

資本逐步開放 為人幣納SDR作準備

時富金融策略師 黎智凱

中國已向國際貨幣基金組織(IMF)申請將人民幣納入特別提款權(SDR)貨幣籃子,今秋IMF將會對貨幣籃子的構成做出正式決議,國際貨幣體系因而再面臨改革。09年時中國曾申請將人民幣納入SDR,但因為未達自由使用或兌換的標準為遭拒絕。

SDR的產生源於國際間對穩定儲備貨幣的渴求。以美元為中心的貨幣體系存在重大缺陷,以單一國家的主權信用貨幣作為國際儲備貨幣,意味著主權國的貨幣政策與使用國的需求存在着不可調和的潛在矛盾。例如現時美國經濟數據欠佳,導致加息時間猶豫不決,但全球其他主要經濟體嚴重依賴本國貨幣對美元貶值以刺激國內經濟,因此需要美元加息走強。以一籃子貨幣為基礎的SDR因其穩定性較強,可以避免過度依賴美元的現有國際儲備貨幣系統的缺陷。除了作為儲備貨幣,SDR亦可用於支付成員國間的國際收支逆差。

貨幣能否自由使用成關鍵

成為SDR貨幣需要滿足兩個條件:高出口貨物及服務總量,以及「可自由使用」的貨幣。現SDR定義的四種貨幣美

元、歐元、英鎊和日圓已經不夠具有代表性。對位列第一貨物貿易大國和第三服務貿易大國的中國而言,加入SDR的主要門檻在於人民幣是否可以自由使用,特別是人民幣資本項目仍不可自由兌換。中國近年頻頻發布或籌劃QDII、RQFII、QDIE、QDLP、深港通等雙向跨境資本開放項目,更是在即將在六個城市試點的QDII2中考慮對合資格的個人投資者取消每年五萬美元的購匯限額,亦可視為是對爭取SDR獲批的助功。

未來浮動區間或擴至3%

要達成IMF「可自由使用」的標準,人民幣必須在國際儲備份額、銀行負債、債券市場和外匯市場中都具備影響力。中國利率遠未達市場化,債券市場規模與流動性與美國國債市場相距甚遠。此外人民幣依然只能在2%的區間內浮動。可想為了納入SDR,利率和匯率還需進一步市場化,且未來人民幣浮動區間可能擴大到3%。此次人民幣若落選SDR,要再等五年才會被重新評估。納入SDR作為推行人民幣國際化佈局中的重要一步而廣受重視。中國需要提高人民幣作為國際結算和儲備貨幣的影響力,並通過使人民幣成為國際儲備貨幣來壓縮外匯儲備需求,並準備好了付出相應的努力。逐步放寬資本市場和外匯市場的限制將成為不可逆趨勢。

本月變數多 關注改革牛

太平金控·太平証券(香港)研究部主管 陳羨明

內地經濟放緩、物價通縮以及企業高負債,但股市峰迴路轉,上證綜指上周五衝破5,000點關口,昨天上證綜指在以金融為首的藍籌板塊的強勁拉抬下反覆攀升,漲幅超2.17%衝上5,100點關口,再創近7年半新高。本月變數較多,後市仰望改革牛繼續發力。

近期改革的焦點主要是銀行混改方案逐漸推進,國企改革檔正式出台同樣漸行漸近,但市場前期預期已經比較充分。上周五習近平主席主持了深改小組第十三次會議,當中有三大改革趨勢值得關注:一是試點改革向難度挑戰;二是國企優勢靠黨領導;三是對國有資產加強監控。人民銀行貨幣政策寬鬆不變,且需通過各種手段降低社會融資成本,以支援實體經濟。近期第二批萬億債務置換計劃推進過程中,1.5萬億PSL抵押補充貸款的結構型政策雖然未得到人行承認,但是壓低長端利率並傳導至實體經濟為貨幣政策的主要目標。

PSL操作意在降低長期債息

長期國債利率是所有長期利率的基礎,PSL等新型貨幣政策工具引導低利率從短端向中長端傳導,PSL操作意在降低長期國債利率。在經濟加速探底的前提下,在去槓桿的同時,通過PSL支持基建、保障房和地方債發行,有利降低社會融資成本,以及加強針對經濟重點領域和薄弱環節的穩增長。

關注改革牛

定向PSL放水是必然的選擇,PSL仍在推進過程中。要有效達到有效目的,人行仍需通過多種途徑配合。上月三部委聯合發文將地方債納入SLF(常設借貸便利)、MLF(中期借貸便利),和PSL抵押品範疇。

長期利率能否續下行成關鍵

牛市運行軌跡,可從穩增長與政策發力、流動性寬鬆以及改革的不斷深化等去考量。從基本面看,關注後續資金到位預期改善下基建投資領域的再度發力;今年是改革與轉型的攻堅之年,以銀行為主導的間接融資體系未能為改革與轉型提供足夠的支持,經濟的轉型尚未成功,包括國企改革、註冊制改革等都還在不斷探索中。對於流動性寬鬆而言,長端利率能否持續下行將是未來支撐經濟的關鍵變數。因此,目前直接融資具重要的作用,慢牛趨勢不變。

短期看,市場還會繼續延續大幅波動。上證綜指上周四曾急跌逾5%後作V型反彈,昨天藍籌反覆攀升,但中小創表現疲弱,創業板盤中更曾大跌逾6%,一度連失3,800點和3,700點兩道整數關口。

今天國家統計局公布CPI,及一系列經濟數據。5月經濟數據是否能夠繼續企穩是重點觀察的方面。上周五收市後,中證監指「證券公司融資融券業務管理辦法正修訂中,條件成熟時,將按程式向市場公開徵求意見」,儘管由修訂至實行還需一段時間,不過,內地券商已開始針對管控客戶融資帳戶的持倉集中度。目前的監管政策影響不會改變市場趨勢,但會加劇市場波動。新股發行的速度在加快,6月中旬開始,銀行資金開始緊張等,均會對市場構成壓力。

製造業績擴張 印股中長線仍看好

AMTD尚乘資產管理有限公司主席 曾慶璦

自去年印度大選後,市場憧憬莫迪會陸續提出多項改革方案,加上經濟表現向好,受到外資支持下,推高印度sensex指數全年大升近30%。今年年初印股延續去年升勢,攀升至29,000水平之歷史高位,但隨後卻反覆回落,跌穿27,000水平,令人懷疑印度股市是否已見頂。改革概念令印股受環球資金追捧,但市場開始檢視莫迪改革的成效及企業的盈利能否支持大市繼續向上。早前莫迪提倡的兩大改革法案,即全國銷售稅及買地法案均被國會否

決,反映印度改革困難重重,不如預期般順利,動搖了投資者對莫迪改革的信心。另外,印度企業的盈利不如預期,加上4月油價反彈,進一步加重印股的下調壓力。

央行再減息 有助推動經濟

為改善經濟增長,印度央行6月再宣布降息,將基準利率調降0.25%至7.25%,以鼓勵銀行放貸,促進消費。然而,市場對減息給予負面反應,因降幅比市場預期為低,令印度sensex指數隨後兩天大瀉近千點,反映市場對印股的信心又再走弱。

印股經過一輪調整後,sensex指數已從歷史高位大幅回調近10%,估計已反映了早前的不利因素,而且現時的股值已變得更為合理,sensex指數2015年及2016年的預測市盈率分別為15.3倍及12.9倍,反映印股中長線具有投資價值。

通脹降至4.87% 遠低於目標

印度的經濟改革為投資者帶來過高憧憬,但由於改革的進程比預期慢,股市的增長亦作出相應回調,預料股市未來走向將回歸經濟基本面。現時印度經濟仍維持向好,5月匯豐印度製造業採購經理人指數從51.3上升至52.6,反映製造業繼續擴張,而首季GDP年增長為7.5%,已超越中國,成為全球增速最高的國家,因此印股中長線仍看好。此外,印度最新通脹降至4.87%,遠低於央行目標6%,如未來油價保持平穩,且未有大幅上升,預料央行仍有減息的空間,有望進一步刺激內需,及帶動企業盈利上行。

此外,印度近期獲調升在MSCI新興市場及新興亞洲指數的權重,調升幅度分別達0.49%和0.64%,成為升幅最大的國家,反映出外資對印度股市並不看淡,而且意味著未來有資金流入印股,支持市向好。

小心為上 別與央行對着幹

永豐金融集團研究部主管 涂國彬

百家觀點

踏入6月份,環球市場如吹起怪風。說是怪,其實也不可算是怪;說是不怪,卻也奇怪得很。不必賣關子,剛才要講的,就是全球各地債市的拋售潮。

加息只是遲早事已確認

可能大家會問,拋售又有何怪?不怪,其實不怪,尤其過去幾年,人所共知,美國聯儲局處理金融海嘯的任務,隨着量化寬鬆完成,退市完成,下一輪工作,必然是加息,而有關加息的時間表,幾年以來,眾說紛紛,但總的來說,只是具體細節的不同,方向沒有人不認同。換言之,加息是遲早的事,而不是本質上加與不加的事。

說是怪,卻不無一定怪異之處。蓋上述問題,討論經年,人人都有相當充分的預期,但過去幾年,不只一次,債券應拋不拋的,債息應升不升的,都見慣了,習以為常。可不是嗎?2013年中,時任聯儲局主席的伯南克,跟大家預告退市在年底可能進行云云,旋即有一輪債市急跌,一眾類似的投資工具,都不免遭殃。可是,及至2014年首,真的開始啟動退市機制,卻又一切如常,債市甚至反彈。顯然,投資者的行動已走先於真正退市。換言之,重點是預期,而未必是細節的真正落實時間。

如此一來,近日可又奇怪得很了。關於美國聯儲局的加息預期,突然間,又再掀起風雲。外界不是說好了,沒有6月份的加息嗎?可就在5月末至6月初,債息急升。

而近日所見,美聯儲相繼有官員發言,尤其費希爾的言論,最是可圈可點。他的說法,無異於為大家的預期,作出了技術上的修正。

根據他的說法,大家可能會錯意了,誤以為加息便一定得像以往般,一次又一次的接着加上去,次次都是同一步伐。可是,這未必就是局方的打算,真的要啟動加息,大可以加先一次,然後等上好幾次會期,都按兵不動,然後再加,亦可。

此外,對於通脹數據,誠然,局方是重視的,但依其所言,也不盡然要達到某個外界認為的水平,仍然可以先行啟動加息。

換言之,從兩個重要的細節上,局方主要官員的觀點,跟市場上,外界一般理解,以至媒體一直的報道分析,截然不同。應該相信哪一個?答案應是很清楚的。

全球拋售債券為買保險

大家不用猜,就看看市場本身,真金白銀的決定吧。過去幾周,不約而同,全球出現債券拋售,債息急升的現象,說明了的是,儘管不少分析員把今年的債息預測下調,但投資者卻不這樣想,有理無理,即使怎說也好,總得買個保險和安心。在6月這一刻,寧願少賺最後一分錢,總不成白白的把已經賺進口袋的,都無端交回去。

由此看來,傳統智慧中,不要與央行對着幹,始終是大家信奉的。



美國聯儲局處理金融海嘯的任務,隨着量化寬鬆完成,退市完成,下一輪工作,必然是加息。換言之,加息是遲早的事,而不是本質上加與不加的事。

印度GDP的海市蜃樓

路透熱點透視專欄作家 Andy Mukherjee

熱點透視

但經濟究竟有多滯澀?本文試圖從三個指標來回答這個問題,這三個指標分別為企業獲利、汽車銷售及電腦軟體的進口情況。當中的邏輯簡單易懂:保留盈餘能作為新投資項目的資金;汽車銷售可以一窺消費者需求;軟體進口則能反映出生產力的提高。把這三個匯總為一個簡單的指標,就能看出最近一季的經濟成長率接近於5%。

對數字講究的人,或許會對這種把供需指標合起來看的方式感到不悅。然而這種概略的指標,在2005年和2011年之間,都能準確地預測未來一季的GDP成長率。

當時,印度對GDP的計算方式更為周全。新的GDP數據則是另當別論。以2013年第三季為例,當時印度瀕臨匯率危機的困境。本文的指標顯示GDP成長停滯。但根據最新的官方數據,該季經濟增長率卻是九季以來最高。

這項有瑕疵的統計數據,持續釋出經濟安全無虞的錯誤訊號。決策者很有可能低估了產出缺口,進而使得缺口更加嚴重。GDP在每個地方都是統計學上的人造產物;但在印度,經濟成長的幻影正使得現實有更加惡化之虞。

有必要對減息做出解釋

本周,在印度央行將目標利率下調25個基點後,投資人大舉出脫印度資產。印度央行總裁拉詹覺得有必要對降息做出解釋,因為該國統計局甫於降息前五天才對外宣稱GDP有亮麗的擴張表現。但投資人對拉詹並未為放緩的經濟做出更多努力感到失望。

未來澳門經濟何去何從?

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師 張宏業

五月份澳門賭收繼續按年跌37.1%至203.46億元,是連跌第12個月了,但是已比4月回升近12億元。今年1月至5月累計賭收1,042.89億元,比去年同期跌37%,因為下半年會有新賭場陸續落成,預計未來月賭收在190億-210億元左右。

澳門的微小經濟體仍然依靠賭業支撐,促使當地經濟持續下行,第一季本土生產總值按年實質收縮24.5%,是連續第三季萎縮。經濟收縮主要因服務出口大跌,其中尤其以博彩服務出口按年減幅達39.7%,其他旅遊服務出口亦減17.7%。另一方面,內部需求穩固,私人消費及政府最終消費升6.7%及6.8%。值得留意是本地投資強勁增長,反映投資的固定資本形成總額按年急升32.2%,主要得力於多項在建的大型旅遊娛樂設施。

人工升幅仍低於物價漲幅

政府最終消費支出增長中,僱員報酬增長約3.6%,但是相比已徐徐回落的綜合消費物指數四月的按年

4.51%升幅,仍然有所不及,明顯地人工升幅仍然低於物價漲幅,縱然兩者相差已從去年大幅回順了。

5月27日,澳門銀河二期及澳門百老匯隆重開幕,成為近三年來首個開業的新綜合項目,項目大增非博彩元素提升競爭力。銀河二期約有110萬平方米,內含六所世界級酒店,提供完善的居住、餐飲、休閒設施,其中百老匯大量雲集本澳知名食府及小食,而「時尚匯」匯集200多間國際品牌,其中30多間更是首次進駐賭江。開發商期望可持續提升非博彩元素收益,以減少賭收的未來下滑勢頭。旅遊業界普遍看好該發展能「沖喜」當地氣氛,有助令賭收止跌回穩,下半年可望橫行。

無可否認,澳門博彩業進入調整期,高端客銳減,中場收入繼續上升,淡風已由支柱的博彩業蔓延至相關酒店、零售、餐飲等傳統行業,引致酒店價格下調約二成,高檔零售貨額大幅回落,產業多元化步伐必須加快。

多元產業對博彩業起了強化效果,博彩業增添非博彩元素可使成為引客新元素,如會展業必能使旅客延長居停天數,增加酒店內其他餐館及休閒消費。中醫藥業、文化產業、體育產業及養生產業都是多元旅遊業的重要

元素,起了平衡淡旺季旅遊收入作用。

橫琴打造購物天堂構成威脅

橫琴片區與澳門只是一水之隔,對於澳門是有危有機的。自貿區主要提供稅務優惠,進入口自貿區商品價格可以低廉一至三成,這對內地居民產生強大吸引力,橫琴將取代澳門成為內地尤其珠海及附近地區的消費者購物天堂,給澳門零售業造成莫大衝擊。再者即將落成眾多區內商業大樓會吸引大小企業進駐,搶走部分澳門商業活動。澳門只有知難而退,携手橫琴重新重點發展商務金融服務,澳門資金通過自貿區找到更廣闊的出路。另個機遇是服務貿易自由化,在CEPA框架下,內地對港澳提供服務貿易項目約有160項,廣東省結合自貿區的成立,對港澳開放已達153項,可謂商機無限。

以往澳門持續發展每每受制於土地、人才和其他資源,通過與橫琴的區域合作,有助澳門轉移部分商業活動和產業,尤其是中小企和青年創業兩板塊。注意力可以集中到食品加工業、跨境旅遊業、海外教育培訓、中外文化藝術品交易、會展業、廣告業、倉儲物流業、文