內地銀行監管正在國際化

中銀香港經濟研究員
張文晶

財經述評

國務院常務會議通過《中華人民共和國商業銀行法案修正案(草案)》，刪除了貸款餘額與存款餘額比例不得超過75%的規定，將貸存比率由法定監管指標轉為流動性監測指標。

取消貸存比考核時機成熟

1995年的商業銀行法明確貸存比率不得超過75%的規定。上世紀九十年代初，中國經濟出現巨大泡沫，通脹嚴重，1994年的CPI同比增長更高達24.1%。在這背景下，推出貸存比率的規定可壓制信貸盲目擴張，防止經濟進一步過熱。然而，隨着內地金融業的發展，貸存比率考核也變得不合時宜。其一，存款和貸款在銀行的資產負債表中比重下滑，貸存比率已不能準確反映其資產和負債的配置和流動性狀況。其二，貸存比率催生了銀行高息攬存的情況和高成本的表外融資業務，制約了降低融資成本的改革目標。

貸存比考核非國際常規

將貸存比率考核取消後，未來內地銀行的流動性監管將採用何種方式？從操作層面看，貸存比率、資本充足率和撥備覆蓋率是內地銀行業三大監管指標。可是，在成熟經濟體中，後兩項監管指標較常見，但幾乎沒有將貸存比率納入硬性的監管指標。事實上，不少國家的貸存比率都偏高。截至2015年第一季，英國和美國銀行業的貸存比率分別是91.2%和69%，新加坡的比率更高達107.6%，均高於內地的65.67%。然而，這些國家在國際金融市場中佔有重要席位，而銀行在當地的經營也完全正常。

流動性監管可採Basel III標準

Basel III作為國際銀行業監管的標準，在流動性監測方面，引入了「流動性覆蓋比率」(Liquidity Coverage Ratio, LCR)和「淨穩定資金比率」(Net Stable Funding Ratio, NSFR)兩項指標。LCR的目標是增強銀行抵禦短期流動性風險的能力，確保銀行將變現能力高的資產保持在一個合理水平，以能夠在壓力情境下滿足30天期限內對外支付的流動性要求。計算公式為：高品質流動性資產存量 / 未來30天的資金淨流出量 ≥ 100%

NSFR則依據未來一年銀行資產和業務的流動性特徵，確定最低可接受的穩定資金規模，以支援銀行調整流動性風險結構，改變短期資金錯配狀況。計算公式為：可用的穩定資金 / 業務所需的穩定資金 > 100%

相較於較簡單的貸存比率監管，LCR和NSFR這兩項流動性監管指標，所覆蓋的資金來源和運用都更為全面。所以，它們比貸存比率這一傳統指標更為準確，也更接近流動性監管的實質。而在2014年2月，中國銀監會發佈了《商業銀行流動性風險管理辦法(試行)》，構建了多維度的流動性風險監測分析框架和工具，其中包括LCR、貸存比率、流動性比例等流動性風險監管指標。特別是關於LCR，除了參照Basel III的計算方式外，它的過渡期也跟隨Basel III的標準。中國銀監會要求商業銀行的LCR從2014年底的60%每年遞增10個百分點，並在2018年底前達到100%。

現在內地取消貸存比率作為硬性指標，並已引入LCR，體現了內地銀行監管向國際標準逐步靠攏。展望未來，相信內地銀行的流動性監管將採用Basel III的標準，以LCR和NSFR為監測指標。

韓股投資價值正在浮現

康宏投資研究部環球市場高級分析員
葉澤恒

作為北亞地區重要國家之一的韓國，過去兩個月受到中東呼吸綜合症問題所困擾。由於有超過30人死亡，以及數百人受感染，令當地居民出現短時間的恐慌。在「新沙士」的影響下，令當地經濟受到打擊，特別是當地旅遊業，所受的影響最大。不少國家或地區，對韓國發出旅遊警告，對旅客的心理帶來較大的壓力。

由於「新沙士」的影響，令當地經濟受到衝擊。自從「新沙士」於5月20日爆發以來，已有超過12萬外國旅客取消前往當地的旅遊計劃。雖然6月份百貨店銷售數據未公佈，但上月第一及第二周的百貨店銷售，分別按年下跌17%及9%。此外，韓國政府亦公佈，5月份經季節性調整後的工業生產按月下跌1.3%，較市場預期下跌1%為差，而且是連續第三個月下跌。至於按年計方面，則下跌2.8%。數據欠理想，主因受當地出口持續疲弱，令汽車及半導體生產減少。5月份當地汽車及電路板的船運量分別按月下跌3.7%及4.8%。

「新沙士」影響經濟表現

由於受到疫情及經濟數據欠理想的影響，韓國政府亦不得不下調對當地今年經濟增長的預測，由3.8%下調至3.1%，亦較去年經濟增長3.3%為低，至於明年經濟增長預測則為3.5%。至於通脹方面，預料今年通脹只有0.7%，較之前預測的2%及去年的1.3%為低。有見及此，韓國財政部推出15萬億韓圜(相當於135億美元)的財政刺激方案，主要是創造就業及為出口商提供新資金。這是自2013年以來，韓國政府再度追加預算去刺激經濟增長。

韓國央行亦配合有關措施，央行於6月再度減息0.25厘，令基準利率降至1.5厘。上星期，韓國央行仍然維持利率不變，反映央行正採取持續寬鬆的貨幣政策，去應付是次疫情對當地經濟帶來的影響。以目前情況看，韓國央行目前將會維持寬鬆貨幣政策至9月份，以觀察早前的減息行動及韓國政府推出的刺激財政措施，所帶來的成效如何。

政府推新政具支持作用

除了短期刺激財政及寬鬆貨幣政策外，近日韓國海洋水產部亦發表一項戰略計劃，某程度上對經濟帶來支持作用。政府有意把釜山的轉運貨物的吞吐量提升至1,300萬個標準箱，令當地有望成為全球第二大轉運港。目前，全球首三大的轉運港分別是新加坡、香港及韓國的釜山。按計劃，政府將釜山港的北港與新港合二為一，把北港的集裝箱吞吐量全部轉移至新港，亦把北港發展成集海洋成套設備、休閒帆船基地、水產出口加工基地。雖然當地近五年的進出口貨物量增長停留在4.2%，但轉運貨物吞吐量卻年均增長達10.7%，顯示有關提升港口的轉運力並非製造一項大白象工程。

至於韓國股市估值方面，由於經濟欠理想，目前的預測市盈率為11.8倍。雖然當地股市已由早前高位近2,200點左右，下跌至近期至2,000點前見支持，但預測市盈率上升，反映企業盈利被下調。當地已經連續第九日沒有「新沙士」個案發生，故預料韓國股市可能已經見低回升，投資者可以留意當地投資價值正在浮現。

「土十條」將落地 環保業前景佳

比富達證券（香港）市場策略研究部 高級經理
何天仲

據報道，日前內地有關土壤污染治理的「全國土壤污染防治行動計劃」（又稱「土十條」）已上交至國務院，「土十條」落地可期。受困於過往粗放型的增長模式，現在內地面臨一系列的環境污染問題。近年內地開始推行經濟結構轉型，環境保護及治理已被提升至不低於GDP增長的地位。「土十條」相關政策的出台，將有效填補內地土壤污染和防治領域的空白，完善整體環保政策。環境保護和治理屬系統性工程，涉及產業眾多，產值巨大，且治理周期長，行業長遠發展前景佳。

長期以來，內地土壤污染防治未受到足夠重視，相關政策很少，立法亦處於空白狀態，此次「土十條」對土壤污染和防治進行了頂層設計，可以為未來具體的污染防治行動提供指引。據悉，內地環保部計劃用6至7年時間，遏制土壤污染惡化趨勢。當前土壤污染和防治工作主要集中在土壤修復和固廢處理等方面，整體上仍處於初期發展階段，預期未來幾年將步入高速增長期，環保行業的巨大產值將得到進一步釋放。

政策相互補充 市場潛力厚

為了完善環境污染治理框架，中央政府已先後出台了「大氣十條」和「水十條」，對大氣和水污染進行專項治理。不過，由於環境污染會相互傳遞，若只針對大氣及水污染進行治理，難以取得理想成效，三者必須同時進行。「土十條」的推出將會聚焦土壤污染的治理和防護，同「大氣十條」與「水十條」形成合力，實現對環境的全方位綜合治理。

不過，當前內地在土壤修復方面仍處於初級發展階段。據人民網公佈的數據，2013年全國土壤修復項目僅42個，大多數規模不大（僅兩個項目資金過億元（人民幣，下同）），且直接依靠政府財政撥款支持。而據江蘇省環保產業技術研究院的預測，2014年至2020年，內地土壤修復市場規模將超過6,800億元，仍有巨大的發展空間。目前內地土壤重金屬污染問題較為嚴重，對重金屬污染的治理短期有望成為土壤修復的重點。

資源化處理未來發展方向

固體廢棄物處理方面，目前內地主要是對固體廢棄物進行無害化處理，但資源化處理將會是未來的發展方向。根據預測，「十二五」期間，內地固廢處理行業規模將超8,000億元。當前，內地已經有不少企業進軍固體廢棄物回收市場，對廢棄物進行資源化回收利用，或利用焚燒垃圾產生的熱量進行發電等，發展前景廣闊。

可以預見，一旦「土十條」正式出台，土壤修復和固體廢棄物處理將會進入高增長期。目前相關領域仍處於初級發展階段，隨着環境治理不斷深入，相關行業或可迎來爆發性增長，值得關注。

爲何供應多樓價仍升？

香港專業人士協會副主席及資深測量師
陳東岳

發展局陳茂波局長發表網誌文章，指當局致力紓緩之前的土地供應量與一手樓吸納量之間的缺口，已逐步取得一定進展，他相信如能堅持土地供應工作，供求失衡情況有望扭轉。

他引述數據指出，於03至09年期間，本港土地供應量與一手樓吸納量之間出現落差超過四成，缺口達56,700個單位，埋下隨後幾年供不應求的種子，現屆政府一直在「追落後」。筆者長期監察樓市發展，03年至09年土地供應少，並非當年政策失誤所致，最大原因是97之後樓市曾大幅回落，97年自金融風波後，樓市開始下跌，直到03年本港出現「沙士」，樓價整體從97高峰下跌了65%。記得當年政府賣地收入大減，有一年曾低見50億元，近年賣地年度收入高達千億元，可見當年市場對可發展土地需求極低。賣地少，市場單位供應就少，但這是「雞」同「蛋」問題，因為當年市場對新樓需求少，發展商存貨賣不出，自然少買入新土地，繼後時稱「孫九招」出台才逐漸遏止跌勢。

全球量寬 推動樓價急升

轉捩點是2008年雷曼事件引發全球金融海嘯，之後的全球量寬救市，2009年之後本港樓市迅速反彈，港府賣地量恢復上升，繼後非本地人士入市漸現，港府進一步取消勾地表、實施雙辣稅、金管局收緊銀行按揭等需求管理措施。本屆特區政府更開宗明義，以增加土地及房屋供應為大前提，一系列措施如加快開發新市鎮、改劃用地、維港外填海造地、利用礦場岩洞等陸續推出。

本屆政府在土地供應的努力有目共睹，更特別專注應付公屋及資助房屋的需求。或許根本問題出於97後十年間，停頓了開發新增中長線可供應土地的工作，因緣際會，相信當年決策者不是刻意迴避增加土地供應，而是因應當時的社會形勢，既然賣地收入大幅下降，為免年度財政進一步惡化，於是很多長期公務工程被暫緩甚至擱置。

時移世易，面對現時的社會情況，正如局長網誌所說，2010年至2014年間新增私人住宅，合共可建87,600單位，較同期新樓吸納量的65,000單位，多出逾34%，即22,000單位，數字上現時已是追回之前的缺口，甚至已超額供應。局長更指出未來數年將有逾70,000個中小型單位推出，理應可以紓緩中小型住宅樓價上升的趨勢。筆者認同社會上，尤其新上車置業人士，對實質上市場供求數據未必真正了解，當局多公佈數據有助於破解「供應多樓價仍升」的謎思。

筆者藉本文補充幾點給當局參考，第一，近年香港平均家庭人口下降，小家庭已成趨勢，市場對小單位需求比例上升；第二，銀行按揭六百萬以下樓宇按揭成數較高，形成購買大單位資金門檻跳級提升，客觀效果傾斜向中小型單位；第三，市區藍籌屋苑成交價迭破頂，與其成熟的社會設施配套、就近高薪就業崗位、名牌校網有關，而最重要的是同期間屋苑市場放盤不多，在上述按揭門檻變化之下，有能力入市買入這類樓盤必屬擁資強大人士，而高成交案例造價拉動樓價平均呎價上升以致賣家的期望值亦上升；第四，近年賣地以位於新界及/或新市鎮為主，較早期多建非現時市道流行的小型單位甚至不設間隔的「劏房」式單位，形成市區小單位熱銷而大單位滯銷的現象。

新供應能否滿足需求待觀察

綜合來說，數字上現時理應已屬供求平衡甚至超額供應，但新增供應是否能夠滿足市場實際需求，仍受制於上述多項內外客觀條件甚至市場趨勢轉變的局限，要妥善解決供求失衡，還要在破解這些局限上多動腦筋。

耶倫證詞鞏固加息預期

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

百家觀點

市場一直在變化，外圍的財經新聞，從無休止的一刻。在香港時間周三晚上，備受關注的耶倫證詞公佈。稿件中提到，耶倫認為通脹將逐步重返2%的目標，今年加息很可能是合適之舉。如此看來，耶倫再次重申立場，與上周五的講話立場一致。當然，加息並不是一蹴而就，而是逐步的、循序漸進的，接下來如何加息將成為投資者最核心討論的問題。此外，耶倫同時談及希臘形勢，認為依舊令人擔憂，而中國亦面臨不少的挑戰。

市場漸消化加息預期

其實，大家並沒有對耶倫證詞的內容有過多的期待，美聯儲只是微妙地運用這期望管理，希望按照其想要的效果開啟加息大門。但是，較短時間內兩次提及年內加息，加上PPI數據強勁，着實為加息的預期有更近一步的鞏固。正如筆者一直提倡，要以市場參與者，透過真金白銀的行動，去看大家的真正看法，故此，不妨簡單看看回顧耶倫證詞後市場的反應。

首先是美股，在一連上漲了4日後，美國三大指數在耶倫講話後延續升勢，不過全日衝高回落，最終道指跌3.41點，標普跌1.55點，納指跌5.95點。但是由於美股之前連漲，故此回落調整亦屬正常。

美元的影響最為直接，首先受到PPI強勁數據支撐而調高，在耶倫證詞後擴大升幅，最高升至97.306，兌其他主要貨幣基本都上揚。盤面上看整體趨勢向上，有重回強勢之象。而周四早盤進一步走高，多頭信心增加。雖然近期美元對於美聯儲的行動反應不如之前激烈，一個是早就有預期，二個是二季度以來不佳的數據和來自希臘及中國的擔憂令好友更多了一份謹慎。

美國國債孳息率自上周四（9日）至本周一（13日）飆升，在近兩日則逐步回落。美國10年期國債孳息率衝高回落，全日下跌2.04%，2年國債亦走低1.89%，30年國債跌1.79%。

油價繼續下行壓力大

再來關注一下商品價格。美元的上漲對於商品自然會形成一定壓力。油價持續處於低位，伊朗解禁令供應過剩問題加劇。耶倫證詞後，期油價格一度小幅衝高後進一步走低，最低觸及51.21美元。中期看，油價繼續下行壓力大。期銅先上揚後回落，在耶倫證詞後跌勢轉急，後雖有反覆，但終以0.61%的跌幅收盤。不過，正如耶倫在其證詞中所說，商品近日逐漸企穩，暫時沒有深跌，再創新低，如期油期銅均在區間內震盪，暫無明確方向。

相較而言，金價向下十分明顯。一是美國加息預期，二是希臘問題緩解。國際現貨金連續三日走低，在耶倫證詞前一個半小時，也就是PPI數據公佈的時候，金價大幅跳水，而在耶倫證詞後略有反覆，不過很快又發起第二次下探，失守1,150美元。

從各個市場的反應，綜合來看，大方向無甚改變，加息是勢在必行，否則金價不會由年初的1,200中軸走低至今，但其他資產相對冷靜，證明期望管理發揮功效。

■香港時間周三晚上，備受關注的耶倫證詞公佈。耶倫再次重申立場，認為通脹將逐步重返2%的目標，今年加息很可能是合適之舉。 資料圖片

六投資策略應對動盪市

■興證(香港)證券經紀有限公司董事
葉漢德

除了市場劇烈震盪外，沒有什麼會令投資者質疑他們的投資策略和擔心自己的資產。大跌市時很多投資者的第一個自然反應會是完全沽出手中所持的股票，以消除不安的情緒及阻止進一步的損失，但這做法從長線投資的角度來看可能不是一個很好的策略。過去接近一個世紀的歷史告訴，我們最差的市況往往是最好的入市時機。要做好長線投資，投資者需要明白自身的個性、目標、風險接受能力和意願，及分散投資組合。以下6點可作為參考：

1、制定及了解策略。投資年期、目標和風險承受能力程度是制定合適策略的關鍵因素。縱觀這些因素可以幫助確定投資策略是積極的，保守的，或是介於兩者之間的。

須坦然面對短期上落市

2、對投資組合感到安心。如果在市場走低時您感到十分焦慮，您可能不是在正確地長線投資。投資者必須要坦然面對短期的大起大落。如果看到戶口淨值波動會大傷腦筋，您需考慮重新評估投資組合，以達至一個能令您安心的。這會使您更容易堅持您的長線投資策略。

3、分散投資。加入債券、短線投資產品、外匯或房地產等去多元化投資，可以幫助管理投資組合的風險水平。雖然這不能保證您不會有損失，但至少可以幫助限制它。

4、不要嘗試短線征服市場。投資者在過度頻繁進出市場時有如在打賭市場的波幅，勝算不穩定之餘，也可引致在跌市之始入貨，或在升市之始沽貨的悲劇，代價非常昂貴。

定期投資征服市場誘惑

5、定期投資。定期如每星期、每月或每季投資相等的金額，就是一個經得起時間考驗的投資技巧 - 平均成本法。有紀律地定期投資能更可令您抵受試圖短線征服市場的誘惑。

6、放手法。為了紓緩在波動市場管理資產的壓力，您可考慮投資於集眾多產品於一身的基金，或者委託專業及持牌人士管理您的投資賬戶。

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。