

金融支持大灣區高質量發展的五年回望(二之二)

程實 工銀國際首席經濟學家

五年來，大灣區金融發展堅持多元發展，積極推動生態共創。一方面，大灣區綠色金融合作、支持大灣區綠色發展步伐加快，香港綠色金融中心建設邁向更高層次。自2018年香港提出1,000億港元「政府綠色債券計劃」後，2021年又推出「綠色和可持續金融資助計劃」，香港綠色債券發行體量已佔亞洲市場三分之一，成為名副其實的亞洲綠色金融中心。

同時，香港啟動「綠色金融認證計劃——ESG基金」，港交所推出全球目前唯一一家提供港幣和人民幣雙幣種結算服務的國際資源市場Climate平台，並與廣州碳排放權交易中心合作探索碳金融領域合作機遇，綠色金融創新產品不斷豐富。

港綠色金融中心建設層次提升

另一方面，金融科技成為深化粵港澳大灣區金融合作的重要抓手，圍繞打造球領先的數字資產和數字金融中心目標，香港Web 3.0產業快速發展。

2022年以來，以太坊、比特幣為投資標的多個ETF資產引入港交所，香港證監會正式出虛擬資產交易平台新發牌制度，香港金管局開放數碼港元e-HKD先導計劃，並與中國人民銀行開展數字人民幣跨境試點，香港數字金融業態更加豐富，跨境和線上使用場景不斷拓展。

持續助力「一帶一路」高質量共建

此外，粵港澳大灣區也是重要節點，香港國際金融中心充分發揮了資金融通功能，持續助力「一帶一路」高質量共建，有效滿足了企業「走出去」、國際產能合作湧現的資金需求和風險管理需要，提升了香港作為國際領先融資平台、離岸人民幣樞紐、綠色金融中心的優勢地位。並且，依託大灣區多層次資本市場、高度集聚的金融機構和豐富的超高淨值客戶資源，香港家族辦公室業務快速發展，資產和財富管理規模排名亞洲第一。

粵港澳大灣區建設對標全球、奮勇爭先，跨境金

融合作成果不斷湧現，取得了階段性成效，當前也進入了縱深推進的新階段。

展望未來，以金融強國建設為引領，以習近平總書記提出的「一點兩地」全新定位為目標，在全面準確貫徹「一國兩制」下，香港國際金融中心獨特優勢不可或缺，通過深化粵港澳金融合作，共建打造大灣區國際金融樞紐，對接國家戰略歷史性機遇，做好科技金融、綠色金融、普惠金融、養老金融、數字金融「五篇大文章」，必將為香港繁榮穩定注入新的動能，為粵港澳大灣區建設譜寫出新的新發展篇章。

深化金融合作做好「五篇大文章」

金融支持大灣區建設，未來還將大有可為：一是統籌用好香港資本市場功能，構建多元化、國際化、跨區域的科技創新投融資體系，為科技領軍企業、重大項目、卡脖子領域、「專精特新」企業提供全價值鏈金融服務，促進「科技—產業—金融」

良性循環。二是有效發揮香港綠色金融中心優勢，探索構建統一的大灣區綠色金融標準，豐富綠色金融產品，提升對大灣區新能源體系、綠色低碳產業、傳統產業綠色轉型的多元化、全鏈條綠色金融服務能力。三是更大範圍推進普惠服務體系，更高水平推進跨境貿易與投資便利化，簡化大灣區小微企業和居民賬戶管理；有序推進粵港澳市場互聯互通，進一步豐富互聯互通品種、放寬投資主體門檻、完善互聯互通基礎，讓大灣區更多居民受惠海內外市場投資紅利；積極支持涉農產業、新型農業以及民營企業海外上市發債等金融需求。四是不斷強化香港國際資產管理中心和風險管理中心功能，發揮專業優勢，服務大灣區投資者跨境理財、財富管理、保險等需求。五是加快推動大灣區金融數字化轉型，加強金融科技載體建設，以監管沙盒為突破口，進一步探索大灣區在數字資產、數字貨幣、數字貿易、在線投資、移動支付等領域合作，提升大灣區金融服務創新水平。

善用互動思維 洞悉比特幣現象

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理



◆事實上，衍生工具的推出，有部分原本不方便參與的投資者，終於可以正式參與，繼續帶動現貨的需求，然後，又反過來又增加對衍生工具的推動。資料圖片

部分投資者可能心存疑問，是否真有必要強調投資哲學和操作理念的反思，而不是思考過程後的答案和結論。但其實，真正主導全球資金流，影響市場最有力的參與者的，正是思考的過程。

比方說，一兩天前市場上某個極具分量佔比巨大的參與者發表報告指出，未來一段日子，假如投資者仍維持以往單純買入後持有，純粹以被動型投資，便以為有好回報，將會發現不久將來，這裏的實現回報將會偏低，而正因如此，投資者應增加主動型投資的比重云云。

宜及早部署 莫錯失先機

心水清的讀者會發現，其實本欄上周五(2月23日)早已有類似的善意溫馨提示，即積極的誘因和資源的下降令市場效果隨之降低，此外，當時本欄亦提出如此結論：操盤者所需要小心的環境轉變。如此看來，不就發現，假如大家嘗試這種思考方式，不難及早發現其他主要市場參與者的觀點，從而及早進行適當的部署，而不用等待人家告知答案，錯失先機。

自覺不自覺 一直在採用

其實，對於這種互動思維，投資者一點都不陌生，自覺或不覺地，一直都在做。比方說，近日所見，比特幣持續走高，成為財經新聞的焦點之一，即是一個好例子。是的，說起來，比特幣

的強勢，投資者絕對有跡可尋，尤其是隨着有相關的衍生工具獲美國監管當局放行大開綠燈，效果上自然會帶來正反饋。

事實上，衍生工具的推出，有部分原本不方便參與的投資者，終於可以正式參與，繼續帶動現貨的需求，然後，又反過來又增加對衍生工具的推動。換言之，上述的趨勢，不應是新聞，反而是全球投資者，起碼是有關注加密貨幣發展的，都可以即時指出的。

以此觀之，其他投資者也可以同樣的思維，設想到別的投資者可以有共同想法，結果是，先不管個別投資者本身是否看好比特幣，但起碼，某個投資者可以設想如下：單憑衍生工具推出，假設其他因素不變，仍然有利衍生工具和現貨兩方

面的市場活動，比特幣向上可期，自然也令該投資者的需求增加，成為其中一分子。

人同此心，心同此理，自然也可以設想，即使別的投資者本身沒有對於比特幣的明顯看好偏好，但純粹由於上述原因，也會增加需求。

槓桿長倉增 價格添波動

正因如此，目前市場參與者反而應該關心的是，在衍生工具層面，會否聚集很多投機性的長倉，當中的槓桿比例高，自然令短期資產價格向上之餘，資產價格波動性亦隨之增加。

(權益披露：本人為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。)

食品及水資源系統如何成為政策焦點

Felix Odey 施羅德投資管理環球資源股投資組合經理

隨着食品系統在環政策議程中變得越來越重要，筆者將會探討最新的趨勢以及未來幾個月的預期。在COP28上，各國代表明白到，要實現《巴黎協定》目標的任何途徑都必須包括農業和食品系統，而這需要緊急應變。這項聲明無疑是積極的一步，但並不足夠。要實現這些目標必須作出國家層面的監管變革。

關注食品系統碳預算佔比

我們的投資並非希望不確定的監管能夠推動公司盈利。然而，在慣常的情況下，食品系統預計將會使用全球的1.5至2度的碳預算。預料這將推動更

強的監管，並有可能促進提供產品及服務的企業，讓我們令食品系統更符合資源效率。

2023年上半年超出了預期，儘管利率上升、銀行出現危機及高通脹，消費者適應力仍然穩健，對農業投入和設備的需求亦逐漸恢復。這種情況在下半年發生了轉變。由於資本成本上升、需求提前，以及食品及水資源子部門的交易量減少，顯示了消費者信心下降，因而拖累股價表現。

目前，我們再次看到消費者信心減弱以及不樂觀的農業周期。不同的是，我們現在已經看到了六個月以來疲弱的潛在需求和疲弱的農作物及農用化學物的價格。同樣，我們亦看到了農業投入、食品及

飲品包裝、食品科技、食材及維他命領域的庫存縮減。這可能會為2024年的部分補充庫存量恢復奠定了基礎。

估值及預期盈利已重置

食品及水資源系統的大部分估值及預期盈利亦已經重置。除了水資源管理、水產養殖和農業設備等子領域外，其餘領域在短期價值方面的交易均處於或接近五年低點。這與MSCI ACWI指數形成了鮮明對比，該指數在2023年大幅上漲了20%，意味着食品及水資源領域現正經歷其十年以來最大的跌幅。(節錄)

今年內地經濟增速目標以「5%左右」為宜

龐溟 經濟學博士、經濟學家

2024年全國兩會即將召開，包括2024年國內生產總值(GDP)增速、一般公共預算收入增速、城鎮調查失業率、居民消費價格等在內的一系列內地經濟社會發展的主要預期目標也將在政府工作報告中予以公布。筆者認為，2024年內地經濟增速目標應以設在「5%左右」為宜。

去年末舉行的中央經濟工作會議再次強調「穩中求進」，特別提出「以進促穩、先立後破」，說明穩的基調更加明確，進的要求更加積極、立的步伐更加扎實，說明要平衡好穩住傳統主要動能和挖掘釋放新興動能，說明要在全面深化改革開放、大力提振發展信心上積極作為、奮發有為。在設定2024年增速目標時，固然要防止過高目標隱藏的「超速」、「過熱」風險，更要避免過低目標帶來的「失速」危機。

防「超速」更要防「失速」

從可能性上說，將全國GDP目標設定為「5%左右」，既可以鼓勵和推動經濟大省真正挑起大樑，為穩定全國經濟作出更大貢獻，將目標任務分解好

執行好完成好，又可以促進各地堅持穩中求進、以進促穩、先立後破，營造奮勇爭先、力爭上游的氛圍，在實踐中努力實現5%或5%以上的務實可行的經濟增速。

從必要性上說，要完成「十四五」規劃和2035年目標的客觀要求，要實現2035年GDP總量較2020年翻一番的目標，未來15年內的複合增速必須至少達到4.7%，考慮到過去幾年實現的經濟增速、相對快於發達經濟體增速和躡身高收入經濟體的要求，未來12年內內地GDP的複合增速必須達到4.6%以上。如果設定「5%左右」的GDP增速目標，就能做到合理適度、保持勢頭、注重質量、穩定預期、增強信心。

2024屆高校畢業生規模預計達1,179萬人，同比再增21萬人，又創歷史新高，並使城鎮需要就業的勞動力突破2,000萬人，使新增城鎮就業繼續保持在1,200萬人左右的規模。考慮到近年來中國經濟每1個百分點的GDP增長約能創造新增就業200萬至250萬人，今年的城鎮新增就業目標和失業率目標，也要求GDP保持「5%左右」的增速。

助扎實推進高質量發展

可以說，穩增長就是穩就業、保民生、防風險、守底線，穩增長就應促消費、擴投資、穩外貿。保持適當的、中速的、合宜的經濟增速，能夠為保障民生就業、維護經濟社會穩定、化解地方債務風險、加快現代產業體系建設，扎實推進高質量發展提供重要基礎和有利環境。

在筆者看來，「5%左右」的目標可以反映實事求是的態度，可以增強宏觀政策的連續性、穩定性、針對性、組合性、協同性、可持續性，既為就業、物價、經濟政策等預期目標提供了參照系和錨定點，又為抓住窗口期、機遇期、攻堅期穩中求進、奮力衝刺留下充足空間，還為接下來經濟增長有可能繼續面臨的若干風險點與不確定性留有餘地。

「5%左右」目標有望成功

展望2024年，在高通脹、高債務、高利率制約下，世界其他主要經濟體增長動能趨弱、國際貿易

內地Pre-REITs需求增 助力房地產盤活優化

盧銘恩 華坊諮詢評估董事總經理

去年11月，綠地香港與總部設於北京的高和資本簽訂了一個Pre-REITs的合作協議，目標是共同成立Pre-REITs基金，對準具有前景的租賃住房，長遠而言，希望創建公募REITs的平台。

Pre-REITs是指對於具有發行公募REITs潛力的標的資產，用投資者提前介入的方式，對資產進行建設、運營和培育過程，並在資產和市場時機成熟的時候，通過公募REITs實現退場。而內地自從2020年開始，有不同完善和推行基礎設施領域的公募REITs之相關政策出台。到目前為止，相關的公募資產規模，總值已超過800億元人民幣，並涉及一些基礎設施類型的資產，如產業園區、保障性住房等。去年3月國家發展改革委員會發布的《規範高效做好基礎設施領域不動產投資信託基金(REITs)項目申報推薦工作的通知》，將公募REITs發行之標的資產類別，擴展到消費基礎設施領域，如明確點名優先支持發行能夠保障基本民生的社區商業項目等REITs，如百貨商場、購物中心、農貿市場及社區商業等城鄉商業網點項目。

發揮孵化準備作用

由於公募REITs對資產的運營期限、收益率等要求較嚴格，不滿足條件的資產需要專業機構介入，培育並提升資產估值，故此Pre-REITs可以說是造就公募REITs的一個前置必經階段。Pre-REITs的本質是公募REITs的前期融資，因此其資產類型的配置，也需要從公募REITs的資產類型的角度去考慮和安排。另外，公募REITs對資金用途限制亦較為嚴格，加上投資周期較長，費用也較高，故此Pre-REITs可承擔孵化和準備的作用，也可以快速實現資產盤活。

助資產管理專業化

由於這幾年內地公募REITs供不應求，投資市場對此的需求甚為殷切，從而激發不少相關資產類別的Pre-REITs也如雨後春筍般出現。早在2022年，內地基礎設施Pre-REITs的市場規模已經突破了一萬億元人民幣，足見Pre-REITs與公募REITs之間的良好互動，相互補足的關聯性。是次綠地香港和高和資本合作的Pre-REITs基金，可以說是一個測試水溫的操作。

筆者寄望透過Pre-REITs這種金融手段的歷練，能把內地存量時代的房地產盤活優化，並把房地產資產管理進一步專業化。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。