■責任編輯：許織微 2015年10月2日(星期五) 香港文匯報WEN WEI PO

私貸市場發展審慎樂觀

中銀香港策略員
黃靜萍

財經述評

本港的無抵押私人貸款市場主要分為銀行和財務公司兩大參與者，二者在市場定位、客戶來源和服務模式上有所不同。銀行主要依賴自身客戶為主要銷售對象，篩選偏重於低、中風險的客戶，收取的貸款利率較財務公司為低，故一般優質和穩定收入的人士多經銀行申請私貸；財務公司多接收條件未能滿足銀行審批的客戶，在客戶來源上與銀行形成錯位、間接競爭，開闢生存空間。目前，本港的無抵押私人貸款規模不算大，估計貸款餘額約1,200多億港元，而銀行業與財務公司所佔的比例大約為8:2。

增長迅速 市場發展潛力大

本港無抵押私人貸款規模近年保持雙位數速度增長，2014年按年的增速達18.8%，高於全港總貸款增速12.7%，是銀行各項類貸款中表現較佳的業務之一。現時本港的無抵押私人貸款規模相對本港的個人總貸款的15,000多億僅佔8%，按目前的市場發展條件，私貸業務有廣闊的增長空間。

從過往資料所見，私人貸款增長與市民收入、個人消費開支走勢是呈正向關係(見圖)。今年以來，本港經濟保持平穩，在第二季增長略為加快，按年實質本地生產總值GDP增長2.8%，高於首季的2.4%，主要原因是內部需求表現較佳，就業及收入前景良好，勞工市場保持全民就業狀態，失業率和就業不足率持續偏低，此外，市民工資及收入持續平穩增長，令家庭住戶每月入息中位數在本年第二季按年實質升幅為4.7%，以及受惠於國際商品價格下跌，輸入通脹溫和，通脹在第二季繼續緩和趨勢，帶動本港私人消費開支強勁增長，按年實質增長5.6%，因而利好私人貸款市場的發展。

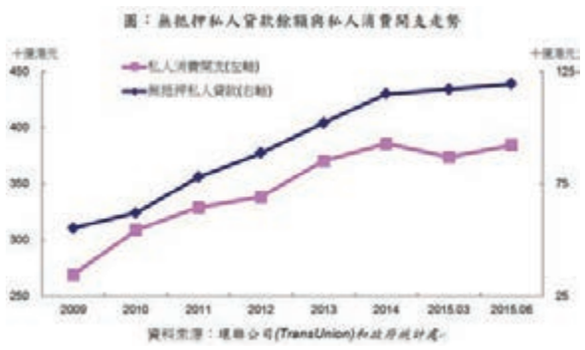
借款目的改變 申請手續便利

至本年6月底，本港無抵押私人貸款按年增長為9.0%，若按此速度估算，估計本年底本地無抵押私人貸款規模仍會達雙位數以上增長。

私貸規模的增長除了受市民收入水平上升、個人消費模式改變等因素影響外，也與市民申請私貸目的多樣化及市場推廣活動有關。在持續低息環境下，大多數市民借貸不單是為了短期周轉，更可能是為了利用低成本資金進行較高收益的投資，實行利差交易。此外，近年銀行及財務公司大力催谷私人貸款的宣傳及簡化了申請手續，市民可隨時透過電話、手機或網上平台進行貸款申請，快至一天內完成貸款審批，因此吸引更多私貸申請，促進私貸市場發展。

市場存不利因素 前景仍樂觀

雖然全球宏觀經濟和金融市場充滿不確定性，如預期美國即將加息，或會令環球經濟及金融市場大幅波動；股市或樓市等的資產價格出現下跌，造成負財富效應，打擊投資和消費意慾； 但本港經濟基礎良好，大型基建工程和樓宇建設大幅增加，勞工市場表現穩定，就業人數保持歷史高位，以及政府推出多項紓困措施及寬減個人入息稅等，均有助減輕市民的負擔及刺激消費。市場普遍估計本港經濟將保持溫和增長，預計本港私人消費支出亦會高於GDP增長。同時，銀行業為爭取較佳的收益，仍會加大挖掘客戶潛力，增加推廣優惠等競爭手段，推動私貸市場的發展。因此，綜觀未來市場供需雙方的變化趨勢，估計本港無抵押私人貸款市場規模仍有望保持可觀增長。



美10月加息可能性不能排除

康宏投資研究部環球市場高級分析員
葉澤恒

本周三是今年第三季最後一個交易日，相信不少投資者對今年第三季的投資市場轉變，感到有點失措。單是港股今季累計下跌大約5,400點，或20.7%。其他環球股市表現亦不好過，從彭博的資料顯示，過去三個月錄得升幅的股票市場只有四個，分別是拉脫維亞、馬爾他、斯洛伐克及愛沙尼亞。至於表現最差的股市當中，竟然包括巴西股市、上證、恒指國企、印尼及香港恒生指數，跌幅介乎20.7%至36.45%。

第三季環球股市普遍下跌

為何比差如此強烈？中國因素當然是其中之一，但是有否被誇大，又實在見仁見智。但過去受惠於中國經濟增長較快的國家，例如出口資源往中國的澳洲及巴西等地，兩國的經濟又真的表現疲弱。

資源價格亦成為關鍵，除了顯示中國經濟轉弱外，亦令投資者憂慮這些以出口資源為主的國家財政情況。不計俄羅斯所受到的政治因素，巴西以至中東出口資源或能源的國家，又的確受到影響。近期，資源價格的下跌，已經開始演變成為企業的炸彈。全球最大商品交易商嘉能可，受到投資者憂慮資源價格下跌影響公司財政情況的影響，股價可以單日急跌三成。另外，東南亞最大扁鋼生產商Sahaviriya投資英國鋼鐵廠Teesside失利，令企業於上周出現500億泰銖(相當於14億美元)債務違約。

另一方面，美國聯儲局鑑於中國以至其他新興市場情況波動，故於9月份未有進行加息行動，反而被指令市場出現不明朗因素。投資者憂慮環球經濟及企業盈利前景，故環球股市表現受到影響。

第四季市況受加息時間左右

展望第四季方面，基本因素仍然是美息主導市場走向。當然，什麼時候加息，將會成為關鍵。目前，市場普遍預期聯儲局於12月加息，而10月加息的機會只有16%。但聯儲局主席耶倫及其他委員均指，不排除10月份加息的可能性。筆者認為，主要反映局內委員並非想把加息時間一拖再拖。上次為何出現大比數支持不加息，相信是在耶倫表態後，大多數委員憂慮被市場看到局內出現嚴重分歧，故寧可表態支持維持利率不變的決定。

目前，美國民主共和兩黨仍就預算案爭辯，即使本月可以通過臨時預算案，12月中臨時預算用完後，真正的預算案仍未獲得通過的話，可能令政府部門關門，故12月並非理想的加息時間。只要未來一個月的經濟數據許可，聯儲局10月加息的可能性絕對不能排除。

投資策略看美國加息時間

投資策略方面，要看美國聯儲局究竟是10月加息，還是12月加息。若屬前者的話，目前市場不明朗因素可以紓緩，再加下能提及未來一段時間內維持低利率的話，有利大市於第四季的表現。當中，近期受沽壓較大的生物科技股、歐洲及日本股市，屬投資者可以考慮之列。非美元貨幣及商品價格，可能出現短期反彈。

若屬後者的話，短期仍受到不明朗因素困擾，特別是當未來一季美國如發生突變天氣等等的話，可能令聯儲局考慮的因素更多，對整體市況較為不利，防守性較高的投資工具可能會較好。

聚焦互聯網安全 相關產業受惠

比富達證券（香港）市場策略研究部高級經理
何天仲

上周中國國家主席習近平訪美期間，中美雙方就互聯網安全問題達成重要成果，引起市場廣泛關注。自「稜鏡門」事件曝光以來，各國開始重視互聯網安全問題，中國也不例外。不過，中國互聯網安全建設起步較遲，民眾對互聯網安全意識相對薄弱，相應產業的發展仍較為落後。現有國家層面的大力推動，互聯網安全的需求有望得到釋放，行業發展前景亮麗，值得留意。

網絡攻擊向工業互聯網滲透

當前內地互聯網已大為普及，網民規模也躍居全球第一，互聯網和人們生活聯繫越來越緊密，其安全風險也伴隨上升。據中國國家互聯網應急中心（CNCERT）公佈的數據，2014年，其協助處理的涉及基礎電信企業的漏洞事件達1,578起，是2013年的3倍，針對大型雲平台的大規模攻擊事件增加至十餘起。去年10月，約有107萬餘個政府網站域名被惡意篡改，並且網絡攻擊已經開始向工業互聯網滲透，內地互聯網安全面臨巨大挑戰。

投資偏低 無法滿足需求

儘管面臨挑戰，但內地互聯網安全的投資仍明顯偏低，無法滿足互聯網安全的需求。根據IDE提供的數據，2014年，我國互聯網安全市場產值約為175億元（人民幣，下同），僅佔IT市場規模的1%左右，遠低於歐美的10%左右的水平，仍有巨大的提升空間。

國產廠商受惠政策利好為了扭轉發展失衡局面，中央將信息安全上升至國家戰略層面，並出台法規進行規範。今年7月通過的《國家安全法》中，明確提出了國家網絡空間主權的概念；《網絡安全法》也已結束了社會公開意見徵求，落地可期。另外，今年8月底通過的刑法修正案，也明確了網絡服務供應商履行網絡安全管理的義務。完善法規，可以為打擊互聯網犯罪提供法律依據，震懾犯罪行為。

行業前景廣闊 值得留意

為提升互聯網安全水平，中央也在積極推動關鍵設備技術、軟硬件及服務國產化。目前國產廠商佔內地安全市場的市場份額約為60%，而內地安全產品市場中，國產硬件約佔50%，國產軟件和服務各約佔24%和26%，國產化提升空間大。雖然目前內地安全產品已得到長進發展，但與國際一流廠商相比，技術水平仍有明顯差距。筆者相信，未來中央有望繼續出台措施，支持國產安全企業的發展。

短期來看，中國的互聯網安全廠商與國際一流廠商的技術差距難以明顯改善。惟長期來看，內地科技技術及人才儲備已極具規模，現有國家政策及資金支持，國產互聯網設備或服務商取得突破只是時間問題。

不過，互聯網已無分國界，要維護互聯網安全，跨行業跨國合作也將成為趨勢，相關行業發展前景將非常廣闊，值得留意。

三季度教訓：不明朗因素在附近

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

百家觀點

經過動盪的一季，金融市場終於走到了第三季末，開始第四季的日子。過去幾個月，全球投資者都上了寶貴的一課，為什麼好像什麼都忽然不對勁，看來最樂觀的地方，突然變得人人悲觀，何以明明說好了多時的事情，不論決定與否，本應該一如預期，到臨門一腳卻仍有變數，而且還帶來更多的不明朗因素？

是的，第二季末與第三季初之交，最明顯不過的主題，自然是中國因素。由2014年初開始，大家對中國樂觀不變，雖然當時A股還沒擺脫連續多年的跌勢，但黑暗過後是黎明，當時的內地股市，新股一家接一家，在大家看來，平均每天多於一家上市，怎可能消化得了，但偏偏就是升多跌少，令人開始對A股有另一番看法。不久，A股大盤開始有動力，過程中，少不了結構改革的主題，資本市場得好好利用，有了主題，再加政策，資金到位，氣氛出現，再加上投資者身邊的親友賺錢的真實經驗，形成了一個自我實現的預言，A股的改革牛或慢牛，正式展開。

人幣突貶值觸發周邊匯價波動

可是，就在一切都那麼美好的時候，雖然大家明白，沒有只升不跌的道理，也深知升得太急者，也有跌得狠的一刻，但這一刻真的來臨，卻又無甚先兆。反正，看來觸發跌市的收緊兩融，不是第一次做，以往也不見巨大影響的舉措，而且中長期而言，把一切有規範地進行，從控制風險的角度來看，是理所當然。可就是這些按理不應有太大反應的，引來了可能是人人都想不到的跌市，從6月中展開。

跌市期間，不同救市方案出台，外界反應不一。而隨後令全球投資者真正感到不明朗的，是8月份的人民幣貶值，突如其來的一記急跌，觸發周邊地區不同程度的匯價波動，有些貶值幅度更多於人民幣，至此，全球股匯債商品市場的波動驟增。

外圍不穩定 美延遲加息

幸好踏入9月份，隨着中國人民抗戰勝利七十周年的活動過後，投資者的焦點轉移至美國聯儲局9月份是否加息的議題上，這又是一次令人着實學習的機會。退市早已完成，量寬是非常時期的非常手段，人人都明知，當局有必要做一次象徵式的加息，以顯示正常時期來臨，雖然更多人相信，失業率大降而無相應的通脹大升，其實正常地聯儲局不必急於加息。結果一如大眾預期，也正如利率期貨所顯示，9月不加息。

這個決定出來後，全球股匯債市場再次捲起巨浪，皆因不加息的理由，是較多人可能猜想，但較少人認為會公開說出來的，就是外圍金融市場的不穩定云云。

由中國A股下跌，引申到人民幣貶值，到後來美聯儲不能加息，看來都是獨立事件，但真要思考的是，投資者未必如此想，否則，未必有如此巨大的資產價格波動，而所謂不明朗因素，可能就在附近，甚至是大家認為最確定的事件上。

■八月人幣突貶值觸發周邊匯價波動。 資料圖片

美經濟數據好壞參半 歐洲增長穩定

貝萊德全球首席投資策略師
孔睿思

上周股票和高收益債券走勢疲弱。雖然第二季經修訂的GDP數據正面，但芝加哥聯邦儲備銀行全國活動指數（Chicago Fed National Activity Index）表現疲弱，而且成屋銷售疲軟。雖然經濟數據好壞參半是股債走勢疲弱的原因之一，但真正的原因是在產業層面。希拉里在twitter發文令市場憂慮生物科技行業面臨價格管制，生物科技股隨即跌到8月時的低位，瀕臨熊市邊緣。福士汽車的污染排放舞弊醜聞令歐洲股市下挫，汽車製造股受創更為嚴重。最後，工業龍頭Caterpillar調低了銷售預測，並宣佈裁員1萬人，令美國工業股受壓。

美政治形勢存變數令人關注

投資者仍在摸索如何應對一個久未出現的情況：波幅高於平均水平。上周資金大量流入VXX這種讓投資者可以直接押注市場波動增加的交易所買賣票據，創2013年春季以來最高紀錄。現時投資者可能需要關注的另一個風險則位於華盛頓：國會需要在9月30日前通過持續決議案，以便聯邦政府能夠有足夠資金繼續運作，避免政府再次關門。我們不認為聯邦政府會在短期內關門，但眾議院議長博納（John Boehner）在周五宣佈將於10月底辭職，令美國政治形勢更添變數。

債券在上周初期下跌，但在周五回升。在耶倫發表講話之前，美國十年期國庫債券孳息率跌至一個月的低位2.12%，而德國、意大利和日本的債券孳息率也同告下跌。十年期平衡通脹率再跌至1.5%之下，通脹預期再次下跌帶動孳息率下跌。通脹預期除了在8月下旬曾短暫下跌外，這是逾五年來美國通脹預期的最低水平，部分是由於油價下跌對投資者產生過度影響。自從十年期平衡通脹率由夏季初期的逾2%下降以來，它與WTI的相關性達到九成。聯儲局主席耶倫的發言暗示，聯儲局或會在年底前加息，令孳息率在周五回升。

歐洲央行延遲推出刺激措施

福士汽車事件在上周拖累德國和歐洲股市。福士因涉嫌欺詐，股價重挫逾25%。由於福士佔法蘭克福指數的權重超過2%，足以解釋上周歐股的跌勢。不過，整體歐洲經濟數據持續表現強勁。德國IFO調查的最新數據為正數，顯示經濟穩定增長。由於歐洲的經濟近日繼續穩定增長，歐洲央行延遲推出進一步的刺激措施。歐洲央行總裁德拉吉表示現在加強刺激措施是「太早了，還需要更多時間」。

上周多數商品價格跌幅擴大

上周大多數的商品價格跌幅擴大。石油、天然氣、白金和銅在當周全部下挫。商品持續受壓，使商品出口國的貨幣陷於掙扎。市場持續調低巴西的經濟增長預期，里耳在過去四周跌跌不休。不僅是新興市場受到影響，加元和澳元也雙雙下跌，後者更觸及9月份兌0.7美元左右的低位。

加息在即 債券投資者的選擇

興證(香港)證券經紀有限公司董事
葉漢德

過去幾個星期內，我們聽說過很多關於美國聯儲局政策的猜測，很多投資者都想知道加息的速度和力度。雖然美國聯儲局加息的影響深遠，但這並不意味着利率整體將急劇上升，更不會改變債券在投資組合中可發揮的重要作用。如果您有一個多元化的投資組合，能符合您的投資目標、年期和經濟狀況，您幾乎可以忽略關於利率變化的短期擔憂。以下是長期投資者不需擔心利率緩慢上升的四個原因。

一）即使是在利率上升的環境中，債券仍有作為

利率上升可導致債券和債券基金的價值下跌，可能會令投資者產生焦慮和擔憂。此時請回想為何當初會購入它們? 即使債券收益率於加息時不如理想，它們仍可在投資組合中發揮重要作用——保持穩定的現金流。特別是在股市下跌，如金融危機、經濟增長放緩，或其他不可預見的事件中，現金流尤其重要。

二）對於長期投資者來說，利率上升有助於債券基金的表現。

利率上升，債券價格應該下降，但這不是故事的結局。如果您保持長時期投資債券組合，利率上升後新債券的孳息率會更高，長遠來說能抵消舊債券價格虧損。這就是投資債券通常需要一段比較長的投資年期的原因。

三）債券的防守性比股票高

投資級債券的波幅低，遭受損失時幅度較股票小，而且長期來說它們極少會帶來損失。歷史告訴我們即使在債券的熊市，投資級債券的年度化收益率在最壞的情況下不會超過10個百分比，這和股票的情況相差很遠。

四）逃避可能損失更多

因為加息而把債券變成現金時，雖可避免利率風險，但卻要承受通脹帶來的風險。轉移資金到場邊不會幫助管理購買力下降的問題，反而投資於廣泛且多元化的債券能使您有一個可攻可守的財富組合。

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。