

「雙降」短期刺激減弱

時富資產管理董事總經理
姚浩然

中國人民銀行於上周五晚宣佈，10月24日起將金融機構一年期人民幣存貸基準利率各下調25點子，並下調金融機構人民幣存款準備金率50點子。事實上，最近公佈的第三季GDP「破七」已反映中國經濟面臨下行壓力，人行在年底前再進行雙降符合市場預期，此次降息降準的幅度亦未有驚喜，尤其作為今年六月以來第三次採取「雙降」措施，市場反應有所減弱，單是雙降消息短期對內地及香港兩地股市刺激作用不大，恒生指數周一更先升後跌，表現強差人意。

近年中國的經濟數據持續疲弱，出口和製造業下降，內需消費亦在內地股災後對經濟貢獻減慢，短期經濟增長動力主要依靠大型基建投資。筆者認為，要支持股市上揚必須從基本面上着手，如企業業績改善、具體和實質的措施和政策等。內地今周舉行五中全會，焦點為「十三五」將落實的政策和扶持的板塊，除了環保新能源、互聯網+和醫療健康等熱門話題外，財政政策也有機會成為改革重點。

淡化對基準存款利率依賴

值得一提的是，人行上周五除了宣佈「雙降」措施外，亦宣佈不再設置存款利率浮動上限，是為利率市場化踏出重要一步。人行解釋，當前物價持續處於低位元，取消存款利率上限條件成熟，加上過去人行已數次上調存款利率浮動區間的上限，釋放了利率上行的壓力，同時相信利率市場化的下一步將會是強化金融機構使用市場利率作為產品定價

的基礎，例如上海同業拆借利率、國債收益率、基礎利率等，逐步淡化對基準存款利率的依賴。

冀全力推動人民幣國際化

筆者認為，此舉更是為人民幣國際化作鋪墊。最近有報道指國際貨幣基金組織（IMF）將於下月決定是否將人民幣納入特別提款權（SDR）的儲備貨幣籃子中。為推動人民幣國際化，內地近年積極推動人民幣與外國市場的銜接，促進人民幣匯率市場化。相關措施包括：擴展跨境人民幣業務，八月份一次性下調人民幣兌美元匯率中間價報價2%，以完善人民幣中間價報價機制，擴大銀行間即期外匯市場人民幣兌換美元交易價浮動幅度以提高人民幣交易的靈活性。而除改革人民幣匯率報價機制外，利率市場化亦為人民幣國際化的重要因素。筆者相信，央行有機會藉「雙降」政策，放開對利率的管制，配合人民幣申請納入國際貨幣基金組織的儲備貨幣籃子。



■人行上周五除了宣佈「雙降」措施外，亦不再設置存款利率浮動上限，是為利率市場化踏出重要一步。 資料圖片

央行紛出招 利第四季股市

AMTD尚衆資產管理有限公司主席
曾慶璘

中國國家統計局公佈內地第三季度國內生產總值（GDP）數值，按年增長6.9%，低於國務院設下7%的指標，經濟增長速度為6年多以來最低。中國經濟數據持續疲弱已延伸至區內的其他經濟體系，惟疲弱的數據令市場預期當局會推出更多寬鬆措施，加上美國就業數據令人失望，市場相信聯儲局於今年內加息無望，投資者將目光重新轉向中國，反而有利第四季內地及香港股市表現。

國家主席習近平本周在對英國進行國事訪問期間稱，中國經濟發展進入了一個「新常態」，中國經濟運行將始終保持在合理區間，不會「硬着陸」，亦在一定程度上增強了投資者信心。

習近平主席此次訪英，被形容為中英關係進入「黃金時代」的標誌。雙方簽署總值400億英鎊（約4,800億港元）的經貿協議，內容涵蓋金融、基建、能源、汽車、航空、保險、文化、投資等廣泛領域，包括中廣核集團擲60億英鎊建英核電廠、比亞迪（1211）與英客合作開發電動巴士、英國石油公司等英國石油企業與中方簽署了總價超過120鎊的油氣合作協議、國房地產開發商總部基地將與中信集團合作開發位於倫敦東部的新金融區等。

五中全會成本周焦點

此外，市場現時正等待中央推出的寬鬆政策、以及刺激行業政策，而周一（26日）至周四（29日）所舉行的五中全會，將為未來一周焦點所在。預期未來五年國家的發展路向，將在十三

五規劃中展示出來，相信會對股市或相關板塊產生正面影響。

歐洲方面，歐央行於上周四（22日）議息後，發放利好市場言論。總裁德拉吉指，12月必須重新審視貨幣政策寬鬆的程度，如有必要，量化寬鬆（QE）將實施至2016年9月甚至更晚時候。他又強調，將一直實施QE，直到通脹邁向歐洲央行目標水平。相關言論暗示歐洲央行已準備好加碼或延長QE，雖對股市及債市形成利好，但令歐元匯率一日之間大跌1.6%，創兩周低位。歐央行最快於12月行動，而聯儲局亦有機會於明年首季期間加息，屆時料對歐元形成雙重打擊，投資者須注意匯率風險。

日本加碼量寬料難避免

至於日本，儘管日本央行行長黑田東彥已多次表明，指日本現階段不需要採取更多貨幣寬鬆，但日本出口增長連續第三個月放慢，錄得超過一年來最低增長，令市場預期進一步加碼貨幣寬鬆還是不可避免的。



■日本出口增長連續第三個月放慢，錄得超過一年來最低增長，令市場預期進一步加碼貨幣寬鬆還是不可避免的。 資料圖片

中英「黃金十年」 英倫商機無限

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師
張宏業

於10月20日下午，國家主席習近平在英國國會發表演說，以「你中有我，我中有你」精警地道出中英兩國的共同利益關係，正式拉開中英兩國「黃金十年」的緊密關係，涵蓋政治、外交、經貿、文化交流多角度。

於19日至23日期間，習主席夫婦一行走遍英國雙城：倫敦和曼城，是被譽為超級單一西方國家國事訪問。英國傳媒認為倫敦鋪開「最鮮艷的紅地毯」來迎接中國貴賓，英女王主持宏大歡迎儀式，檢閱皇家騎兵衛隊、103響禮炮，並以黃金馬車迎接習主席下榻白金漢宮。主席訪問英日程安排得非常緊密，除了和王室幾代主要成員陪同會見，還按照英國的政治傳統和權力架構，會見各級政要，包括執政黨首相卡梅倫及主要大臣、主要反對黨工黨領袖和議會領導人，並在英國議會、主要商會及倫敦市議會發表演說，一展新一代中國領導人的政治風範，贏得英國社會上下好評。在離開倫敦前，卡梅倫首相特別安排兩國領導人的莊園會面，藉以打破外交禮節下建立更親密的領導人私人關係，有利建立更緊密的互信關係。

人幣國際化走出重要一步

兩國首腦舉行雙邊會談後，雙方宣佈達成59項總值約400億英鎊的合作協議及共識，大型項目包括中國廣核集團已簽約投資英國欣克利角核電站60億英鎊，佔股比33.5%；英國石油公司等石油企業已與中方簽署總值逾120億英鎊的油氣合作協議；中國人民銀行亦將在倫敦發行境外首次的50億元人民幣主權債券，兩國央行貨幣互換規模亦由2,000億元增至3,500億元。尤其是後兩項金融大動作，是人民幣國際化重要一步，更是人民幣可否成功被納入國際貨幣基金組織特別提款權一籃子貨幣起了決定性作用。

回顧中英兩國經貿關係，可謂穩步上揚中。截至2014年底，中國海外投資已達1,710億美元，當中英國排第八，投資額約292億美元。如果習主席此行的投資項目全部可以到位，則中國對英國總投資額將暴升至第二位，是歐洲各國中第一，僅次於超級經濟大國美國。

在以往投資中，以行業區分，以四大領域主導，包括商業地產、能源、金融及食物/飲料。事實上，房地產投資是超越能源投資，原因是中國主要保險/銀行/主權基金看中英國（主要是倫敦金融區）的商業房地產保值潛質，更可提供相比國內降息寒潮中其他投資更可靠及優厚的回報率。

一些前衛的內房股企業已率先「走出去」，大手拿下倫敦泰晤士河岸待開發的綜合性地皮，實行一級開發綜

央行量寬 全球資產價格喘穩

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

過去一兩周，全球金融市場，無不上落，例如歐元和油價，都有回落，但論到險象，倒也不見特別強烈。有此背景，多少是拜全球央行所賜。可不是嗎？當前最大的經濟體，由美國到中國到歐洲，都是以寬鬆為主調。

是的，美國9月份不加息，雖然不代表10月和12月不加，尤其聯儲局主席耶倫，不只一次在公開場合說過，希望在今年底前有一次加息；但幾乎接着，她又要補充一句，就是局方並非志在必得，加不加看數據，若有新的因素出現，不加就不加，沒有必然要加的壓力。

當前加息屬象徵性舉動

如此一來，大家不難想到，當前加息，純粹為這幾年量寬時代的一次象徵性結束，並非從傳統意義上的貨幣政策所必需。畢竟觀乎失業率大幅下降而通脹目標未達，即可見一斑。

至於中國，剛過去的一周，人民銀行公佈降息降準，可以說是大家意料中事，只是具體日子和時間，甚至力度，沒法子說得準而已，但大方向，人人都明白。事實上，內地經濟下行壓力，既可以從公佈的經濟增長率保不了七去看，也可以從其他數據過去數十個月的趨勢去看，更可以從經濟政策上，傾向以貨幣政策和財政政策雙管齊下，一起刺激經濟去看。

誠然，正如官方定調，從來沒說過一定要保哪一個水平不可。反過來，外界傾向對號入座，自行解讀，認為若要未來十年把經濟規模翻一番，則起碼要每年複式增長百分之七以上。

市場消化中國經濟放緩

無論如何，如今看來，經濟增長放慢是人人接受的事實，只是具體公佈的數字如何，當中意義如何，可能有不同的理解。這樣一來，則降息降準，多作一兩次，甚至變成更頻密的舉動，都不是令人意外的了。正如央行公佈時，以問答形式準備了的解說，當前的降息降準，與外界以為是量寬的舉動，是有着不同。

人行舉措並非非常手段

的確，量寬是以央行增加貨幣供應，然後在市場上買入資產。過去一段日子，在歐美市場，經歷金融海嘯，便實行了這種動作，那是非常時期的非常手段，跟平常日子，一個央行調節本身的貨幣供應，是不同的。目前中國做的，是常規化的行動，不是非常時期的非常手段，可別混為一談。

不要漏了歐洲。上周歐洲央行行長的發言，令大家聯想到，量寬和相關動作，只會有增無減，以應付當前困境。歐元應聲大跌，可不是說笑的。

凡此種種，為當前資產價格帶來一點點息的機會，見諸於避險情緒之低，確是央行做的工夫所致。



■分析認為，目前中國做的，是常規化的行動，不是非常時期的非常手段，不應混為一談。 資料圖片

雙重打擊 柴油價受壓

路透撰稿人

John Kemp

美國已報告的原油和成品燃料庫存持續攀升，構成了油價壓力，但這些庫存增長集中在部分特定品項。大多數的庫存成長發生在原油和車用及家庭取暖用的中質餾分油，而汽油庫存仍保持在相對正常的水平。這導致今年第二季以來從美國到歐洲，柴油價格較汽油明顯走軟的結果。

高庫存 消耗需時較長

根據美國能源資料協會(EIA)，美國原油和成品油儲存總量本月達到創紀錄的20億桶。儲油量較上年同期的18億桶增加逾9%，而且已足夠讓全球使用超過21天。但這當中有6.95億桶是由聯邦政府所擁有，且是以戰略石油儲備(SPR)長期儲存，實際上沒有進入市場。這使得煉廠和油罐區的原油和油品商業庫存僅略超過13億桶。

據EIA，商業庫存較上年同期增加1.65億桶，幅度約為14.5%。增幅中所佔比例最大的當屬原油、中質餾分油和丙烷，汽油和其他油品僅溫和增加。商業原油庫存較上年同期增加9,900萬桶，增幅為26%左右，佔到全部庫存增長規模的近60%。油品庫存僅較上年同期增加6,600萬桶，增幅不到9%，佔到全部增長規模的40%。在油品中，丙烷庫存增加2,000萬桶(或增長25%)，餾分油增加1,930萬桶(增幅為15%)。相比之下，汽油庫存僅較上年同期增加1,500萬桶，增幅不到8%。

成品油庫存自2014年8月便開始呈現異常增加，到2014年底已較2013年底高出6,000萬桶。自2015年初開始，多數煉油商成功地實現了開工率與需求相匹配，防止了庫存進一步增長。自2015年初開始，成品油庫存高於上年同期的幅度一直保持在5,000萬至8,500萬桶之間，目前處於6,600萬桶，接近這一區間的低端。在這其中，丙烷庫存佔據近三分之一，這是頁岩油產量大增的結果；頁岩油富含濕氣和凝析油。其餘部分主要為中間餾分油品，以及一小部分汽油和殘油庫存。

三分之二的餾分燃料油用作轎車、廂式貨車及卡車的柴油機燃料，還有小部分用於農場、建築工地、鐵路，以及家庭和辦公室的取暖。餾分油庫存增加說明，相比2015年的汽油需求，柴油需求增長要弱得多。

供大於求 價格異常疲弱

據能源資料協會(EIA)對每周國內市場精煉燃料供應估算數據，今年迄今汽油需求增加4.1%，但柴油消耗僅增加1.8%。根據EIA更準確的月度數據，1月至7月期間，汽油需求增加2.9%，柴油需求增加0.1%。

與汽油價格相比，柴油價格異常疲弱，因汽油需求旺盛且庫存低，加上餾分油需求低且庫存高，所以市場做出這樣的表現。

目前柴油期貨每加侖較汽油溢價0.17-0.18美元，每年的這個時候，通常每加侖溢價都在0.32-0.33美元。

資者可以購入舊建築物翻新並取得相關規劃批准後變身學生公寓。

近年，因為租務安排及銀行抵押政策影響下，倫敦區的先買後租(Buy to Let)投資行為尤其活躍，投資者看中商機，可以選擇交通便利的地皮，重建/翻新成為中小型住宅單位，分層分單位出售給個別投資者，並同時委託當地專業出租中介公司和安排專案的抵押服務，提供合適的投資機會。

高鐵沿線房地產產重大商機

最後一提是英國政府將打造高鐵2號線，分別由「倫敦-伯明翰」、「伯明翰-曼徹斯特」及「伯明翰-利茲」，其中首段倫敦至伯明翰約140公里，預計2016開建，2023營運。

英國政府正積極拉攏中國中車公司入標興建，會成為中國高鐵衝出亞洲，昂然進入西方國家基建領域重要一步，是繼核電、金融行業後中企業「走出去」輸出「產能過剩」的里程碑。

可以預料，高鐵沿線是開發房地產項目的重大商機，投資者應時刻留心。卡梅倫政府以高鐵2號工程打造「北方經濟引擎」，將有利催旺英格蘭北部主要城市如伯明翰、利物浦、曼城、雪菲斯、利茲等中級城市的发展，也產生不少房地產商機。

中英關係進入「黃金十年」，雙方投資者憑着「山不厭高，水不厭深」精神，再創雙贏局面吧！

筆者是師承英國房地產專業人士，對倫敦和曼城有着不俗認識，可以充當內地及香港房地產投資者的顧問！