口商到不同政府部門完成報關和產業來源地等多份檔，轉為線上完成。藉此，中國香港可透過產品發展與跨境貿易安排，營造自由開放規範的營商環境，深化與東盟及中東國家的經貿關係。

加固離岸人幣中心地位

中國香港還可加強離岸人民幣中心的功能，推動「一帶一路」項目的資金融通。在「一帶一路」沿線國家和地區雙邊交流當中，人民幣使用得越來越多，今年6月中國香港的人民

幣存款超過1萬億元，是世界上最大的人民幣資金池。上周中東國家代表在「一帶一路」論壇上表示，共建「一帶一路」為中東帶來進步，使其經濟不再依賴於石油產品，汽車、食品、區塊鏈、物流、高端製造、可再生能源和廢物處理等行業都得以發展。

此外，中國香港也是東盟外商直接投資來源地排第六位。中國香港作為中國最大的離岸人民幣中心，可善用發達的國際金融聯繫及普通法制度。香港特區政府可積極鼓勵更多家族辦公室及基金進駐中國香港，推動金融業推出更多人民幣金融產品，如發行基建項目債券、伊斯蘭債券、在港交所的人民幣櫃檯發行其公司股份、科創風投等，讓更多投資者直接以東盟及中東國家貨幣，與人民幣兌換作出投資，共用「一帶一路」的發展成果，為「一帶一路」項目融資。

中國香港可深化人文交流，促進「一帶一路」的民心相通。香港貿發局可與東盟及中東國家合作，籌辦在中國香港和當地舉辦演唱會時，透過現場與直播促進互動。此外，香港貿發局也可多籌辦文化體驗性質的展覽活動，展覽中東國家或東盟國家獨有的美食、衣服、寶石、首飾等，向市民大眾推廣。中國香港可鼓勵旅遊業界，組織旅遊團到東盟與中東國家，也鼓勵東盟與中東國家的居民到香港旅遊。教育局也可要求中小學運用文化體驗活動籌辦的基金（例如全方位學習基金、推廣閱讀津貼、德育及國民教育支援津貼等），每年至少需要籌辦兩次活動體驗東盟及阿拉伯國家文化。此外，香港大學教育資助委員會應鼓勵大學招收更多來自東盟及中東國家的國際學生，加強香港本地的大學生與這兩個市場的認識和人脈，並鼓勵香港的院校開設更多短期及長期的交流計劃，促進學者與學生訪問，加深了解彼此的文化和歷史。

總括而言，中國正處於易經乾卦九四爻位，爻辭「或躍在淵」的局面。與美國鬥而不破的局面下，需要因應形勢，需要或進或退，或躍上天空，或停留在深淵，但保持上進，警惕地因時制宜，就無大礙。中國香港投入發展「一帶一路」，應深化與東盟及中東國家的關係。經貿方面，中國香港可透過產品發展與跨境貿易安排，營造自由開放規範的營商環境；金融方面，中國香港可加強離岸人民幣中心的功能，促進「一帶一路」項目融資與投資；人文交流方面，中國香港可透過展覽、旅遊及教育，促進中國香港、東盟與中東國家民心相通。