

施政報告提升香港金融競爭力



高文宏議 李惟宏

香港立法會議員

特區行政長官李家超公布任內第二份施政報告，多方面回應市民訴求。其中，提出下調股票印花稅，可以說是政策組合拳中的關鍵之舉，希望特區政府再接再厲、配合推出短、中、長期措施，繼續提振目前港股低迷的行情，以及提升香港金融市場的競爭力。

短期而言，施政報告支持落實「資本投資者入境計劃」，並將有關的投資門檻提高至3000萬元。筆者期待特區政府盡早公布計劃細節，既有助吸引資金、人才落戶，亦可帶動香港金融服務及其他專業服務業的發展。同時，筆者建議在風險可控的前提下，納入更多不同類型的投資產品，例如人民幣計價資產、衍生工具、實物黃金等，以提升計劃的吸引力。

中長線而言，必須持續推動上市和市場改革。監管機構應正視上市機制存在資源傾向大企業的問題，並檢視有關上市機制和審批準則，避免中小企業上市申請受到不公平對待。港交所作為唯一的證券交易所，應積極扶持更多來自不同行業、不同規模、國內外的公司上市，做好香港作為國際金融中心的融資角色。

GEM（創業板）改革方面，實在是急不容緩，筆者認同最新諮詢文件提出的恢復GEM簡易轉板程序建議，並且要提升上市審批的可預期性，以增加中小企在GEM上市的誘因。同時，市門門檻要求不應過高（例如特專科技公司），以及需要擴闊行業範圍，藉此吸引更多多元化的公司來港上市。其中，大灣區及「一帶一路」國家的優質企業和家族辦公室將會是重點的目標對象。

此外，特區政府亦須全力促進資本市場多元化，除了持續發展證券市場外，亦應積極開拓其他金融服務範疇，包括商品、期貨、衍生工具、債券、貴金屬、企業融資、基金、虛擬資產，以及創新領域等，令到外資、中資、本地券商不論大中小規模，均能各司其職，共同發揮潛能，並進一步豐富不同類型的金融產品及服務。同時，香港應該更好利用現有的金融基礎設施去發展期貨

和衍生工具業務，推動香港成為國際風險管理中心。

為紓緩業界困境及走出陰霾，筆者建議特區政府積極協助業界引入金融科技，促進券商向資產管理、綠色金融、虛擬資產及Web 3.0等高质量方向發展，令其服務更趨多元化，加快金融服務業升級轉型。同時亦可協助中小券商開拓境外業務，例如東盟國家、中東市場，抓緊這些新興市場帶來的發展機遇。期望特區政府牽頭與業界舉辦更多考察團，拜訪東盟、中東等國家，加強業界與當地金融機構協作溝通，並籌辦更多投資推介會，推動業界在當地的發展機會。

推動股市可持續發展

至於施政報告提到其他促進港股可持續發展和提升競爭力的建議，包括維持惡劣天氣下交易、優化交易機制、降低市場資訊費用、推動落實離岸國債期貨，以及設立新綜合基金平台擴闊基金銷售等等，筆者均高舉雙手贊成，並應該全面研究如何盡早落實。

當中，就惡劣天氣下繼續運作的安排，筆者認為港交所必須充分諮詢業界及持份者意見，並需要中介機構、銀行體系、過戶處等積極配合，確保銀行資金過戶、交收結算系統等暢順運作，尤其是可以接受支票過戶、部分銀行分行繼續營業等；同時，亦應預留充足的時間給予業界適應及早作準備。

另一方面，施政報告亦談及大型發展項目融資，筆者認同在有關融資中引入私人投資者，相信不少工商業界會感興趣，藉此獲取優質的回報。期望透過公私營合作發展模式，可減輕政府部分財政負擔，有助確保政府財政的可持續性。希望特區政府可以盡快公布有關融資計劃的具體內容，讓業界積極參與其中。

總括而言，減股票印花稅是一個好開始，雖然其減幅仍有提升空間及未必能解決全部問題，但在一定程度上給予市場信心，以及釋出支持業界和資本市場的誠意。期望特區政府和業界攜手推進上市和市場改革，並且積極優化監管制度，包括檢視現行的前置式監管方式和着重披露為本的監管原則，再配合完整的提振股票市場計劃，將有望重塑港股的競爭力，鞏固香港國際金融中心的樞紐地位。

美國10月份通脹持續走弱，同月非農數據反映就業市場持續降溫，意味着美聯儲加息周期有較大機率結束。



美國10月份通脹數據略低於市場預期。其消費物價指數（CPI）同比增3.2%，低於市場預期的3.3%和前值的3.7%。核心消費物價指數（核心CPI）同比增4%，低於預期和前值的4.1%，為連續第7個月回落，且為過去2年裏最低水平。通脹數據繼續走低，疊加就業市場有序降溫，意味着本輪美聯儲加息周期有較大機率結束。

美加息周期或快完結



前沿思潮 郭磊

廣發證券首席經濟學家

核心CPI方面，核心服務價格環比增0.3%，前值增0.6%，住房項價格超預期回落，環比增0.3%；剔除住房後核心服務環比仍升0.2%，為今年8月以來最低，反映勞動力成本降溫。具體來看，住房項中，10月業主等價租金環比升0.4%，前值升0.6%，主要居所租金環比升0.5%，持平於前值，外宿環比回落2.5%，酒店價格下行為主要拖累因素。向前看，市場主流租房價格指標（如Apartment list和Zillow）回落可能帶動整體住房價格在持續降溫。

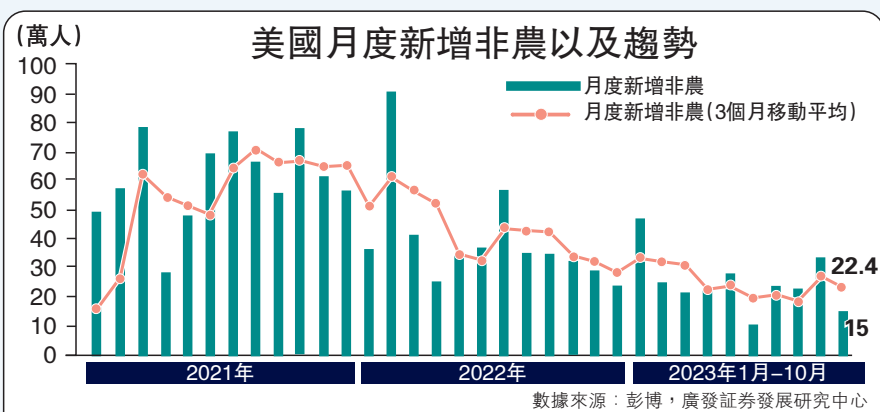
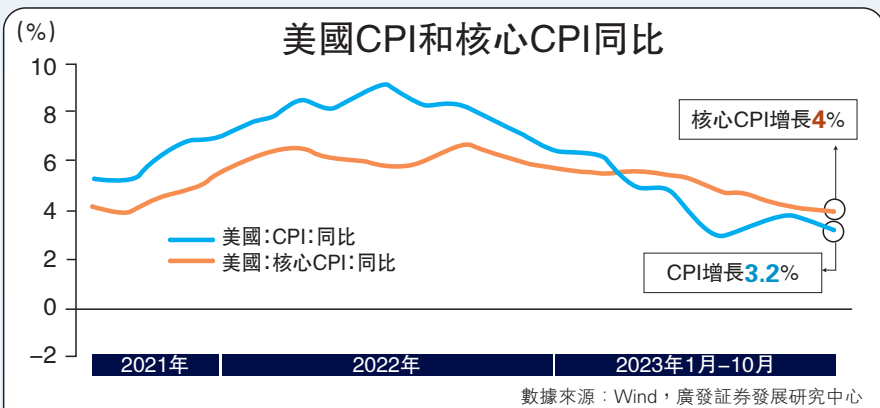
超級核心通脹（除住房外的核心服務）10月環比亦顯著回落，環比升0.2%，為8月以來最低，反映勞動力成本降溫。具體來看，機票（環比降0.9%，前值0.3%）、醫院服務（環比增1.1%，前值1.5%）、醫生服務（環比降1%，前值0%）、娛樂服務（環比增0.1%，前值0.5%）為主要拖累；汽車保險為主要支撐，且可持續性亦較強，主因汽車修理價格持續走高帶動保險價格上行。此外，如筆者此前文章所述，10月健康保險環比由負轉正，環比升1.1%，10月美國勞工部對健康保險價格進行更新後為主要背景，這一上行態勢可能會在未來持續。

通脹延續回落態勢

核心商品延續回落態勢，環比降0.1%，前值降0.4%，二手車價格為主要拖累。10月二手車價格環比回落0.8%，前值降2.5%，汽車庫存水平進一步常態化為主要背景；向後看，二手車價格的領先指標Manheim二手車批發價格持續回落，預計帶動二手車零售價格進一步下行，但10月以來汽車製造業罷工持續可能對提高未來新車價格不確定性，並對二手車價格形成上行壓力。

10月份克利夫蘭聯邦儲備銀行截尾均值CPI（Trimmed Mean CPI）亦顯著回落，環比升0.23%，前值升0.40%，為過去8月以來最低水平，反映通脹壓力廣度在回落。克利夫蘭聯儲行截尾均值CPI是剔除了價格變動高於第92個百分位和低於第8個百分位最極端的分項指標，若該指標回落較慢，則凸顯普遍的價格上漲趨勢。10月份亞特蘭大聯儲銀行黏性CPI環比升0.35%，前值升0.44%，反映通脹黏性亦在回落；亞特蘭大聯儲黏性CPI統計了CPI籃子中，價格變化相對緩慢的項目的通脹率。該指標上升表明，通脹壓力可能會持續較長一段時間。

目前核心通脹的主要貢獻為住房，剔除住房後核心服務通脹同比增速由3.91%回落至3.75%，連續第3個月回落。基於租房價格的領先指標，筆者預計整體住房項價格後續繼續放緩；加上薪資緩慢回落利於超級核心通脹降溫，中性情形下預計核心



CPI同比增速年末回落至3.7%附近。

本次核心通脹的主要貢獻為住房，剔除住房後核心服務通脹同比增速由3.91%回落至3.75%，連續第三個月回落，剔除住房後核心服務環比增0.22%，較前值0.61%顯著下行。

具體來看，住房項中，業主等價和主要居所租金為主要貢獻，但租房價格領先指標如Zillow全國租房價格指數，以及Apartment List租房價格指數分別連續19個月和23個月回落，筆者預計會帶動業主等價和主要居所租金價格繼續放緩。此外，薪資增速延續緩慢回落態勢，利於超級核心通脹降溫，中性情形下預計核心CPI同比增速年末回落至3.7%附近。

10月份通脹數據繼續走低，疊加10月非農數據（新增15萬人，低於市場預期的18萬人）反映就業市場亦有降溫，兩大關鍵數據疊加意味着本輪美聯儲加息周期有較大機率結束。

在此背景下，筆者維持美聯儲12月繼續暫停加息的判斷：一方面，10月CPI和核心CPI均持續走弱，且美聯儲關注的超級核心通脹增速亦有效明顯回落；另一方面，10月非農數據亦反映就業市場持續降溫。此外，觀察美聯儲官員10月以來的公開發言可以發現，美聯儲官員對等待通脹回落的耐心在提高，並認可金融環境收緊可能替代美聯儲加息對經濟的壓力。

中美利差逐步收窄

數據出來後，美聯儲12月及後續不加息的概率進一步上行。截至11月14日收盤，芝商所Fed Watch工具顯示，12月美聯儲不加息及降息25基點（BP，Basis point）的概率分別為97.6%和2.4%，前值分別為90.9%和9.1%；2024年1月不加息和降息25基點的概率分別為95.6%和65.9%，期貨隱含聯邦基金利率終值從5.39%回落至5.32%。從資產表現來看，10

年期美債收益率下行19點子至4.44厘；利差邏輯下美元指數降至104.071，三大股指均漲。

截至11月14日收盤，10年期美債收益率下行19點子至4.44厘；美元指數小幅下行至104.067點（前值105.631點）；標普500指數漲1.91%，納斯達克指數漲2.37%，道瓊斯工業指數漲1.43%。

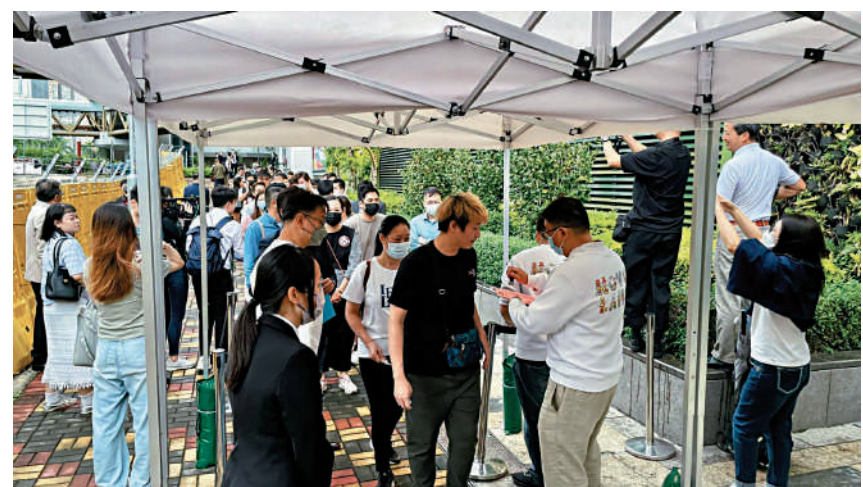
在此前文章中，筆者曾指出對中國權益資產來說，有利的是「剪刀差」組合，即目前生產物價指數（PPI）和企業盈利在相對低位，未來會逐步往上走；海外無風險利率在相對高位，未來會逐步往下走。筆者並進一步推算了美債收益率的合理區間，目前依舊過高。在美債收益率的回落周期中，全球資金流動和非美資產的壓力因素會逐步減弱，關注這一點對於權益尤其其長期資產的影響。

在近期發布的宏觀報告中，筆者指出，目前美債收益率位置過高。一個可參照的坐標是，2010-2019年美國名義國內生產總值（GDP）增速/10年期國債收益率均為1.7倍，按這一經驗比值，今年二季度6.0%的名義GDP對應3.6%左右的利率季度均值基本合理，三季度以來則明顯偏高，這與美聯儲「higher for longer」敘事策略的影響有關。

往中期看，若把4.5%至5.5%的名義增速當作中性假設，1.7倍經驗估值下10年期美債收益率應處2.6%至3.2%之間，中樞3.0%左右。即便考慮到疫情前10年的量化寬鬆等因素導致利率偏低，參照疫情前20年均值的1.3倍，則10年期美債收益率應處3.5%至4.2%之間，中樞3.8%左右。無論哪種情況，目前4.6%以上都明顯偏高。

對於中國而言，目前PPI和企業盈利在相對低位，未來會逐步往上走；而海外無風險利率在相對高位，未來會逐步往下走；兩者疊加意味着匯率和投資環境逐步走向正常化。

交價量有望重拾升軌。



減辣後成交增 樓市重現生機



樓市強心針 廖偉強

利嘉閣地產總裁

施政報告沒有對樓市全面撤辣，只是調減「辣度」，或會有人覺得失望，但亦有人滿意。其中，對外來人才來港置業的辣稅寬減之餘，更採取「先免後徵」，這確實為樓市帶來了新的購買力，有助市況破冰。

樓市三項主要辣稅，即額外印花稅（SSD）、買家印花稅（BSD）及新住宅定價印花稅（NRSD），都酌量調減及修訂。

其中，SSD將捆綁業主年期由3年改為2年，這項修訂會釋放約8萬個單位，可免繳辣稅轉售，市場的二手放盤量可能因此突然大增，對樓市構成一定壓力。當然，並非每個新置業主都急於放售單位，如果是自住物業，只要有能力繼續供款，樓價的短期上落並沒有構成影響，因此亦不會輕易考慮賣樓搬家。

然而，上述信息已令發展商推售新盤時有所顧慮，不敢因為減辣而上調售價，至於二手市場，業主也因為競爭加劇，不敢貿然反價。至於外地人購買本港的物業所要繳

交的BSD及NRSD，亦雙雙減半，合共的總稅率由原先30%降至15%。有些人覺得以往用公司轉售形式，出售物業予內地人，其實已經可以達到免稅效果，反觀今次就算減半後，仍要付高達15%印花稅，於是就簡單地推論減辣沒有威力。

但筆者對此不敢苟同，皆因在市場上以私人名義持有的單位放盤，遠多於公司名義持有的放盤，買家的選擇多，所以今次的措施，絕對有助於提升內地客的購買意欲。

賣家叫價仍然克制

NRSD的「辣度」減少了，不但惠及來港置業的內地人，對投資者而言亦有好處。事實上，並不是每位想購買第二物業的買家，都想用家人的「首置」名額去買。雖然如今仍要付辣稅，但畢竟已減半，入市成本大降。有能力持貨的投資者，入市動力自然會增加。

筆者相信，業主及發展商在減辣後，仍有可能借勢調升價錢，反而願意繼續以較克制的叫價出售；另一方面，客源則會因為減辣而有所增加，成交量亦會同步回升，這對地產代理的生意絕對有幫助。觀乎近期市況，最壞的時刻應該已經過去了。