

理应对香港资本市场抱有希望

熊德志

因市场对经济衰退忧虑的加深及香港反修例风波持续,港股上周初大幅下跌。8月12—13日,反修例事件导致香港机场瘫痪。8月12日(周一),港股成交额萎缩至588亿港元。上周四(8月15日)恒指低尾24899点,较7月初高位已累计跌逾4000点。截至上周五(8月16日)港股恒指报收25734.22点,连跌4周累挫3000点。

社会事件及贸易战有望缓和,港股具估值优势

目前,香港市场的积极因素或已出现。

自上周三(8月14日)之后,社会气氛均有所缓和。香港机管局上周三公布,已取得高等法院颁发的临时禁制令,此举与2014年占中的处理方法亦类似。相信香港作为法治社会,各界人士都会遵守,前次大规模瘫痪机场或不会重现。

8月15日,香港特区政府基于综合考虑,出台各项撑企业纾困措施,“派糖”191亿元,传递积极信号。未来,香港特区政府或将进一步制定有利于提振经济和改善民生的财政预算,后续或会有包括适当的政治选项在内的系列措施,令社会关系改善及修复。

同时,香港社会贤达名流也都为和解尽最大努力,希望平息连月来的社会动荡。

中美贸易战方面,美国贸易代表办公室8月13日表示,决定将中国3000亿美元商品的10%关税,由9月延至12月中生效。美国总统特朗普表示,他已安排时间,很快会与中国国家主席习近平讨论贸易问题。根据美国财政部最新数据,中国于6月增持美债,为4个月以来首次,总持仓达1.11万亿美元,为仅次于日本的第二债权国。

若贸易战及反修例风波进一步缓和,香港市场或不会有更坏预期。

截至上周五(8月16日),恒指市盈率(TTM)已低至9倍。上证指数市盈率(TTM)为12倍。而道琼斯指数市盈率(TTM)则为19倍,标普500指数市盈率(TTM)则为21倍。港股的低市盈率已具有估值优势。

内企占港股市值68%,机构及外地投资者主导

香港作为中国离岸金融中心,为内地企业国际化提供了通道。内地企业在香港获得了国际级的金融服务,并带动香港经济发展,更进一步巩固香港国际金融中心的地位。

截至2018年底,以市值计算,香港股票市场在亚洲排名第三,全球排名第五,上市公司达2315家,总市值达30万亿港元。其中,在香港上市的内地企业有1146家,其中包括H股、红筹股及民营

企业,总市值约为20.3万亿港元,占香港市场总值的68%。自1993年以来,内地企业通过发行股票在香港融资额累计超过6.2万亿港元。

香港作为中国内地公司上市融资的首选地,香港金融市场与内地企业国际化彼此相互倚重。

香港的特殊地位吸引了全球资本,美国经济对香港同样具有重大影响。

美国在香港的直接投资主要集中在金融及保险业。美国是香港的第二大贸易和投资伙伴。美国经济的任何波动均会反映于其贸易及投资水平,继而影响香港的投资水平及港元价值。因港元通过货币发行局制度与美元挂钩,实行联系汇率制度,所以美元的强弱会直接影响香港资本市场。

根据港交所《现货市场交易研究调查2018》显示,在各交易类别的比重分布中,机构投资者占比77.11%,港股市场由机构投资者主导。

与此同时,香港市场外地投资者占比57.86%。外地投资者的交易按来源地分布,中国内地占28.3%,居于首位。美国占23%,居第二位。其次是英国,占17.2%;欧洲(不含英国)10.1%。

如果香港社会事件和贸易战缓和及内地公司预期向好,作为由机构和外来投资者主导的成熟和高效市场,也将及时作出反应。

香港地位不可取代,理应抱有信心和希望

为什么香港地位不可取代?

香港作为亚太地区的金融中心,是与纽约和伦敦比肩的国际金融中心。香港已连续25年被美国传统基金会评为全球最自由的经济体,且连续25年占据榜首。在美国传统基金会《2019年经济自由度指数报告》中,香港再次获第1名,得分90.2分,为唯一总分超过90分的经济体。尤其香港于“财政健康”一项取得100分满分。香港优质的司法制度有效保护了私有产权,同时为法治提供坚定支持;香港的社会十分廉洁,政府透明度高。香港的高效监管制度,以及高度开放的环球商贸环境,营造了充满活力的企业氛围。

根据香港政府统计资料,2018年香港GDP总量2.845万亿港元,银行体系资产总额24.04万亿港币,银行资产约为GDP的8.4倍,这在全球是绝无仅有的。

2018年,以外来直接投资存量计算,香港作为投资接收地的金额为19972亿美元,居全球第二位,吸引力仅次于美国。外来直接投资与GDP的比例为547%,这也是全球绝无仅有的。

根据国际结算银行三年一度的调查结果显示,截至2016年,香港是亚

洲第二大和全球第四大外汇市场,平均每日成交额达4370亿美元。

根据SWIFT资料,2018年,香港是全球最大的离岸人民币结算中心,占全球人民币支付交易约79%。香港是全球离岸人民币业务枢纽。

2014年11月,沪港通推出,成立沪港股票市场交易互联互通机制。这是中国开放资本市场迈向双向开放的重要一步。2016年12月,深港通推出,为两地股市互联互通增添一条新渠道,有利巩固香港作为全球离岸人民币业务枢纽的发展。2017年7月,债券通上线,以促进国际投资者通过香港投资内地债券市场。

沪港通及深港通的安排,也为A股纳入MSCI指数提供了基础。

在融资方面,香港有独立完善的司法系统、金融系统和世界水准服务系统等等,在吸引外资方面有着得天独厚的优势。香港为中国内地的经济发展做出了重大贡献,并成为中国的经济门户。

根据商务部《2018年1—12月内地与香港经贸交流情况》的数据显示,2018年内地实际使用港资899.2亿美元,占内地实际使用外商直接投资(FDI)1349.7亿美元的66.6%。截至2018年底,内地累计使用港资10992亿美元,港资占内地累计吸收境外投资总额的54.03%。

2018年底,内地对香港非金融类直接投资700.5亿美元,占投资总额1205亿美元的58.1%,同比增长25.1%。截至2018年底,内地对香港非金融类累计直接投资6223.7亿美元,占投资存量总额11818.2亿美元的52.7%。

截至2019年6月,在香港发行的中资美元债存量约8000亿美元,约为中国外汇储备的26%(2019年7月中国外储总额31037亿美元)。

《美国—香港政策法》赋予香港有别于中国的“最惠国待遇”,视香港为独立关税区,享有美元自由兑换,直接双边贸易,鼓励美企驻港,输入敏感科技等一系列待遇。

香港对中国而言,具有不可取代的地位。

一国两制下,香港具有长期优势

一国两制的制度设计是中央政府沿袭对香港“长期打算,充分利用”的策略。香港作为中国的离岸经济体和唯一的离岸金融中心,既保持了与世界对接的通

道,又保护了中国特色的体制。而且,在资本市场安排了沪港通、深港通和债券通,令MSCI有机会纳入A股市场的安排,使得香港成为连接国际资本市场与中国的桥梁。当贸易战及金融战打响,香港对内地的经济价值只会提升而不会下降。

而且,在资本市场安排了沪港通、深港通和债券通,令MSCI有机会纳入A股市场的安排,使得香港成为连接国际资本市场与中国的桥梁。当贸易战及金融战打响,香港对内地的经济价值只会提升而不会下降。

根据香港特区政府《2017年香港服务贸易统计》报告,中国内地是香港的最大贸易伙伴,2017年两地的服务贸易总额达5383亿元,占比将近40%。其次为美国1771亿元,占比约13%;英国990亿元,占比约7%;日本834亿元,占比约6%;新加坡580亿元,占比约4%。

可见香港和内地的经济贸易往来十分紧密,凸显了香港与内之间的重要作用。在关键时刻,香港可通过自身的独特地位发挥重要作用。

在贸易战背景下,香港目前仍享有独立关税区地位,未被美国列入加征关税的地区,使得很多中国商品可以从这里转口。香港是内地重要的转口港,很多海外禁运的高科技产品也从这里进口到内地。

据香港政府统计,2018年,57%的转口货物原产地为内地,而55%则以内地为目的地。香港也是内地的科技交易中心,根据科学技术部资料,2017年,以合约价值计算,香港是内地进口科技产品的第八大来源地,合同价值达7.88亿美元,占总额2.4%。体现出香港转口贸易这一途径的巨大价值。

未来,香港或将会是中美贸易摩擦过程中对中方而言最为重要的通道。由此可见,香港的价值更加凸显。

港交所行政总裁李加表示,香港的国际金融中心地位十分重要。现时“一国两制”十分合理,他说政府会聆听意见并会做出顺应民意的政策,他相信中央政府十分坚持港人治港。又指香港的长期繁荣与稳定离不开内地的发展,内地的发展更应充分利用香港的独特优势。希望在一国两制下,长期保持香港的持续繁荣与稳定。

香港作为成熟和高效市场,在相对较长的历史范围内,经历了诸多危机和动荡,但终于屡次走出困境,并成就如今国际金融中心地位。香港拥有独立的司法体系,金融体系稳健,金融业所积累的经验 and 优势独一无二,具有韧性和较强的抗风险能力。相信这次香港也将走出困境,我们理应对香港资本市场抱有信心和希望。在中美贸易战或可能货币战中,香港对中国的意义和作用至关重要。

(作者系香港金融从业者)

联系我们

本版文章如无特别申明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。如果您想发表评论,请打电话给0755-83501640;发電郵至pp118@126.com。

支持深圳发展信号明确 更大期待在于落地实施

唐晋荣 李湛

8月18日人民日报发布《中共中央国务院关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》(全文)(以下简称“意见”),迅速引发各界高度关注。我们的初步解读如下:

首先,意见的提出背景值得关注。近期香港社会问题引发高度关注,各界对其经济社会稳定的担忧情绪有所加重。相关各方能否在包容理解中对香港的发展路径达成共识,事关香港未来的发展前景。在此背景下,对与香港仅有一河之隔的深圳发出支持建设的明确信号,一方面有助于继续推动粤港澳大湾区跻身“充满活力的世界级城市群”;另一方面,也有助于引导各界对当前的香港进行前瞻性的思考,如何在发展中解决前线城市经济社会所遗留的问题。

其次,意见对深圳的战略定位着墨较重,凸显出对深圳经济社会高质量发展的期许。意见提出,深圳的战略定位是成为“高质量发展高地、法治城市示范、城市文明典范、民生幸福标杆、可持续发展先锋”。对此战略定位,意见里的相关新表述值得关注,如“用法治规范政府和市场边界,营造稳定公平透明、可预期的国际一流法治化营商环境。”、“……实现幼有善育、学有优教、劳有厚得、病有良

重大改革有望逐步在创业板等存量市场展开,与港澳金融市场互联互通,人民币国际化等高水平对外开放格局也有望在深圳进一步落地实施。

另外,意见也提出了一系列旨在提升深圳国际影响力的措施。如“推动更多国际组织和机构落户深圳。支持深圳举办国际大型体育赛事和文化交流活动,建设国家队训练基地,承办重大主场外活动。支持深圳加快建设全球海洋中心城市,按程序组建海洋大学和国家深海科考中心,探索设立国际海洋开发银行。”我们认为,这有助于提升深圳在重大国际活动中的参与度 and 曝光度,对于提升深圳在全球政治经济文化科教等各个方面的国际影响力,都可能会有显著推动作用。

最后,整体来看,我们认为,意见的体系完备、规划细致,最值得期待的是如何落地实施。从“现代化经济体系、民主法治环境、现代城市文明、民生发展格局和人与自然和谐共生”等各个方面对深圳经济社会发展提出了具体要求和明确规划,在许多方面的表述都超出市场预期,且在诸多方面还提出了操作层面的建议方案。同时,为确保意见的战略定位和发展目标的实现,在保障措施方面,意见要求“提出的各项改革政策措施,凡涉及调整现行法律的,由有关方面按法定

程序向全国人大或其常委会提出相关议案,经授权或者决定后实施;涉及调整现行行政法规的,由有关方面按法定程序经国务院授权或者决定后实施。在中央改革顶层设计和战略部署下,支持深圳实施综合授权改革试点,以清单式批量申请授权方式,在要素市场化配置、营商环境优化、城市空间统筹利用等重点领域深化改革、先行先试。”“中央和国家机关有关部门要加强指导协调,及时研究解决深圳建设中国特色社会主义先行示范区工作推进中遇到的重大问题,重大事项按程序向党中央、国务院请示报告。广东省要积极创造条件,全力做好各项指导支持工作。深圳市委要落实主体责任,继续解放思想、真抓实干,改革开放再出发,在新时代走在前列、新征程勇当尖兵。”

因而,后续最值得期待的是,自上到下的政府部门和社会各界如何凝心聚力,利用这一体系完备、规划细致的方案,进一步解放思想放开手脚,大胆地先行先试,解决深圳经济社会长期发展存在的具体梗阻症结,补齐制约深圳未来发展的短板和不足,让市场机制在深圳这片改革开放的沃土中迸发出新的生机和活力。

(唐晋荣系中山证券研究所宏观经济组主管;李湛系中山证券首席经济学家、研究所所长)

黄金价格大涨 “暗示”三件事

随着黄金价格的上涨,对黄金价格进一步大涨的预期大有人在。但黄金价格是否能够保持长牛,是不确定的。黄金价格的变化是多种重要因素共同作用的结果,需要考虑其中各种决定因素正负相抵的变化以及正负主导因素力量的对比。

任寿根

黄金价格于2019年8月7日突破1500美元的关键关口,刷新2013年4月来的高点,展现强劲上涨势头。此次黄金价格上涨启动于2018年7月,到2019年8月持续上涨了一年多的时间。此次黄金价格上涨是被压抑许久的一次“呐喊”,是沉默许久的一次爆发,此前的一些年,黄金价格一直涨不动,其避险功能、保值功能以及货币功能似乎被人遗忘和忽视,无论国际上出现多大风浪,黄金价格始终起不来。

此次黄金价格上涨暗示了三件事情。第一件事情,反映人们对全球性金融危机爆发的担忧。法国人朱格拉在1862年提出了一个十年期的经济周期理论,该理论也被之后多次发生的经济周期所验证。人们发现几乎每隔十年就会爆发金融危机。比如1864年、1873年、1882年、1893年几乎是每隔十年就爆发一次金融危机。再比如,1998年爆发了亚洲金融危机,十年之后的2008年又爆发了次贷危机以及接下来的欧债危机。而当进入2018年之后,世界经济也确实出现了不确定性和一定的衰退迹象。2018年下半年土耳其曾出现货币危机。2019年8月阿根廷出现金融危机剧烈震荡,该国主要股指于8月12日一度下跌超过38%,创历史上单日最大跌幅,该货币比索兑美元一度贬值约36%。2019年德国、英国、法国都出现衰退迹象。2019年8月中旬美债收益率出现倒挂现象,2年期国债收益率高于10年期国债收益率。虽然世界各国采取逆周期政策对付经济周期,比如降息,但人们担心这些逆周期政策只能对经济周期起到一定的缓冲作用,却难以彻底对冲经济周期势力,因为经济周期毕竟是一个客观存在的经济规律。在不确定性增大的世界经济形势下,人们增持黄金成为一种必然选择,因为历史事实证明黄金是一种重要的避险工具。随着对黄金避险需求的日益增多,黄金价格必然出现上涨。而此次黄金上涨的时点也与经济出现不确定性的时点是一致的,即2018年。随着2019年世界经济不确定性的进一步增大,黄金价格进入快速增长通道。

第二件事情,反映人们对通货膨胀的担心。从长期看,黄金的升值功能弱,其财富效应不足,但黄金的保值功能较强,是抵御通货膨胀较好的工具。当人们预期通货膨胀来时,自然会增持黄金。其实,自2008年至2019年,世界各国的通货膨胀率都较低,有的甚至存在陷入通货紧缩的危险。那么,人们为啥会担忧通货膨胀的到来呢?为应对金融危机,自2008年世界各国采取宽松货币政策,大量货币进入经济体系,2008年至2019年未出现通货膨胀的原因在于增发的大量货币进入了楼市和股市,而房价、股价的上涨不反映在CPI之中,但人们担心这种情况或难以延续。1933年,哈耶克在其《货币理论与经济周期》中指出,货币体系内在是不稳定的,而货币自身的膨胀能够持续几年而不会发生通货膨胀。哈耶克实际上指出在一定时期内,大量的货币并不会必然带来通货膨胀,但是经过一些年的时滞之后,情况未必如此了。1976

年获得诺贝尔经济学奖的货币主义代表人物弗里德曼在1963年出版的《美国货币史》一书中指出,在短期内,货币增长反映在经济活动方面,而在长期内,则反映在通货膨胀方面。为了应对2018年、2019年出现的世界经济衰退迹象,不少国家于2019年采取降息政策,这进一步强化了人们对未来出现货币贬值以及通货膨胀的预期。黄金依然扮演着货币的角色,当人们担忧纸币贬值时,自然会增持黄金。正如特维德在其《逃不开的经济周期》一书中指出的那样,黄金价格不能完全由财富效应来解释,因为人们购买黄金还有其他原因,即不信任货币。

第三件事情,反映人们对黄金投资的理性回归。在起始于2018年7月这波黄金价格大幅上涨之前的几年,黄金的货币功能、避险功能被大大低估,人们似乎遗忘了黄金的“价值”。由于世界性资产泡沫的不断被吹大,加上这些资产泡沫进入震荡期,资产价格出现滞涨,以及其他避险资产价格的上涨,人们再次发现黄金的内在价值。本轮黄金价格上涨是人们投资理性回归的反映。各国央行持有的黄金总量占黄金总量的四分之一左右,西方发达国家央行都拥有较大数量的黄金。随着俄罗斯和中国政府黄金增持力度的不断加大,推高了对黄金的需求。普通投资者也逐步意识到了并回忆起了黄金的功能,加入购买黄金的行列。这些因素叠加,推升了黄金价格。

随着黄金价格的上涨,对黄金价格进一步大涨的预期大有人在。但黄金价格是否能够保持长牛,是不确定的。黄金价格的变化是多种重要因素共同作用的结果,需要考虑其中各种决定因素正负相抵的变化以及正负主导因素力量的对比。从人们财富配置的角度看,黄金的主导财富效应已被房地产以及股票等取代。黄金价格的长期性走势主要取决于通货膨胀率、主要计价货币贬值的程度、金融危机爆发的概率以及其破坏程度、民间消费需求等。

自2008年至2019年是全球性网上购物爆发的时代,这种新型购物方式以其信息优势、便利高效、物流速度加快、交易成本降低、强化竞争、规模经济的充分实现、折扣销售等等对降低通货膨胀率起到明显效果,这种情形依然会持续下去。随着世界经济发展不确定性的增大,人们的消费能力自然受到限制,消费需求走弱压低通货膨胀率。世界科技创新能力加速提升,极大地提高了生产效率 and 供给能力,全面丰富了商品种类,许多商品的可替代性也越来越明显,这从供给角度也会压制通货膨胀率。

宽松的货币政策刺激经济增长的效果大打折扣,加上到2019年世界性资产泡沫并未发生,全球性的金融危机并未出现,世界各国货币政策的宽松程度也有限,世界上大宗商品的主要计价货币并一定会出现大幅贬值。

由于类似于20世纪70年代的高通货膨胀率出现的概率极低,而决定黄金价格的一个重要因素是通货膨胀率,到2019年8月黄金价格突破1500美元关口已在一定程度上反映了未来一定的通货膨胀预期。

当然,如果真的再次出现全球性金融危机,黄金的避险功能就会凸显,黄金价格会得到提升。

(作者系经济学博士后、管理学博士后)