

灣區融合發展 引領百業同興



市場前沿 陳凱

安永中國主席

疫情開放以來，經濟社會恢復活力，國家整體經濟穩定向好。隨着內地與香港恢復免檢疫通關，人流、商流、物流和資金流加速運轉，將進一步推動粵港澳大灣區融合發展，帶動區域以至內地經濟的蓬勃生機。

坐擁8700萬人口的粵港澳大灣區，經濟總量近13萬億元（人民幣，下同），涉及一國、兩制、三個關稅區、三種貨幣，推動三地融通共贏，關鍵是注重傳統產業與高新技術產業有機結合，着力提升高新技術產業創新能力，加速傳統優勢產業的轉型升級，在協同創新中，打造全球第一灣區。

大灣區內的11個城市各有優勢，其中，香港核心優勢產業主要包括金融、貿易、物流、房地產、零售及專業服務，是大灣區融合發展的重要推動力；澳門則主力建設世界旅遊休閒中心，目標是通過旅遊帶動批發、零售、商貿、中醫藥、文化創意、健康養生等多元行業發展，在大灣區擔當重要門戶角色；廣東省憑藉傳統製造業累積的資本、人力資源、管理和營運經驗，率先成功轉向高新技術及重工業為主的產業發展。

大灣區擁有龐大市場，產業基礎強大，創新氛圍活躍，金融服務業發達，經濟互補性強，人才資源豐富，可以說是結合了紐約灣區和三藩市灣區的優勢，是全球矚目、正在快速崛起的經濟新力量，應為國家推進中國式現代化建設、實現高品質發展發揮好「協調、創新、綠色、開放、共用」的多重橋樑作用。

綠色金融大有可為

在新經濟新動能的大前提下，筆者認為大灣區可以重點圍繞綠色金融、數字經濟雙轉型的升級發展，強化大灣區的「橋樑」功能、發揮「橋樑」的作用。筆者有兩方面建議：一是在「雙碳」目標下，發展綠色金融，助力大灣區綠色低碳高品質發展。

首先，鼓勵企業設立「碳達峰、碳中和」目標，以及規劃行動計劃。一方面，大灣區企業可根據自身的「雙碳目標」，制定行之有效的減碳計劃和融資計劃。另一方面，金融機構在這一關鍵舉措上可發揮主導作用，協助企業設定目標、披露相關資訊等。

其次，低碳和綠色轉型需要龐大資金和長時間的投入，香港可繼續發揮其亞洲首選的綠色金融樞紐角色。單是2022年，在香港發行的綠色和可持續債務總額達805億美元創新高。當中，在香港安排發行的綠色和可持續債券總額佔亞洲市場的35%。除了大型綠色融資

專案，其他金融產品和工具多種多樣，包括開發創新保險產品、綠色貸款、綠色基金、綠色信託、碳金融等等。

最後，綠色金融領域當中不得不提發展綠色金融科技，全球氣候變化所帶來的極端天氣近年頻繁出現，令大家對應對以至減緩氣候變暖影響的議題及方案都非常關心，這股風向亦對金融科技的發展帶來正面影響。行業資料顯示，綠色金融科技在2021年，在全球各市場吸納的投資總額是14億歐元，佔所有金融科技開發投資額的52%。筆者相信以大灣區的實力、資源和人才，我們可以為世界打造更成功的綠色經濟案例。

數字經濟互聯互通

二是加速「數字經濟」建設，促進粵港澳三地高品質融合發展。

除低碳綠色轉型，數字轉型是全球一流灣區建設的又一攻堅戰。探索數字經濟創新發展路徑，是秉承「協調、創新、綠色、開放、共用」發展理念，築牢灣區橋樑功能的重要手段。

國家網信辦的資料顯示，2022年中國數字經濟規模達50.2萬億元，穩居世界第二，佔GDP比重提升至41.5%；而廣東省數字經濟總體規模連續6年居全國第一，在2022年達6.41萬億元。

大灣區具備良好的數字經濟發展基礎，下一步如何推進數字經濟的實踐路線圖？其一，在大灣區熱點區域和重點交通線路實現免費高速無線網絡全覆蓋，為增加數字經濟應用場景創造條件。其二，在公共服務、金融、商貿及專業服務等領域，推動電子簽章憑證互認工作，推廣電子簽名互認證書的應用，為大眾和消費者提供便利的同時，鼓勵他們更多地參與數字經濟活動。

二十大報告提出：「推動貨物貿易優化升級，創新服務貿易發展機制，發展數字貿易，加快建設貿易強國。」綠色、開放、創新是促進外貿轉型升級、建設貿易強國、推動高品質發展的強勁動力。大灣區要發揮好「綠色轉型」、「對外開放」和「科技創新」橋樑作用，積極順應全球可持續發展新要求和數字經濟發展新趨勢，依託綠色金融、數字經濟雙輪驅動，培育新產業、新業態、新模式，提升貿易綠色化、數碼化水平，增強貿易發展新動能。



▲大灣區內城市各有優勢，香港的優勢產業包括金融、貿易、物流等。



▲由於日本貨幣政策及經濟結構性痼疾，日圓貶值壓力難以逆轉，短期內兌美元或維持在1:100左右。

20世紀90年代初，伴隨着泡沫經濟的破滅，日本陷入經濟增速低迷、通縮、資產負債表衰退、消費欲望低、人口下降和老齡化的「失落的三十年」。但疫情後，尤其是今年，日本經濟連續三個季度按季增長，股市、東京樓價都大漲，通脹也正在打破長期低迷的僵局，停留在3%左右，外資也大量湧入，種種跡象表明日本似乎在脫離長期衰退的局面。

日經濟痼疾 圓匯貶值難改



建言獻策 沈建光

京東科技集團
首席經濟學家

與此同時，日圓匯率加速貶值引起市場極大關注，宏觀基本面的向好仍無法扭轉日圓貶值走勢。截至9月末，年內日圓兌美元貶值13%，兌其他貨幣匯率亦持續下跌。展望未來，筆者認為，雖然日本經濟復甦有支撐，但受制於日本貨幣政策及經濟結構性痼疾，日圓貶值壓力難以逆轉，短期內日圓兌美元或將維持在150左右，中長期反彈中樞在130左右，很難回到過去的100至110水平。

疫後經濟反彈明顯

今年第二季度日本實際GDP按季實現連續三個季度正增長，按年率計增長4.8%，顯著高於前值。其中，淨出口上升是經濟增長的主要原因，出口按季升3.1%，進口按季跌4.4%。由於經濟增長超預期，近日OECD（經合組織）上調日本2023年實際增長預測到1.8%（前值1.3%），2024年實際增長預測為1%。

第二季度經濟超預期增長來自於兩方面：一是汽車出口數量激增，得益於近兩年日圓的大幅貶值，汽車等傳統支柱產品的價格競爭力得以提高，第二季度汽車出口增長28.9%。7月份汽車出口按年仍維持高位（11%）。二是疫情放開後，入境外國遊客激增，帶動服務業消費增長。8月份外國遊客人數已經恢復到疫情前80%以上的水平，外國遊客支出恢復到了疫情前95.1%的水平。第三季以來服務業延續擴張，7至9月服務業PMI（採購經理指數）分別為53.8、54.3與53.3，大幅高於榮枯線。

其他方面，第二季度政府消費按季上漲0.1%，而居民消費則按季下降了0.5%。但考慮到日本勞動力需求持續改善，全面加薪正逐步實施，這有望扭轉當前疲軟的消費需求。當前日本就業市場表現強勁，7月失業率保持在近十年來低位（2.7%），這與日本政府放寬移民政策的態勢相符。在今年春季勞資談判中，日本經濟團體聯合會呼籲會員企業重視物價走勢，勞資談判達成的工資增長為1992年以來最高（漲幅3.9%）。強勁就業與加薪預期下，7月商品銷售額按月反彈至增長1.4%。

資產負債表漸修復

上世紀90年代，日本泡沫經濟破滅後，企業和居民的資產負債表嚴重受損，這兩個部門都經歷了超過二十年的去槓桿過程，這也是日本「失去三十年」最重要的原因。日本政府不得不持續的加槓桿，但也無法改變日本經濟長期低迷狀態。

近年來日本居民與企業加槓桿明顯提速。資產負債表修復下，居民槓桿率從2018年61.4%上升到2023年第一季度的68.1%，非金融部門信貸佔GDP比率從2018年159.5%上升至



2022年第四季度的186.1%。消費信貸增速上升，使汽車、家電等耐用消費需求仍有韌性；企業貸款增速上升，意味企業設備投資對經濟也具有支撐作用。居民開始願意主動負債，擴大投資通道，日本的房地產市場出現了復甦跡象。

疫情後日本房價價格開啟上漲態勢，尤其是東京、大阪等都市圈，人口重新出現回歸都市中心的趨勢。第一季度東京都市圈的全用途地價上漲2.7%，住宅用地升2.1%，商業用地漲2.2%。其中全用途地價與住宅用地的地價增速為2008年金融危機以來最高值。據8月日本不動產研究所公布的《2023年上半年首都圈新建公寓樓市場動向》顯示，東京首都圈公寓樓一年間房價上漲26%，其核心區高層公寓樓的漲幅高達40%以上。

此外，超寬鬆貨幣政策與上市公司治理見成效，日本股市也具備較高吸引力。寬鬆的貨幣政策為日本企業源源不斷地提供了資金，日圓的貶值使日本股市吸引了大批海外投資者。近年來東交所引領公司治理結構改革，鼓勵上市公司關注中長期價值提升。多重利好下，截至今年9月，日經225指數較去年底大漲27%，其間屢次超過1990年日本經濟泡沫破裂前的高點。今年4月，「股神」巴菲特透露其投資旗艦巴郡已將日本五大商社的持股比例增至7.4%，並表示這是該公司在美國以外的最大投資。

貨幣政策長期寬鬆

今年以來，日圓走勢背離基本本面，日圓兌美元從年初的130.7到現在近150。截至目前，日圓兌美元貶值13%，跌至去年11月以來的最低水平、1987年4月以來的次低水平。兌其他貨幣匯率亦持續下跌，人民幣兌日圓持續處於20以上高位。日圓跌幅不僅超過歐元、英鎊等發達經濟體貨幣，也遠超印度盧比、泰銖等亞洲新興市場貨幣。筆者認為，日圓貶值的原因有以下三點。

其一，受制於日本經濟長期結構性問題，日圓長期面臨壓力。據日本總務省「人口推測」數據，日本今年65歲以上老年人人口佔比較去年增加至29.1%，再創歷史新高。該數據從1950年的4.9%開始持續上升，2005年超過20%。勞動力不足是老齡化社會最先面臨的困境。當前潛在勞動力（15歲及以上人口）在2021年底前後迅速下降，就業市場將面臨長期的勞

動力短缺壓力。

其二，不同於美國、歐洲等大多數發達國家的貨幣緊縮，日本實施相對寬鬆的貨幣政策。在自民黨干涉下，安倍派堅持寬鬆政策，傾向日圓貶值走勢。9月22日，日本央行行長植田和男在貨幣政策發布會上表示，日本央行決定維持當前大規模貨幣寬鬆措施，決定維持將短期利率設為負0.1%、長期利率引導至0%左右，長期利率上限也維持1%，並繼續通過大規模購買國債等措施進行調控。

其三，美國經濟超預期促使美元維持強勢，使得日圓相對弱勢。近期美聯儲大幅上調美國經濟預測，強化「軟著陸」信心。9月美聯儲FOMC會議雖然宣布不加息，但大幅上調了2023年經濟增長預期至2.1%（前值1.0%），並下調2024年失業率預期至4.1%（前值4.5%），維持2023年利率預測為5.6%（即年內還有一次加息）。美聯儲對「軟著陸」更有信心，並弱化了明後年的衰退預期，暗示將更長時間維持高利率。

政府有意引導跌勢

展望未來，日圓上行通道困難重重，貶值壓力短期內未能有所緩解。

一方面，日本貨幣政策進退維谷，十年來貨幣寬鬆已經造成諸多負面結果。例如2022年日本政府債務率高達261%，連續多年高居世界主要經濟體首位。證券市場也出現一些非市場化特徵，日本央行因購入ETF而成為很多企業最大股東。若果斷退出貨幣寬鬆，這將導致日本債務成本大幅上升，對日本經濟產生很大衝擊。

另一方面，日本經濟仍長期面臨內需不足，「外向型經濟」對於日本經濟愈加重要。在此背景下，一方面日本政府將持續有意引導日圓貶值進出口，有助於企業利潤的改善，進而提振因通脹帶來的消費疲軟。另一方面，放任日圓貶值也是日本謀求供應鏈重構的主動選擇。2021年以來，進入日本半導體產業的外資已超過140億美元。

短期來看，日本對日圓貶值的干預可能維持謹慎立場，疊加美聯儲鷹派立場影響，筆者預計未來半年，日圓兌美元將持續150左右，不排除突破155至160的可能。長期來看，老齡化、勞動力短缺問題使日本潛在增長率維持在1%左右，日圓兌美元中樞大致在130左右，難以回到過往100至110的水平。

港經濟復甦仍須努力拚搏



樓市新態 汪敦敬

祥益地產總裁

十、一國慶晚上，維港舉行了煙花匯演，在場共有約43萬人觀看，這是香港相隔5年來再次綻放煙花。在煙花匯演完結那一刻，兩岸掀起一陣掌聲及歡呼，場面難忘令人感動也感觸。大家都紛紛感慨：香港回來了！港人還有一團火及熱誠的心！筆者認為，這不單只是一個信號的開始，亦反映到港人的生命重新啟動，特區政府應該好好把握這個機遇去團結群眾、進一步改善民生。

人是群體動物，熱鬧令人感到快樂，但是香港在2019年修例風波之後又經歷3年疫情，晚上早歸被視為常態。人們最多時間是在上網，而且被負面消息所包圍，筆者並非認為一定要唱好，而是真相是好的就要看好唱好，真相是差的都要共同面對及如實分享。

香港部分傳媒報道多有不準確，多有將好消息變為壞消息，例如中國經濟、PMI數據及經濟增長，連續多個月處於上升趨勢，但只要是在後面加句「遜預期」，好消息就變為壞消息了。相反地，西方經濟明明是入不敷支及充滿赤字，但往往很多報道只要加上「勝預期」，那壞消息就變為好消息，於是這世界變得十分之荒謬。

在全世界大都會中，香港應是通脹最低之一，在投資收息和收租正增長的背景，低通脹令市民獲益。這些靜態

財富的表現比經濟景氣的時候更要好，但是很少有人去正面看待這一問題。

面對颱風及黑雨等事件，香港相對之下都是受得起衝擊的安全城市。在萬人慶祝的日子裏，我們見到警方有緊密的部署，令到市民的歡樂可以持續。前晚，筆者和太太到屯門市廣場吃晚飯，當時是晚上8時30分，但餐廳就問我們介不介意9時15分交收，他們要收工。筆者表示沒有問題，但事後回心一想，原來香港社會已經出現了一個不正常的格局，太多餐廳早收工等於教育市民以後不需要安排夜生活了。看來香港仍然未正式「復常」，但筆者不是認為所有餐廳要遲收，我們追求的是多元化，早收及遲收的餐廳都應該要有，這樣才可以滿足到不同需要的市民及行業，現在這種一刀切的消費文化是很不健康的。

多方提升服務質素

我們要深刻反思，中秋、國慶3日假期，截至10月2日晚上9時，香港入境人次約270萬人次，其中入境約146萬人次，出境約124萬人次。兩地巨大的人口對流其實就是一個商機，證明了大灣區是一個有生機的市場，但這個市場是需要競爭力去爭取的，港人過去幾年強調「hea」做及健康生活，沒有顧及合理的競爭力，很容易在競爭中被比較下去。

筆者認為港人應自強振奮起來，而特區政府亦應多提倡服務質素和態度，多鼓勵拚搏精神和市場多元化，這才是令港人幸福的方向。