

港銀對內地相關貸款風險值關注

中銀香港經濟研究員

張文晶

財經述評

金融海嘯後，香港銀行業對內地相關貸款急速增長，並逐漸成為香港銀行業重要的部分。截至今年首季，香港認可銀行對內地相關貸款餘額33,610億元，加上對其他非銀行類客戶的風險承擔9,650億元，香港銀行體系整體資產負債表內對內地相關貸款的風險承擔總額達43,260億元，佔同期銀行體系資產總值22.7%。可是，內地經濟下行壓力未見緩解跡象，金融市場動盪加劇，內地相關貸款對香港銀行體系構成的風險值得關注和評估。

不良貸款及不良貸款率是最普遍的信貸質素指標。雖

然金管局沒有定期公佈內地相關貸款的不良貸款情況，但內地銀監會每季公佈的商業銀行主要指標顯示，截至今年第二季，內地外資銀行的不良貸款餘額同比上升96%至133億元人民幣，其間不良貸款比率攀升了0.57個百分點至1.16%。

應從多角度分析信貸風險

與此同時，內地整體商業銀行的不良貸款餘額同比上升57%至10,919億元人民幣，不良貸款比率升了0.42個百分點至1.50%。雖然餘額及比率兩方面反映內地外資銀行的信貸資產質量仍優於整體，但其惡化的趨勢較整體嚴重。

值得注意的是，內地相關貸款基本上是企業貸款。由於這不涉標化產品，因此在評估風險時，必須考慮

其他方面的因素。從貸款用途看，這些貸款普遍用作支持實體經濟活動，其中大約60%是抵押擔保貸款，有助減緩銀行因借款人無力償還債務的潛在損失。

此外，從借款人類別看，這些貸款的主要對象為內地國有企業，佔整體的47%，而這些借款人的財政狀況穩健。另外，貸款予內地外資企業也有34%的佔比，並且有部分是用於內地以外地區，說明這類貸款的市場集中度沒有整體數據反映的大。

流動性風險亦不容忽視

在分析內地相關貸款的風險時，市場集中討論其信貸風險，而忽略相關的流動性風險。內地相關貸款的放貸機構多元化，以外資銀行為主，佔比為44%。另外，本

地註冊銀行和在港註冊內地子行的佔比分別為40%和16%。但是，外資銀行及大部分在港註冊內地子行的存款基礎薄弱，尤其是外資銀行多在港從事批發業務，因此這些認可機構的資金來源倚重在同業市場拆借短錢。然而，這類貸款普遍用於支持實體經濟活動，貸款年期較長，資金來源及運用的年期存在明顯錯配。如果有大規模資金流出香港，同業市場資金趨緊，這些認可機構可能遇到較大的流動性壓力。

不過，這些認可機構主要為大型國際銀行，它們對跨境融資業務風險管理已累積相當經驗。此外，內地貸款相關業務的風險最終由這些認可機構的總行承擔。而且香港分行的貸款只佔其總行的資產負債表的一小部分，總行在對這些業務的支持應沒有太大困難。

加息意見分歧大 美就業數據惹關注

康宏投資研究部環球市場高級分析員

葉澤恒

經過上星期的市場大幅波動後，環球市場似乎有喘息的跡象。中國人民銀行上周減息25點子及存款準備金率50點子，加上再傳國家隊於內地A股市場掃貨，穩住了內地股市。人民幣匯價上周尾段略為喘定，以及環球股市普遍回升，亦有利新興市場貨幣普遍出現技術性反彈。雖然如此，但是投資者的信心仍未恢復，對環球經濟及貨幣政策帶來不確定性。美國聯儲局將於9月16日及17日舉行議息會議，而市場近期的焦點在於環球市場波動的情況下，會否影響聯儲局的加息時間。

聯儲局委員看法差異大

以往美國聯儲局主席均會出席每年舉行的Jackson Hole央行年會，但是今年聯儲局主席耶倫及歐洲央行行長德拉吉均沒有出席今年的央行年會。今年聯儲局最高級出席Jackson Hole央行年會的是副主席費希爾。因此，他於周末的談話具指導性。由於較早前作為聯儲局第三號人物的紐約聯儲銀行行長杜德利表示，鑑於近期市場出現顯著波動，令聯儲局於9月份加息的迫切性下降。由於局內委員分歧增加，不利市場情緒。

然而，費希爾的講話，似乎對於是否於9月份加息感到不確定性。他指出，不希望於現在就加息作出決定，而現在談

論是否於9月份加息仍為時尚早。他指出，美國目前接近充分就業的情況，而經濟活動亦相當好。談到市場的波動性時，他指市場的波動的確會影響到美國的加息時間。但對於中國把人民幣貶值會否影響到聯儲局的決定時，他卻表示中國對美國經濟增長影響很小，而且他相信市場將很快平靜下來。對於通脹問題，他強調聯儲局不會等待通脹回升至2%才決定加息，但他有信心美國目前的通脹將向2%方向邁進。

9月應否加息仍然不明朗

某程度上，目前美國處於兩難時期。一方面，內部經濟有所好轉，而且目前聯儲局的貨幣政策工具較少，一旦再遇上金融危機，似乎難有其他招式可出。另一方面，外圍經濟似乎持續轉差。不少新興國家或市場，自去年年中起便持續調整，再加上新近的中國經濟放緩及股票市場出現明顯調整，影響美國經濟的程度較歐洲或日本為高。因此，聯儲局委員對於9月份應否加息，仍存在不明朗的心態。

聯儲局今年的加息顧慮，似乎每季都在增加中。由最初憂慮經濟放緩，美匯指數急升影響美國出口，到本土物價持續低迷，新近又有中國經濟放緩以及新興市場的股匯債波動等，似乎令聯儲局不停延後今年加息時間。

近期，開始有投資者認為，既然市場上左右聯儲局加息的因素太多，倒不如趁市場已出現回落之時，快快進行加息的行動。但是，美國周二公佈的製造業PMI數據遠較市場預期為差，似乎預示今晚公佈的就業數據亦未必理想。

人民幣國際化「兩面睇」

興業國際證券市場拓展部聯席董事

周嘉儀 (前無線電視新聞主播)

根據中國人民銀行6月發表的《人民幣國際化報告》，香港的人民幣跨境收付量達全球之首，佔總額52%。一方面，我們關心香港能否保持優勢，成為最大的人民幣離岸中心，但另一方面，國家的着眼點卻可能是人民幣國際化的進程。要界定一種貨幣是否國際化通常取決於三大要素，第一是該國的基本經濟因素，最重要的是它的經濟規模(由GDP大小或貿易額衡量)；第二是它是否具有成熟開放的市場；第三是世界各國對該貨幣的信心，包括它的通脹水平是否可控等。

日圓國際化經驗可供借鏡

日圓在1978年至1991年曾伴隨着它的經濟增長而急速冒起，因為日本的國際貿易大幅上升，各國對日圓的需求持續增加。由於擔心會影響出口，因此日本政府在上世紀七、八十年代並沒有積極推動日圓國際化。及至1985年，在美日主導下，美日德等五國達成「廣場協定」(Plaza Accord)，人為地壓低美元匯價，日圓兌美元因而升值近50%。雖然後來有

其他措施限制了日圓的升值，但這舉措某程度影響了日圓國際化的進程，令它在1991年達到了國際使用量的「頂峰」而「無以為繼」(佔當時國際儲備貨幣的9%)。註。

香港須提升競爭力保優勢

另外，我們會關心香港的人民幣中心地位。今天在香港使用人民幣和投資人民幣資產已是家常便飯，不過留意香港不會是唯一的人民幣離岸中心，香港必須提供足夠豐富的產品，才可吸引更多海外投資者，這不僅要有足夠的政策配合，還要金融機構的推動和創新，兩者相輔相成，循序漸進保持優勢。

中央制訂多個人民幣發展戰略，加快國際化進程，成績有目共睹，然而這是漫長又複雜的過程。一方面，日圓的國際化進程或許可以給我們一點經驗，令人民幣盡快滿足三個國際化的要素。另一方面，香港的人民幣中心不會因競爭而馬上削弱，但我們必須與時並進，建設成境外人民幣生態圈及離岸財富管理中心，以免優勢不斷縮減。

註：詳見哈佛大學教授Jeffrey A. Frankel在2011年寫的文章「Historical Precedents for Internationalization of the RMB」

中國PMI疲弱未必導致大宗商品進口下滑

路透撰稿人

Clyde Russell

中國發佈的幾份採購經理人指數(PMI)一直受到外界的極大關注，被視為反映該國經濟狀況的晴雨表；不過這些數據在預測中國大宗商品的進口方面作用不大。中國8月官方製造業PMI降至三年低點49.7，符合市場預估，但低於7月的50。這是該指數跌破50的榮枯分水嶺，將被作為中國增長乏力的另一個證據，並令人更加質疑中國政府在2015年能否「保7」成功。

中國財新/Markit 8月PMI亦從前月的47.8降至2009年以來低點47.3。官方PMI數據關注大型國有企業，而財新/Markit指標更多地側重中小型企業。理論上而言，PMI趨弱應該預示着大宗商品進口前景黯淡，不過情況也許並沒有擔心的那麼糟。

儘管PMI值低於50對中國的大宗商品需求來說肯定不是好事，但從歷史情況來看，對進口而言，市場主導價格及囤積需求才是更加重要的驅動因素。2013年初官方PMI值為50.4，到2014年7月高升至51.7，今年1月降至49.8，5月份小幅升至50.2，然後又下滑至當前低位。換句話說，PMI一直在50上下波動，過去12個月的整體趨勢偏向下行。

相反，原油進口自2013年初以來一直趨於增加，當年1月為2,515萬噸，到今年7月份已增至3,071萬噸，為過去八個月中第三個月突破3,000萬噸。同期鐵礦石進口也在增長，2013年1月進口6,554萬噸，今年7月已增至8,601萬噸。今年前七個月鐵礦石進口與上年同期相比未見增長，這雖然是事實，但重點在於，在同期PMI停滯不前並趨弱態勢下，其整體水平已經遠遠高於兩年前。

價格與進口關聯度更強

鐵礦石進口和亞洲現貨價格的關聯度似乎要強得多。在2013年年初，鐵礦石價格為每噸144.90美元，同年2月升至每噸158.90美元後便一路下行，到周一時跌至每噸55.70美元。鐵礦石價格在2013年下降，且在2014年加速下跌，但中國恰恰在2014年開始增加鐵礦石進口。

鐵礦石價格下跌是因澳洲礦商大幅擴張所致，但中國的反應是增加進口，因為中國國內礦企因陷入虧損而減產。至於

原油，布蘭特原油經歷了相對穩定的2013年後，從2014年7月開始大幅下跌。中國原油進口在2014年大幅增長，並在今年維持增長勢頭。

從2014年6月底起，到今年8月24日創下每桶42.69美元的近期收盤低位時止，布蘭特原油價格已大跌63%。在油價持續下跌之際，中國增加了石油進口用於戰略儲備，這說明價格因素是中國增加石油進口的原因之一。假如油價居高不下，那麼中國可能就不急於出手購買，而是等待油價達到更具競爭力的水平。數據表明，對中國商品進口起更大決定作用的是價格，而非PMI的高低。

煤炭需求減 價格陷低迷

當然，這一點並非對所有商品都適用，煤炭便是例外之一。儘管煤炭價格一直低迷，但今年中國煤炭進口大幅趨弱，這或許更多是因為中國煤炭需求的結構性下降。當前中國政府正在治理污染，尋求限制高污染燃料的使用。但總體而言，只要價格保持在相對較低水平，中國經濟還在增長，那麼即使中國經濟增長像PMI數據所指示的那般疲軟，中國的商品進口或許還不會下滑。



■內地原油進口自2013年初以來一直趨於增加，當年1月為2,515萬噸，到今年7月份已增至3,071萬噸。圖為美國石油開採。

股市無運行 一手樓價趨疲

香港專業人士協會副主席及資深測量師

陳東岳

百家觀點

抗戰勝利七十周年紀念，北京舉行大型閱兵及文藝晚會。在此之際，各方面經濟數據都傳出不利訊息，執筆時恆生指數已失守21,000關，基本上幾個月前港股通所帶來的升幅已全部化為烏有。旅發局公佈7月整體訪港旅客按年下跌8.4%，當中過夜的旅客更按年下跌11.6%，金管局周二及周三向市場注入近280億元資金，港元強勢似乎意味着人民幣貶值之勢持續，港人棄人民幣轉持港元。

8月份中國製造業採購經理指數(PMI)，官方數字49.7創三年新低，私營財新公佈數字更低見47.3，屬六年半新低，製造業不景氣，出口轉內需未竟全功，亦間接反映中國貨海外市場需求差勁，地球村不同經濟體一環扣一環，國與國之間經濟景氣彼此互為因果。

人行調整人民幣定價機制，目的是滿足IMF需求，以達至被接納入SDR，市場憂慮貶值會是漸次進行，這或導致港人棄人民幣轉持港元，近日港元之升勢應與此有關，而並非新資金流入本港。

香港旅遊業持續面對困境

訪港旅客持續下跌，部分原因是「一簽多行」改為「一周一行」，去年香港發生「鳩鳴」趕客事件，訊息在內地廣為流傳，而內地反貪腐，則令到奢侈品需求下滑，旅發局最新數字證實了香港旅遊業持續面對困境。當中令人關注的是過夜客大幅下降，有業內人士指香港缺乏新景點，大多旅客視香港為「中轉站」，只作短暫逗留一兩天甚至不過夜，便轉到深圳、澳門等鄰近地方。澳門近期亦面臨旅客回落，酒店業競爭劇烈，大型新酒店客房減價促銷，就算港人都覺得吸引。

旺區店舖減租之勢已形成

零售業是另一個重災區，港府公佈七月零售總銷貨值為376億元，按年下跌2.8%，數字上不算特別大，但這是持續五個月下跌，奢侈品類別下調幅度大，珠寶首飾、名牌手袋、藥品店、化妝品店甚至時尚衣飾等行業均錄得生意大跌，旺區店舖減租之勢已形成，有連鎖珠寶店租約未完，成功獲得業主減租，亦有旺街店舖交吉後，業主大幅調低租金，獲得新租客如甜品店等承租，新一輪租客音樂椅陸續上演。

本港幾大經濟支柱都受到不同程度打擊，未來經濟下行機會大，當實體經濟持續下滑，繼後失業率或會回升。筆者呼籲搞事者收手，不要再騷擾內地旅客，以免進一步損害香港東方之珠的美好形象以及本地經濟。

樓市方面，近期亦出現賣樓救股的訊息，二手樓市轉趨疲弱，一手樓推盤尚算積極，在定價貼市加送一系列優惠之下，相信新樓盤尤其小型單位銷路仍不俗，或許這類單位的買家屬剛性需求，較少受經濟訊息轉淡所影響。人民幣貶值之後，美聯儲局相關人士對加息轉口風，一方面九月份加息機會降溫，而就算年內加息的幅度亦被收窄。



■近期香港二手樓市轉趨疲弱，更不時有劈價沽貨的消息，惟一手樓推盤尚算積極。

資料圖片

配電網建設提速 相關行業受惠

比富達證券(香港)市場策略研究部高級經理 何天仲

近日中國能源局發佈文件，提出計劃在2020年底前，將投資不少於2萬億元(人民幣，下同)，用於加強配電網建設和改造，解決電力運輸「最後一公里」的問題。長期困擾農村地區的「低電壓」、年均停電時間長等問題有望改善，而城鎮地區配電網智能化步伐也有望提速。配電網建設和改造，不僅能夠有效提高電能利用效率，利於推廣電能替代、實現節能減排，還可顯著帶動其他相關行業的發展，值得留意。

城鄉發展失衡 電網升級有別

長期以來，內地城鄉發展不均衡，農村地區的供電可靠性一直明顯低於城市地區。根據能源局提供的數據，2014年內地鄉村年均停電時間達73.6小時，遠超中心城市(區)的4.4小時，綜合電壓合格率也僅為90.77%，遠低於中心城市的99.94%。農村網架薄弱，改善空間大。

根據文件，農配網將會是今年配網的投資重點，預計該次農配網改造主要以一次性設備升級為主，主要包括配電變壓器、開關所及環電櫃等設備，相關行業有望受惠。

除此之外，針對城網，文件提出要推廣智能電網的建設，以提升配電及故障檢修的效率。根據

文件，到2020年，智能電錶覆蓋率將由目前的60%提高到90%，配電通信網覆蓋率也由目前的40%提高至95%，增長空間巨大。智能電網建設的推進，也為新能源及多元化負荷接入提供平台，為未來個人分布式發電上網售電提供條件。

配電網升級具戰略意義

加強對配電網的建設和改造，也有助推廣電能，實現節能減排。文件提出，到2020年底，將實現電能佔終端能源消費比重提高2個百分點，增加電力消費6,300億千瓦時的目標，減少對化石能源的依賴。其中，充電樁、岸電工程和電採暖三個領域是文件重點提及的發展目標。

根據文件，內地計劃在2020年前建成1.2萬座充換電站與480萬台充電樁，以滿足500萬輛電動汽車的換電需求，屆時電動車出行使用將更加便利，可有效提振電動車的消費。同時，2020年前也計劃過半數港口完成港口岸電工程建設，以及推廣電採暖、鼓勵「煤改電」工程等。該些措施將可顯著帶動電力及相關設備的需求，對整個產業鏈刺激正面。

配電網建設工程龐大，為了完成規劃的目標任務，今年計劃投資3,000億元，後續1.7萬億元投資未來6年完成，投資規模巨大。巨額投資對電力設備生產商帶來直接利好，由於電力涉及行業眾多，在今年經濟疲弱情況下，對整體經濟可以起到較大的提振作用，值得留意。

題為編者所擬。本版文章，為作者的個人意見，不代表本報立場。