

「中國汽車藍皮書」聚焦體制改革

中新社

由中國國務院發展研究中心、中國汽車工程學會和大眾汽車集團（中國）聯合編著的《2015中國汽車產業發展報告》（2015汽車藍皮書）在北京正式發佈。這也是自2008年以來，三方連續第八年聯合推出中國汽車產業年度報告。

2015汽車藍皮書聚焦「新形勢下中國汽車產業管理體制改革」，深入分析、研究了新形勢下中國汽車產業管理體制改革的總體思路與戰略措施，提出汽車產業管理體制改革不僅要符合中國經濟和行政管理體制改革的總體要求，還要符合國際汽車產業管理體制演變的規律；不僅需要解決中國汽車產業管理中存在的主要問題，而且要符合中國汽車產業創新發展的戰略導向。同時，2015汽車藍皮書也對中國汽車產業政府管理效能進行了研究與分析。

明確產業中長期發展目標

原國務院發展研究中心副主任劉世錦表示：「十八大以來，不斷深化的中國經濟體制改革為中國汽車產業管理體制提供了頂層設計和總體遵循，汽車產業管理體制是經濟體制在汽車產業的具體投射。同時，要從國民經濟發展和人民生活改善的

需求出發，綜合考慮資源、能源、環境的約束，以及新一輪技術和產業革命的影響，明確汽車產業的中長期發展目標，在深化改革開放的大背景下加快推進汽車產業管理體制改革。」

允新企業進入新能源領域

中國汽車工程學會理事長付于武指出：「中國汽車產業管理體制幾十年來的持續完善，對推動汽車產業的發展做出了重大貢獻，但同時也暴露出很多新老問題。當前，作為新一代工業革命的先導和引領性產業，汽車產業正面臨革命性、顛覆性的變化。所有這些變化，都要求汽車產業管理體制進行適應性的甚至是預期性的改革調整，以促進中國汽車產業的持續健康發展。例如，新能源汽車的快速發展普及，不僅影響交通基礎設施投資問題，而且將吸引很多新企業或者傳統概念上其他產業的企業進入汽車產業。在這種情況下，需要通過取消一些不合理的前置性准入審批以允許新企業進入新能源汽車領域。」

《2015中國汽車產業發展報告》主要由總報告——新形勢下對中國汽車產業管理體制改革的思考、2014年中國汽車產業發展綜述、中國汽車產業管理體制改革的總體思路和戰略措施、中國汽車產業政府管理的效能分析四部分組成。



■圖為福建泉州一停車場停放着各種品牌的汽車。
資料圖片

經濟放緩 內銀面臨壞賬增加

路透撰稿人：Peter Thal Larsen

熱點透視

中國經濟放緩正讓銀行業者面臨壞賬重壓。中國四家最大銀行的不良貸款在今年上半年跳增28%至5,920億元人民幣（928億美元）。若情勢進一步惡化，將令獲利增長出現逆轉。壞賬已經在侵蝕銀行的利潤率。壞賬撥備的增加是中國四大行公佈的上半年稅前獲利幾無增長的主要原因。工商銀行（1398）、建設銀行（0939）和中國銀行（3988）目前列出的不良貸款佔其貸款總量的比例均超過1.4%。18個月前這一比例為1%左右。農業銀行（1288）的不良貸款比率則從2013年末的1.2%跳升至1.83%。

若仔細推敲起來，形勢似乎更為嚴重。目前銀行壞賬準備金計提增速要慢於新增不良貸款的增速；上半年，不良貸款撥備累計增長5%至1.11萬億人民幣。由此四大行中除中行外，壞賬準備與不良貸款比率已降至200%以下。在中國銀行，這一比率在6月末為

157%，接近監管機構所要求的最低標準150%。

誠然，中國銀行業者公布的壞賬比率仍然相對較低，而壞賬準備要高於許多國際大型銀行業者。監管機構可以允許銀行動用準備金儲備——尤其是，實際上所有大型國有控股銀行都有政府做後盾。

壞賬問題愈發影響盈利

儘管如此，壞賬問題愈發嚴重將影響獲利。如果四大行追加撥備以令壞賬準備與壞賬的比率保持穩定，則它們上半年稅前獲利將下降30%或更多。

投資者對這個問題一直都有考慮。根據路透Eikon終端的數據，目前四大行股價的市淨率在90%左右。這反映出市場的一個擔心：他們將負責清理中國信貸榮景之後的遺留問題。即便如此，在最新的業績出爐前，分析師一致認為，未來幾年四大行的稅前獲利將保持增長態勢。現在看起來這種觀點有些樂觀，除非經濟突然復甦。

環球股市動盪 日圓弱勢不變

AMTD尚衆資產管理有限公司主席

曾慶瑛

近期環球股市大幅波動，人民幣暴力貶值及中國製造業數據進一步轉弱，引發環球憂慮中國經濟下滑，或將引發另一場金融風暴。環球恐慌情緒急升，令貶值已久的日圓重新發揮避險作用，導致美元兌日圓由月內的124水平一度下挫至116.18，令市場大感意外，其後重回120水平靠穩。

高槓桿令股市泡沫一刺即破

中國為全球第二大經濟體，足以左右環球經濟動向。中國資本賬進一步開放，顯示經濟改革意圖明確，中國股市早前受惠內地及環球的資金充裕，以及改革概念的推動，一時間為A股創造神話，這亦反映了中央藉股市暢旺產生的財富效應，來穩定經濟增長的意圖。可是，當中引發的高槓桿問題令股市泡沫一刺即破，令內地及環球投資者對A股信心盡失。更是中國經濟持續放緩，尤其是出口及製造業數據令人憂慮，即使中央減息降準，股市亦未見起色。中央8月更大幅下調人民幣率，進一步拖低新興市場貨幣匯率，令新興市場危機爆發的可能性大增，這為真正引發環球股市波動的主因。

日圓頓時成避險天堂，而且股市波動加速低息日圓套息平倉，資金大量流入日圓推高匯率。此外，環球經濟危機升溫延緩美國加息步伐，9月加息的機會大減，拖累美匯指數走跌，美國10年期國債收益率一度跌破2厘，反映市場避險情緒高



■環球恐慌情緒急升，令貶值已久的日圓重新發揮避險作用，但預計升勢將難持久。
資料圖片

企，日圓對美元走勢轉強。

日央行或加推量寬利淡圓匯

然而，相信日圓強勢只會維持短暫。如果中國經濟及新興市場危機惡化，美聯儲很可能將加息時間表推遲至下年初，美元回落進一步推升日圓，屆時勢迫使日本央行加推量寬，以維持美元對日圓120至125的日央行可接受之範圍。低日圓政策為安倍經濟學的一大要點，日圓轉強不利日本出口，亦與安倍經濟學相違背，因此日本將不願看見日圓保持強勢。另外，日本低通脹環境持續，仍未能達至央行2%的目標，且7月份開始國際油價又再顯著回落，令日本7月份核心CPI按年出現零增長，為約兩年來首次，因此日本未來或有加大量寬規模的需要，令日圓又再轉弱。

環球股市經過數日調整後出現反彈，加上美經濟數據繼續向好，7月耐用品訂單按月上升2%，及第二季GDP增長終值勝市場預期，稍為緩和了市場的悲觀情緒，日圓避險貨幣需求下降，美元對日圓重返120水平之上。短期來看，環球股市繼續動盪將左右日圓走勢，但中長期預計日圓弱勢不變，投資者如投資日本股債，應繼續造好匯率風險管理。

股市步「熊」樓市還「牛」？

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師

張宏業

這兩周，香港股民不好受。從8月13日恒指收報24,018點，持續下跌至27日收報21,838點，二周內已累跌9.1%。如以年中高位的28,588點相比，恒指已累跌23.6%，股市步入熊市訊息日趨確定。股票是短期投資工具，房屋是中長線的，因此反應是較為滯後的。從4月27日股票年中收高位後，市場徐徐向下，但是樓市直至7月份才體現成交放緩情形，又因樓市辣招扭曲，現時本地樓市只出現「量跌價穩」的局面！本文試看股市步「熊」，樓市還可以繼續「牛」嗎？

股市拾級而下已使本地樓市出現成交下跌走勢。據土地註冊處最新數據，全港8月首24天暫錄4,066宗樓宇登記，其中住宅佔3,195宗，一手有598宗(19%)，二手有2,597宗(81%)，分別較7月急跌39%和26%。但是如果以整年計算，今年截至8月24日，一手私樓註冊已錄得10,457宗，截至去年首8個月約11,000宗相若，仍然維持高位，較過去十年同期平均錄得約8,600宗高出20%以上。今年內，一手私樓成交額已突破千億元，反映一手市場表現強勁。不過，踏入8月，經歷連番股市下跌衝擊，明顯地8月份一二手私樓成交量大幅萎縮，行業人士估計8月成交宗數及金額都會出現約三成跌幅，反映股災效應陸續反映在樓市上。

自從2003年沙土後，本地樓市長升長有，主要因素是供應量長期不足、本地經濟受惠國家繁榮所帶動、居民剛需不減、本地樓市運作透明暢順、租務市場成熟穩健、全球貨幣持續量寬和利息處至歷史特低位。未來這些因素會否出現變化，都會主宰樓市是否入「熊」？

去年步入正常新樓供應期

先談供應量。2013年新樓供應量奇低，2014年漸入佳境，今年到7月底已經有1.3萬個，步入正常新樓供應周期。未來三至四年，政府估計一手潛在供應量約8.3萬伙，合算年產約2.4萬伙，數字上較過年三四年平均約1.5萬伙，已經大幅改善中！因為過去幾年政府的管理樓價措施，二手供應量持續走低，推高二手成交價。但是最近期，二手業主看見股市大幅回落，紛紛大膽劈價，甚至持貨未滿年限交上稅款，以「止賺」或「平手」離場，預料樓宇投資客的市場比例會持續減少。在樓市辣招不及及投資客紛紛離場後，二手市場會轉趨沉寂，未來樓價走向要看一手樓了。

細價樓風盛助減下行壓力

雖然9月份美國增加利息的可能性正在減少中，但是今年內加息機會仍然存在！本地開發商會把握現時一手樓暢旺氣氛，採用「原價加推」方法盡量清貨，以備明年利息上升後不明朗市場銷售環境。8月份內，開發商主打兩房以下樓房開售，都錄得理想入標數目及成交宗數。就算某些投資者「撻釘」離場，市場用家仍然迅速吸納，反映一手樓尤其上車盤剛需強橫。以商業角度考量，細價樓市場需求量大



■分析認為，隨著股市步入熊市，樓市短期觸頂的機會已可確認。
資料圖片

LME 價差縮窄 投資者需小心

路透撰稿人：Andy Home

每一個作用力都會引起大小相等和方向相反的反作用力。牛頓第三運動定律可以翻譯成金融用語：市場不會保持直線運動。過去幾周金屬市場大跌，簡直讓人覺得市場會直線下行，這樣的話也情有可原。但隨著賣方動能開始消退，出現了企穩的初步跡象。看來可能會有某種空頭回補反作用力，局面或許變得有看頭了。

倫敦金屬交易所（LME）有獨特的逐日滾動交割方式，回補空倉或者繼續持有空倉不像在普通的期貨交易所那樣簡單。空頭買回期約需要調整日期，而繼續持有空倉意謂著向更遠期的合約展倉。不管是回補空倉或是續持，都得面對可能劇烈波動的LME近月價。然從各類基本金屬的近月價差全面縮窄來看，前景可能要比波動更嚴重一些。

實貨擠壓升水符合邏輯

最極端的例子是錫，其指標現貨/三個月價差在8月18日突然變成每噸逆價差540美元。這是自2009年以來的最大現貨升水。三個月期錫是LME流動性最差的合約之一，當時遭遇了持續且痛苦的擠倉。儘管在過去一周情況有所緩解，但截至周四上午場內交易，現貨錫較三個月期錫升水仍高達101美元。LME錫市場收緊的情況容易理解，主要是因為LME倉庫的庫存處於低位。8月17日LME有效倉單錫庫存只有3,940噸，為2012年底以來最低水平，而且低成交量掩蓋了8月18日（每月第三個周三交割日）時的三個大額空倉。

在上述情況下，實貨升水完全符合邏輯，至少從理論上看應該會刺激實貨金屬交割到LME倉儲系統，以緩解吃緊局面。問題是新增加的庫存很少，可交易庫存目前只有4,790噸。據LME的倉單報告，截止周二收盤，高達80%的庫存由兩家實體掌控。而LME的期貨大額持倉報告顯示，未來三個月將在每月第三個周三交割的錫期貨很密集。在9月16日，有四個大額多倉，兩個空倉。10月21日是五個多倉對六個空倉，11月18日是五個多倉對一個空倉，但後者規模很大，相當於未平倉合約的30-40%（該區間中值為3,460噸）。上述任意一個日期都可能引發新的現貨緊張。

這可能是近期錫價在中國引發的風暴中表現優於多數其他基本金屬的一個原因，價差進一步縮窄的可能性，阻止更多準空頭部位的出現。

多頭暫時仍佔主導地位

過去幾天銅價差亦明顯縮窄，現貨較三個月期貨上周陷入逆價

差，總體價維持於五百萬以下，發展商只需改細單位，輕微增加內部裝修成本，但是可以提高單價，預料這股細價樓風氣仍然維持一段時間，有助減少股市下跌帶來樓價下行壓力。

從過往歷史分析，股災肯定加速本地經濟下行調整，本港經濟在03年、08年股災後都有衰退情形，失業也隨即彈升，2011年歐債危機對本港實體經濟影響較輕，失業率大致平穩。現時人民幣走弱，零售業、飲食業及酒店業首當其衝，令全港約二成以上從事該等行業人員生計受打擊，從而影響其供樓能力，預計其影響於明年初後陸續浮現。

本地樓市剛需不減的另外原因是本地強橫的跨代購買力。過去十年，本地工資增長跑輸樓價升幅，父母資助子女或合資買樓開始普遍。父母倚仗是自住樓宇已經「供滿」，可以再次加按套現付首期。再者，隨着中國經濟起飛，股票市場暢旺，人民幣持續升值且利息息率不俗，上一代手頭資金充裕，幫助子女上車不是難事。但是股災發生、人民幣「息收不抵貶值」令居民手頭沒有以前充足，這股跨代購買力出現不少變數，大大影響剛需購買力！

以往，本地租務市場穩步上升，主要得力經濟持續增長，所有行業薪金平穩上升，但如果經濟出現下滑，勢必令租金受壓，投資物業活動收縮。美國加息長期令物業回報率趨脹，樓價有下行變數。

樓市確認見頂料徐徐向下

總括來說，本地樓市投資客比例減少，自用比例短期成為市場主流，對樓市產生正面作用。注意當正常供應量再現時，預料於明年年中後產生，經濟情形走弱後，本地樓價應會出現較大幅回落。從樓宇成交回落數據，筆者深信本地樓市已見頂，大市會徐徐向下，大型調整則待經濟具體下行速度去決定！一如以往，筆者仍然鼓勵具充足經濟力量的小業主買樓自住，但是投機或投資活動會陸續減少，回升還看下輪升浪吧！

差。目前逆價差為每噸26.50美元，周三為32美元。但很難對銅的現貨緊張情況得出像錫一樣的結論。銅註冊倉單庫存為318,100噸，說低不低。實際上，這幾乎是年初數量的兩倍。銅面臨的問題並非有多少庫存在交易所的倉儲網絡，而是實際上50%-80%的庫存由一家實體控制。情況依然如此。因為全年仍是多頭部位佔主導地位，不過根據市場傳言，此一持倉已經換手至少一次，很有可能兩次。

鑒於銅價自5月初以來已每噸下跌1,400美元，因此銅市必然還存在大量空頭部位。希望空頭回補或展期的投資者可能將為強勢的多頭付出代價，不過每日操作的成本受到LME的抑制。10月第三個周三的主要鋁多頭勢力可能更大，握有未平倉合約的40%以上，成為市場上的熱門討論對象。10月/11月價差已然壓縮，周四收盤位每噸逆價差7美元，這很好地解釋了為何現貨鋁與三個月期鋁價差由上月中旬的45美元降到了20美元左右。10月空頭可能火力十足。上次鋁價差出現如此窄的情況是在今年5月份，當時的轉倉成本擴大至每噸9.50美元。

鋅CMZN0-3、鉛CMPB0-3遠期曲線仍處低位正價差，而鎳和鋁遠期曲線正價差則在不斷收窄。這些金屬的庫存都相對較高，僅有鉛出現一家多頭獨大現象，該多頭目前控制着40-50%的可用庫存。不過價差收窄是對目前賣空規模的自然反映。賣空者通過借入近期合約對倉位進行調整。投機客通常屬於這種情況，他們並不通過實貨金屬交割結算倉位。

關注做淡力度有多大

那麼問題就來了，究竟有多少空頭？做空力度又有多大？對於這個問題，沒有直截了當的答案。分析師已經開始監測LME的交易商持倉報告（COTR），特別是報告中基金一欄的信息，以尋找有關基金布倉的線索。沒有人能確信這份報告的準確度。比如，報告顯示，截至上周末，基金持有的LME主要合約都呈現淨多倉。

考慮到金屬遭遇的賣壓規模，這個數據結果頗令人費解。該報告與另一份由LME經紀商Marex Spectron編纂的「投機倉位」報告並不一致。事實到底如何，要看你想相信哪份報告。以鋁為例，COTR報告顯示基金整體持有52,400口淨多倉，Marex Spectron則稱鋁的投機性空倉為2012年7月以來最大。顯然，如果Marex Spectron的數據是正確的，那麼整體的投機性空倉則與大量的10月合約多倉相抵觸。雖然這並不意味着期鋁價格的主要趨勢將改變，但的確預示着後市將迎來劇烈震盪。

事實上，所有主要金屬合約價差都反映出同一種情況。「緊緊安全帶」的提示剛剛閃過，市場即將迎來一次顛簸的旅程。

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。