

「定向降準」助力小微企業

AMTD 高乘財富策劃董事兼行政總裁
曾慶璘

中國5月官方製造業採購經理人指數(PMI)上升至50.8,高於市場預期的50.6,為今年最高。從企業規模來看,大型企業PMI為50.9,比上月微升0.1;中型企業PMI為51.4,高於上月50.3,兩者均連續2個月位於臨界點以上;相反,小型企業PMI僅為48.8,與上月持平,仍於臨界點以下。另外,5月匯豐中國PMI終值為49.4,較上月輕微回升,但仍低於50臨界點。

5月官方及匯豐PMI雙雙錄得升幅,顯示中國製造業整體有回穩跡象。然而,官方PMI主要涵蓋經濟中重要的國有部門和大型企業,而匯豐PMI則主要針對中小企業,相比之下,反映小型企業的經營情況仍較大中型企業為差。

融資難及融資貴不利發展

對中國經濟改革而言,小型企業發展至關重要。根據內地工商總局調查,截至2013年3月底,小微企業(包括個體工商戶)佔企業總數達94%,顯示該類企業為民間經濟的核心,是國民經濟整體的重要組成部分。然而

長久以來,傳統的金融機構大多傾向為大中型企業提供融資服務,形成小微企業融資難及融資貴的局面,阻礙了中國經濟社會的發展。內地調查結果顯示,現時近八成小微企業的主要資金來源仍為自籌,反映其經正規金融渠道融資遇到困難,進而阻礙其業務經營及擴張。

中國今年以來已推出多項「微刺激」措施,以配合其促改革、穩增長、調結構的政策目標。國務院剛在5月30日的常務會議中提出增強「定向降準」力度,對向「三農」(農業、農村、農民)和小微企業發放貸款的銀行降低準備金率,只要銀行的相關貸款達到一定比例,均有可能享受「定向降準」的優惠政策。

「微刺激」手段有助穩增長

「定向降準」鼓勵相關金融機構向「三農」和小微企業發放貸款,助其增加可用資金,有望改善小微企業的經營環境,帶動其未來業務擴張。此措施配合現時的政策目標,以調結構、穩增長,達至中國經濟社會可持續發展的目的。預計中央未來或繼續採用「微刺激」手段來修正現行的經濟問題,繼續推行針對小微企業的微調措施,穩定中國經濟增長。

中國央行不會全面大放水

時富金融策略師
黎智凱

美國勞工部6月6日公佈顯示,美國5月份非農部門新增就業崗位數達到21.7萬個,連續第4個月保持在20萬個以上,失業率維持在6.3%,創下近5年半來的最低水平,連續7個月保持在7%以下。數據顯示,美國就業市場在多個領域實現廣泛增長,其中製造業新增就業人數達到1萬人,為連續第10個月增加。在筆者看來,新增就業崗位穩步增長說明美國經濟復甦基礎進一步得到夯實。

當中國還在討論要不要降準降息來緩解經濟增速下滑的風險,歐洲央行行長馬里奧·德拉吉直接打出了一對「大小王」。6月5日,歐洲央行舉行議事會議後決定將歐元區主導再融資利率下調10個基點至0.15%,隔夜存款利率下調10個基點至負0.1%,隔夜貸款利率則下調35個基點至0.4%;同時,將終止證券市場計劃(SMP)沖銷操作,準備實施量化寬鬆(QE)以及推出新一輪4,000億歐元長期再融資計劃(LTRO)。

不宜與歐洲相提並論

在筆者看來,歐洲央行此次行動的目的主要是希望通過進一步寬鬆措施,來刺激更多

信貸進入實體經濟。實際上在兩年前,歐元區的利率基本也是為零,但是低利率並沒有使得資金更多注入實體經濟的預期目的。此次歐洲央行實施負利率,由於這種措施對於大型國家經濟體的實踐效果是沒有先例可參考的,所以現階段很難判斷,將會對經濟產生多大的正面影響。一石激起千層浪!歐洲大放水的經濟計劃在內地經濟界引起熱烈討論。中國政府是否會為應對經濟下滑調整貨幣政策?

國家統計局、中國物流與採購聯合會6月1日發佈的數據顯示,5月份中國製造業採購經理指數(PMI)為50.8%,已經站穩在50以上,而且PMI指數這是連續三個月跨過榮枯線,預示中國製造業繼續穩中向好。但中國今年一季度國內生產總值128,213億元,按可比價格計算,同比增長7.4%,創出了18個月以來的新高。

結構性轉型需對症下藥

筆者認為,中國經濟現在處於轉型期,中國目前面臨的問題,是結構性問題。全面的貨幣寬鬆政策,尤其是通過全面降低存款準備金率的方式,對於解決產能過剩、流動性資源錯配等結構性問題,本質上是無濟於事的,短期之內,中國不會像歐洲央行那樣全面大放水的。

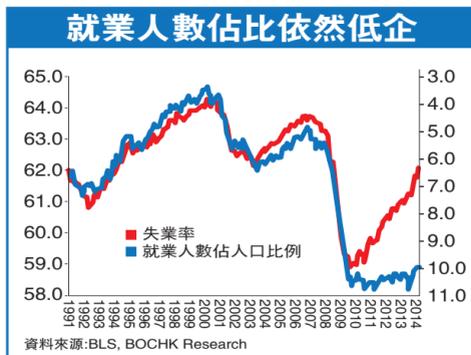
美國職位總數重返海嘯前高位

中銀香港發展規劃部經濟研究處經濟研究員
卓亮

美國5月非農職位增加21.7萬份,失業率維持在6.3%。兩者表現均略勝預期,惟新增職位依然相對集中在低收入行業。在5月份,臨時工、休閒娛樂接待、教育與醫療服務、零售等四大最低收入行業增加12.8萬份職位,佔總新增職位近六成比重。相比之下,金融業職位僅增加3千份,而另一個高薪行業,資訊科技業,更減少5千人。

5月就業報告的焦點無疑在於就業人數突破的里程碑。目前美國職位總數約1.385億人,已完全彌補金融海嘯期間失去的870萬份職位。然而,該數據背後所反映的是上世紀30年代經濟大蕭條後美國最緩慢的勞工市場復甦。從2008年1月至2014年5月長達77個月的時間內,總就業人數基本上沒有任何增長,在這期間,美國人口卻一直逐年遞增,以致就業人數佔總人口比例從62.9%跌至58.9%,跌幅高達4個百分點。

展望未來,由於勞工市場的復甦力度依然溫和,收入增長緩慢,聯儲局不會提早加息。惟新增職位穩定,失業率反覆下滑,預料美國在第四季完全停止量化寬鬆已沒有任何懸念。



德拉吉「智能炸彈」可惜扔晚了

路透熱點透視專欄撰稿人
Neil Unmack

熱點透視

德拉吉的一系列政策終於還是出台了,之前將近兩年的時間裡,歐洲央行幾乎無所作為。長期以來央行守護著低通脹和滯滯的經濟復甦,自2012年8月以來再無重大政策推出。5月通脹數據不佳,再加上經濟成長和通脹預估下修,最終逼著央行出手了。

未推購買民間資產火箭炮

和一些人預期的不同,央行並沒有亮出購買民間資產的火箭炮,而是擺出一連串精確制導武器,其效果也各不相同。隔夜存款利率降至負值,可以拉低貨幣市場利率,此前還沒有哪個主要央行這樣冒險一試。但主要再融資利率調降10個基點,效果恐怕有限。停止購債沖銷操作的決定可以增加市場流動性,但隨著債券的到期,其作用也將下降。

如果銀行增加放貸,歐洲央行還將為銀行提供四年期固定利率資金。這就是聽上去稀奇古怪,但或許威力巨大的定向長期再融資操作(TLTRO)。其目標是鼓勵銀行向小企業放貸,並同時壓低中期利率。根據熱點透視

(Breakingviews) 估算,如果利率定在25個基點,TLTRO甚至能使南歐實力較強的銀行把融資成本最多降低1個百分點,這對於一個超過4,000億歐元的計劃來說是規模相當大的補貼。銀行必須增加多少放貸尚不清楚:如果放貸達不到基準要求,歐洲央行會要求他們歸還這筆資金,但基準是多少還不得而知。

沒有拿出來的武器就是大規模民間資產購買計劃(公共資產是禁止購買的)。德拉吉表示,歐洲央行將加大力度,活絡小企業貸款支持債券的證券化市場。但為了達到這一目標,需要改革銀行和保險資本規定,還必須讓貸款數據更加透明,更加方便獲取。其中的潛台詞就是,資產購買還早着呢,現在要TLTRO唱主角。對此,市場顯得不以為然:歐元在6月5日歐洲央行聲明公布之初引發的跌勢,迅速遭到扳回。

德拉吉的前路不輕鬆。如果全球經濟復甦步伐踉蹌,其他央行可能變得更為激進。而且,即便是寬鬆貨幣政策也解決不了歐洲的實質性問題:高失業率、經濟改革不均衡以及過於僵化的財政政策。歐洲央行預期整體歐元區2016年赤字與國內生產總值(GDP)之比為1.9%。對於一個陷於動盪的經濟體來說,這樣的水平有點荒唐搞笑。德拉吉正在以有限的手段應對一場下滑,盡力爭取最好的結果。

從兩極地價看下半年樓市走勢

山西省政協委員、特許測評師、中國房地產估價師

張宏業

百家觀點

為了長遠性平抑樓價,特區政府加大住宅土地供應量,今財政年度增加約一成以上住宅單位數量,期望達到未來十年私樓建屋目標的年產量1.88萬伙。當然政府可否年復年達標仍然存在不少不確定因素,如區議會對變更土地用途的支持程度,城規會對各大地皮的更改用途、密度及相關土地制約系數的最後裁定等等。無論如何,市場參與者已體會到特區政府對住宅樓價平穩的強大決心,對日後住宅用地入標價造成決定性的影響。

剛剛步入今財政年度還未滿一季,特區政府已積極地推出多幅土地,地點非常廣泛,涵蓋港九新界各區如港島南區和灣仔區、九龍啟德地段、新界屯門和大埔。各樣土地大小一應俱全,有蚊型地,也有中大型住宅地,但實地成績有極大分野!各區地價不同的走勢會否道出未來六個月該區樓價上落幅度呢?

筆者以地價兩極化去總括當前各區成交結果,傳統市區地段未因未來十年總體供應量的持續增長受壓,一些供應稀疏的地區政府招標土地成績每每超乎市場預期,而且吸引不少於十個的「積極捧場客」。例如剛於6月初成交的灣仔捷船街地皮,灣仔「大地主」合和實業公司力克其他九個對手以2.33億元投得(樓面地價超過16,000元/呎),較去年同區的適安街地皮地價上升約三成。如果將該地價加上建築成本、其他雜項支出及合理開發商利潤,則預計開售價仍然較現價「高水」,反映發展商看好該區中長線樓價走勢。

市區住宅地價仍然堅穩,但新界地區地價則正向下調整,一些「密集型供應」地區更「愈買愈平」,相比四/五年前地價有大幅折讓三成以上。例如本地開發商鷹君集團剛於五月底成功投得大埔白石角豪宅地,每呎樓面地價僅3,300元,相比毗鄰於2007年初的樓面地價便宜約三成,更比該區於2009年締造的最高樓面地價便宜約五成半。其實這塊地皮屬臨海優質土地,坐享全海景,土地四正,可造性極高,且較遠離吐露港公路,潛在環境清靜之利,實是新界區豪宅地段。白石角豪宅地以低價成交後,附近豪宅業主紛紛降價或減租,而且可以預見還待開售的附近豪宅新盤面臨較大價格下調壓力。同樣地,新界地價大幅下調也反映出發展商對這些地區後市審慎。

新界區樓市受壓料較大

一些「淡友」覺得「地價跌,樓市危」,但樓市(甚至大埔及屯門地區)仍未見到一二業主大幅割價二成以上去求售,一些一手樓盤於開發商微調開價後更錄到「滿堂紅」的銷售成績,較後推出的期數揚言會輕微加價5%內,這似乎跟市民預期地價大幅回順使樓價危險出現了明顯的落差。無論如何,筆者可以大膽預言整體住宅樓價未來會向跌,尤其以新界區受壓較大,市區樓價則趨平穩,一手較二手價格調整程度較深。綜觀整個新界地區,以過去幾年土地供應較多的將軍澳、屯門、大埔及元朗區樓價中長線「被睇淡」,未來上升幅度有限。

這幾年新界大部分地區(除了成熟的新城市如沙田、荃灣及葵涌等等)會出現充足供應量,正是「上車一族」的福地。如果你們仍然對新界樓價看跌,則應預先進行市場查察,選定心儀地區/樓盤,開始跟相熟銀行商討可以負擔的樓價水平,等待時機到達可以立即「入市」。

其實未來本港樓市受制於不少「難以預測」的因素,如未來數年新增加供應量可否達標、按揭利率何時上升、低地價會否真的以同樣幅度推低樓價、建築成本上升程度和時間表、本地經濟增長速度及通脹率等等。當然更加多因素如中國經濟走勢、附近地沿政治形勢改變、歐美經濟復甦程度是非本港市民可以調控的。

市區樓價跌幅料低於5%

在面臨樓價整體向下走的情況,市民會問筆者何時才是入市最佳時間,這恐怕連市場上所有樓市專家都「說不準」,唯一秘訣可能是準買家決定入市時是當你買入後不會後悔的時刻,在沒有被迫或心中感到適當的情形下完成。如果準買家期望今年樓價會大幅下跌是不太現實的,筆者有下列預測可作為參考。下半年中小型住宅整體下跌10%內,但市區會是5%內,而新界地區可以回落15%內。相比而言,豪宅市場只看跌5-10%,當中新界豪宅受壓較嚴重,可以達到20%內。



■市區地值錢。6月初成交的灣仔捷船街地皮,合和以2.33億元投得,樓面地價超過每呎1.6萬元,較去年同區的適安街地皮地價上升約三成。

資料圖片

負利率作期望管理 量寬是最後武器

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

上周有多項重要消息公布,當中市場反應最為激烈的,是歐央行上週歷史性推出負利率政策,為歐美日英四大已發展國家央行首個推行負利率的央行。

歐央行上週四於議事會議後,宣布了推出多項措施,以防止歐元區陷入通縮的危機,而主要措施有5項,包括把主要利率「主要再融資操作利率」由0.25厘調低至0.15厘,並把央行存款利率由0厘調低至0.1厘、推出新計劃向銀行注資、加強直接購買資產抵押證券的準備工作、如有需要將再進行主要再融資操作以及暫停每周進行的證券市場計劃(SMP)買債沖銷活動。

歐央行所推出的措施,寬鬆力度較市場預期為高,亦反映出央行對歐元區經濟前景的憂慮,而這憂慮主要來自歐元區遲遲未有起息的通脹,假如出現通縮,這將會令歐元區經濟陷入衰退的漩渦。

歐央行力阻通縮發生

假如出現通縮,即金錢購買力增強,物價預期未來下跌,換言之,未來購買同一產品將會更加便宜,消費者的消費意慾自然大減,打擊經濟,尤其以內需為經濟主導的已發展國家。因此,在歐元區目前疲弱的經濟情況下,一旦同時出現通縮,便會出現惡性循環。

因此,歐央行將利率利息推低至負數,猶如大家將錢存入銀行,卻要被銀行收取費用一樣,大家自然不願意存放到銀行,傾向消費。而目前各地央行均會規定銀行把一定資金存入央行,令貨幣市場得以有效運作,傳統上,央行將會為此筆資金支付利息。不過,推出負利率,這將意味著央行反過來向銀行存放在央行的資金收取費用,間接迫使銀行不要將資金存放在央行,並將資金借予企業或消費者,繼而刺激經濟。

為推量寬措施鋪路

然而,負利率似乎是一個姿態性的措施,多於實際,負利率得以發揮刺激信貸作用的前提,是銀行本身有大量資金存放在央行裡。不過,根據法新社報道,受負利率影響的資金只有360億歐元,這相對於銀行目前資金規模或是貸款規模而言,實屬微不足道。

負利率為姿態性的措施,這主要是顯示出歐央行放寬貨幣政策的決心,為期望管理的手段之一。相信這一步是為了推出量寬措施作準備,而加強直接購買資產抵押證券的準備工作這一步,明顯便是為未來推出量寬措施而鋪路。

雖然如此,但與英倫銀行、日央行或是聯儲局不同,由於歐元區沒有歐元區債券,只有各成員國的債券,因此,歐央行要實行量寬措施,應該買什麼債券,如何分配買入債券比例等,將會是一個很難的政治問題,歐央行未必能在幾個月之內推出量寬。

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。