

「一帶一路」為港金融業帶來機遇



高文宏議 李惟宏

香港立法會議員

第八屆「一帶一路高峰論壇」圓滿結束，是香港經濟復甦後首次以全實體形式舉行，吸引6000名來自「一帶一路」相關國家和地區商界代表參與。

今年亦是「一帶一路」倡議10周年，中國與沿線國家的貿易和投資規模穩步擴大。根據國家商務部的資料顯示，2013年至2022年期間，中國與「一帶一路」沿線國家貨物貿易額由1萬億美元倍增至2萬億美元，年均增長達8%；在同一時期內，中國與沿線國家雙向投資累計超過2700億美元。

在「一帶一路」倡議下，香港金融服務業可以扮演「促進者」和「協作者」的角色。作為全球最大離岸人民幣中心，香港擁有先行優勢，透過提供人民幣投融資、結算、資產管理和風險管理等服務，既能為企業和投資者在「一帶一路」沿線地區廣泛使用人民幣給予強大的支援和推動力，並且帶動沿線國家以人民幣作交易、投資和結算用途，推動人民幣國際化。

有市場數據顯示，中國的12個主要石油進口國中，有6個國家已支持石油貿易人民幣結算，其貿易總額達石油進

口總量的58%；當中，沙特阿拉伯等中東國家將積極推展石油貿易人民幣結算。有助加速人民幣國際化進程，亦預視中東國家將從石油貿易中累積更多人民幣。就此，香港應積極向中東國家提供多元化的人民幣產品和服務，以吸引其資金來港投資。

與此同時，香港金融中介機構可以協助沿線國家，尤其是中東和東盟的企業來港上市融資，以及設立企業財資中心，甚至將成熟的發展項目透過證券化方式發債融資，從而提升及鞏固香港作為國際集資和融資中心的樞紐地位。

加強與東盟中東創科企合作

金融科技方面，香港的金融科技發展蓬勃，並擁有完善的金融基建，可促進香港金融服務業與東盟和中東等國家的金融創科企業合作交流，共同開拓在大灣區以至內地其他城市的發展機遇。

筆者期望，特區政府牽頭與業界舉辦多些考察團，拜訪東盟、中東等國家，加強業界與當地金融機構、創科企業協作溝通，並籌辦更多投資推介會，推動和擴大業界在當地的發展空間和機會。相信在各國的大力支持下，香港會善用「背靠祖國、聯通世界」的獨特優勢，加強跟「一帶一路」國家在貿易投資、創科和基建等各個範疇合作，發揮作為「一帶一路」功能平台的角色。

政策逐步落地 港股下行空間有限

中金研究

劉剛 王牧遙

全球市場持續盤整。美債和美股市場動盪，10年期美債利率達到近15年來最高水準的4.63厘，上周港股表現不佳，恒指曾下探至17353點附近，創去年11月以來新低。上周五港股出現明顯反彈，恒生科指和恒指單日漲3.7%和2.5%，主要受惠於10年期美債利率上行的邊際動能解除，以及深圳優化個人住房貸款利率下限等利好消息。港股仍在18000點支撐線附近，預料恒指在此水平出現反彈，下行空間相對有限。

上周市場關注的主要因素包括：1) 人行貨幣政策委員會三季度例會召開，加強逆周期調節。2) 8月規模以上工業企業營業收入同比增幅較前7個月收窄0.2%，1-8月全國規模以上工業企業營業收入同比下降0.3%個百分點。從量價表現來看，工業企業增加值改善，PPI降幅收窄，推動工業企業收入和利潤改善。3) 9月中國製造業PMI重回擴張區間，非製造業PMI擴張加速。4) 流動性：南向資金持續流入，上周整體流入規模達到14億港元。

當前港股出現主板成交額低迷、估值持續低迷、VIX指數近期攀升等情

況。在這一背景下，市場對積極信號的顯現可能更為敏感。一方面，整體經濟增長復甦勢頭似乎有所增強。另外，更有效的利好政策不斷推出，9月25日存量房貸調整利率正式落地、深圳優化個人住房貸款利率下限；財政方面，地方化債也取得更多進展，9月26日內蒙古擬發行特殊再融資債券；貨幣政策方面人行貨幣政策委員會三季度會議表態積極，加強逆周期調節。此外，中美關係取得新進展，但外部環境仍然存在挑戰，美國債務已攀升至15年高位，短期或維持高位震盪，美國政府關門可能性存在，值得密切關注。

總結來說，市場「下有底，上有頂」，未來市場表現與投資者情緒改善，有賴更切實的政策措施的落地兌現。配置上，當前環境下，啞鈴結構配置策略依然行之有效。穩定股市板塊（高分紅比例，如電信、公用事業和能源）近期持續受到市場和資金流向追捧，雖然可能存在一定盈利回吐，但投資價值長期看好；對經濟增長修復或政策支持敏感板塊，如汽車、耐用消費品、科技和部分互聯網等；與此同時，建議投資者關注政策優化的領域，例如消費、資源產品等。



港股仍在萬八點支撐位附近徘徊，預料下行空間相對有限。

期待撤辣 港樓市交投料反彈



樓宇縱橫 楊永健

世紀21、Q動力總經理

「寧買當頭起，莫買當頭跌」，每逢樓市整固，整體成交量往往大幅度收縮，交投持續淡靜，近月無論一、二手交投均顯著回落，即使8月有發展商以震撼低價推盤，令8月份整體一手交投接近倍升，但踏入9月一手新盤成交量不單「打回原形」，交投更跌至今年新低，最終9月只有約266宗一手成交。

一手淡靜，二手同樣淡靜，按土地註冊處的統計，截至9月28日為止，9月僅1990宗成交，由於只餘下中秋節當日不足一日的工作天註冊，相信最終9月整體二成交成交量必跌至2020年初以來的逾三年新低，預計9月最終只會錄得約2100至2200宗成交，較8月的2700多宗顯著下跌。

整體二手市場已淡靜一段時間，剛過去的第三季交投有可能見五年新低，截至9月28日全季只有7200多宗二手成交，較今年第二季的9753宗大幅回落，更較第一季的近13000宗大減四成。

當然人人都希望樓市低位反彈，過去樓市復甦可以是某大型新盤以吸引價推售，將市場購買力激發出來，亦可能當二手市場盤整湧現，準買家趁低吸納、輕鬆上車。剛過去的第三季，樓市交投靜，買家入市審慎，但不代表準買家沒有需求，買家置業需求長期存在，只是等待好的置業時機。最新金管局將樓花物業納入按揭保險計劃，價格1000萬元或以下的合資格樓花物業，最高按揭保險成數為九成；若價格為1000萬至1500萬元的合資格樓花物業，最高按揭保險成數為八成，未來或許會陸續有撤辣等刺激措施出現，市場上購買力有機會在第四季爆發，期待第四季樓市成交顯著反彈。



今年首8月，中國對「一帶一路」沿線國家進出口總額近十三萬億元，佔進出口總值逾四成六。

全球化已經從過去順風順水的模式，轉變為現在風高浪急的模式，要走出過去的瓶頸，應對現在的挑戰，最好的方向仍然是全身心地投入未來。人類命運共同體和數字經濟是人類共同的未來，在這兩個維度上，中國貿易可以做出兩項重要的工作。第一，從宏觀着眼，堅持做長期正確的事，推進區域經濟一體化發展，特別是「一帶一路」、區域全面經濟夥伴協定（RCEP）的進展。過去十年，「一帶一路」倡議為地區經濟增長做出了貢獻，同時也為中國貿易增長提供了新的增長極。第二，從微觀着手，細緻地去做順勢而為的事。

中國應對貿易挑戰策略



實話世經 程實

工銀國際首席經濟學家、董事總經理

在過去十年中，「一帶一路」對中國的經濟增長、區域經濟的變化，以及全球化的推進做出了積極貢獻。「一帶一路」倡議改變着整個沿線地區的經濟生態，同時也優化了區域內貿易進行的基礎條件，明顯地帶來了全局性的增長效應。

提升基建品質 降低貿易成本

首先，「一帶一路」相關國家在中國對外貿易中的地位十分重要。自從2013年「一帶一路」倡議提出以來，經過十年發展，中國已經與152個國家、32個國際組織簽署了200多份共建「一帶一路」合作檔。據中國海關統計，2013至2022年，中國與「一帶一路」沿線國家貨物貿易額從1.04萬億美元擴大到2.07萬億美元，複合年均增長率7.9%，是同時期中國對外貿易總額複合年均增長率4.7%的1.7倍。2023年1至8月，中國對「一帶一路」沿線國家進出口總額達12.62萬億元、同比增長3.6%，高出整體增速3.7個百分點，佔進出口總值的46.6%。

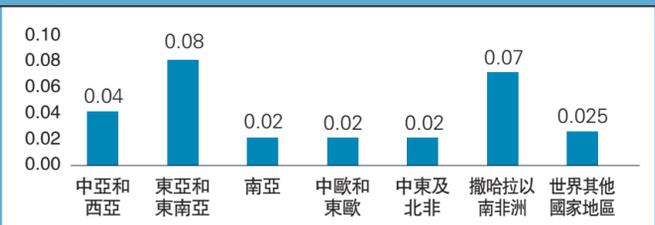
其次，「一帶一路」推動了沿線國家基建品質的增長。中國在基建領域擁有非常成熟的經驗做法和微觀實力，能夠幫助「一帶一路」沿線國家有效提升基建品質，這種質量的提升可以從四個維度提振整個區域貿易開展。一是基建服務自由化和便捷化能夠直接和間接地降低貿易活動中的資訊成本；二是基建的完善會顯著節省物流時間的成本；三是基建品質的提升可以降低貨物及貿易運輸過程中額外發生風險的可能性；四是基建便利化將增強貿易國之間經濟聯動性和緊密性。

實證研究結果顯示，2014至2022年以來，「一帶一路」沿線國家基建綜合品質增長了2.5個百分點，帶動沿線雙邊貿易成本下降0.55個百分點，分別提升沿線內發達經濟體、新興市場以及發展中經濟體GDP增速0.50、0.41和0.61個百分點左右。

不僅如此，中國與「一帶一路」沿線國家和地區之間的貿易成本降低時，對不同區域的GDP增速產生影響。根據模型擬合結果顯示，當中國與「一帶一路」協議內國家和地區雙邊貿易成本降低0.2個百分點時，東亞、東南亞（GDP增速將提高0.08個百分點）以及非洲南部國家（GDP增速將提高0.07個百分點）將是貿易成本下降後的最大受益地區（見圖）。

對於中國來說，通過「一帶一路」倡議強化雙邊貿易合作，貿易成

中國與「一帶一路」沿線國雙邊貿易成本降低對各國GDP增速拉升程度



註：此模型擬合結果顯示：當中國與「一帶一路」協議內國家和地區雙邊貿易成本降低0.2個百分點時的影響程度

來源：全球貿易分析資料庫及作者估計

本降低對經濟增速的推動作用顯著。若中國與「一帶一路」沿線國家雙邊貿易成本平均降低0.2個百分點，中國GDP增速將增長0.2個百分點。更重要的是，結合貿易成本降低對沿線國家經濟增速的提振，「一帶一路」倡議不僅不會加劇沿線國家的債務風險，而且長期將有利於提高沿線國家的償債能力。基於2022年的數據來看，「一帶一路」沿線國家或地區對中國債務佔其GDP的平均值約為2%，低於60%的國際債務警戒線。當前，與中國合作的國家和地區中，沒有任何國家對中國的外債負擔超過30%。實證結果也發現，「一帶一路」倡議對沿線國家債務增長的影響並不顯著。

升級數字經濟 賦能境內外客戶

2023年以來，宏觀表現承壓明顯，但從微觀調研中卻明顯感受到中國外貿企業百折不撓的抗壓韌性和目光朝前的創新精神，借力數字經濟的突破與發展，中國貿易正發生由微觀到宏觀的漸次變革。

短期來看，出口企業面臨風險多元化挑戰，風險防禦複雜度顯著上升。一是供應鏈成本上升。被調研企業反映，疫情前後運費價格上行區間為5至10倍，弱化了企業的整體盈利能力。二是全球合規性風險正在上升。由於地緣摩擦加劇，主要進出口大國圍繞國際貿易法進一步細化了新的標準和要求。在高技術領域，美國和歐元區在進口產品專利權的審查上更加細緻。三是企業供應鏈管理風險加劇。被調研出口商普遍反映，過去的供應鏈風險主要集中在庫存管理，近年來供應鏈風險受到供給側的影響越來越顯著。同時，產品在運輸過程中的不確定性有所提高，可能會遇到的延誤、損壞、丟失等問題愈發嚴重。四是融資難問題仍是長期性挑戰。企業規模比較小、不確定性比較大使得融資難問題較為普遍。相比上述其他挑戰，長期的業務累積和營商關係使得出口商有能力尋找到傳統貸款以外的其他融資管道。

長期來看，通過數字經濟賦能出

口企業，針對自身業務實現與人工智能、大數據、區塊鏈等技術的交叉應用，實現自身轉型升級逐漸成為發展共識。例如，利用區塊鏈服務幫助下游客戶跟蹤產品的整個供應鏈，一家水果出口商使用區塊鏈技術來記錄柑橘、葡萄柚從採摘到出口的全過程，確保所有的貿易環節都是安全和可持續的。買家可以驗證產品的來源和品質，為消費者提供更高的產品透明度。再如，利用生成式AI創建產品的虛擬樣本或模型，一間傢俱出口商在大規模生產訂單到來之前，通過生成式AI創建產品的虛擬樣本或模型，再基於AI樣本創建3D列印的樣品模型，允許買家在購買前預覽產品。這樣可以有效節省物流成本，並減少因樣品不符預期而可能產生的退貨。

除了微觀層面出口企業努力擁抱數字經濟大潮流，數字經濟對中國貿易的賦能還可以在制度層面進行更進一步的改進，幫助企業有效降低貿易成本。學術研究表明，落後且低效的制度支持，將提高貿易商的進出口成本。相關統計和實證研究顯示，制度支持越強的國家，雙邊貿易額的提升將越顯著。當出口國的制度品質每提升1個單位，雙邊貿易額將提升1.1個百分點；當進口國的制度品質每提升1個單位，雙邊貿易額將提升0.5個百分點。這樣的制度支持包括：政策便利和支持力度、政策的穩定性和透明性、法制層面產權保護力度、司法完善情況和社會治安、服務便利性、通關支持、交通便利、支付便利和英語普及等各個層面。

另外，出口商高度認同制度支持（尤其是服務便利）對貿易成本的影響十分顯著。事實上，中國的數位化服務建設已非常健全，但境外客戶的體驗相比境內客戶仍有不足，例如，在入境簽證審批、銀行卡支付、國內生活軟體應用、私人交通出行等方面，這意味着相關領域的帕累托改進尚有空間。因此，進一步升級數字經濟向境內外客戶全面賦能，提升制度性服務便利，幫助企業更好實現數字經濟轉型將是中國實現國內國際雙週圈相互促進的重要途徑之一。