

英國今年重啓QE 機會不大

中銀香港經濟研究員
張文晶

全球觀察

英國脫歐公投後，金融市場出現大幅震盪。英倫銀行在7月5日宣佈撤回銀行的逆周期資本緩衝規定，是英倫銀行首項應對脫歐後穩定金融市場的措施。稍後，當市場普遍預期英倫銀行會於7月14日放寬貨幣政策時，英倫銀行卻按兵不動。市場上熱烈討論的措施，包括減息，甚至是重啟QE。那麼，英倫銀行後續將如何出招？

需重施逆周期資本緩衝規定

脫歐使英國的經濟前景轉差；金融市場大亂，投資者信心也一度大幅下滑。英倫銀行在7月5日宣佈，即時將英國銀行的逆周期緩衝資本規定從加權風險資產的0.5%減至0%。這措施將減少銀行業的資本緩衝額57億英鎊，有四分之三的銀行，亦即佔信貸市場九成份額的銀行，能即時更有彈性提供融資借貸予英國的家庭及企業。這有助增加信貸供應量，從而達到刺激經濟的效用。

然而，撤回逆周期緩衝資本規定應該是暫時性的。英倫銀行表示，預期0%的逆周期緩衝資本規定將會持續至2017年6月。在此之後，相信英倫銀

行會重新要求銀行遵守這個規定。其一，隨英國的政局趨向明朗，脫歐的衝擊已有所淡化。只要銀行系統性風險可控，英倫銀行便有條件再度實施逆周期緩衝資本規定。其二，根據《巴塞爾協定三》建議的時間表，逆周期緩衝資本規定應從2016年1月1日起逐步實施，以按年等額調高至2019年1月1日全面生效的2.5%上限。因此，2017年1月1日起適用的比率應該是1.25%。不少司法地區是跟隨《巴塞爾協定三》的建議進度。長遠而言，英國有需要重新實施相關規定，盡快追上國際標準。

英倫銀行將於8月4日再次議息，減息、甚至重啟QE也是可以考慮的選擇。預料英倫銀行於年內傾向採取減息的行動，而非重啟QE。第一，溫和通脹成為英倫銀行減息的有力支持。英國今年5月的通脹同比增長只是0.3%，遠低於英倫銀行2%的目標。

英倫銀行在5月發表的《通脹報告》中，對2016年底至2018年底的通脹預測分別是0.4%、1.5%、2.1%，可見英倫銀行預料油價回穩對短期整體通脹的正面支持作用有限，通脹低迷更多是反映了本地需求疲弱的因素。然而，脫歐對個人消費及企業投資信心造成一定的負面影響，從而削弱本地生產成本的上行壓力。

因此，英倫銀行有機會在8月4日發表的《通脹報告》中再度下調短中期的通脹預測，為減息的決定提供更有力的支持。

第二，減息有助刺激信貸需求。英倫銀行在7月5日發表的《金融穩定報告》中認為經濟活動的前景惡化，憂慮信貸狀況因而有所收緊。儘管撤回逆周期緩衝資本規定可增加銀行的放貸能力，但如果家庭和企業的信貸需求不振，社會上的信貸投放量也難以真正增加。

據此，若英倫銀行宣佈減息，透過公開市場操作壓低貨幣市場的利率水平，銀行的資金成本也因而降低，繼而引導信貸利率下行，有利於刺激家庭和企業的信貸需求。

還有兩次下調基準利率機會

第三，常規貨幣政策措施仍具調節的空間。目前英倫銀行的基準利率為0.5%，雖然是歷史的最低水平，但與其他G7央行的基準利率相比，英倫銀行的基準利率水平屬於偏高的。以每次利率的調節幅度為0.25%測算，英倫銀行還有兩次下調基準利率的機會，才達到利率水平的下限。

相比大部分的G7央行，英倫銀行的常規貨幣政策措施仍具調節的空間，故現時未有急切的需要推行如QE這些非常規措施。

G7央行的基準利率比較

G7央行	基準利率
英倫銀行	0.50%
歐洲央行	0%(再融資利率)
聯儲局	0.25%-0.50%
加拿大央行	0.50%
日本央行	-0.1%

資料來源：彭博社，中銀香港經濟研究

通信標準確立 物聯網發展可期

比富達證券(香港)市場策略研究部高級經理
何天仲

今年6月，物聯網通信標準NB-IoT正式完成且即將進入商用階段，物聯網取得突破性發展。所謂物聯網，即物物相連的互聯網，被視為繼個人計算機、互聯網與移動通信之後的第三次信息化浪潮，未來發展前景無可限量，受到各國政府高度重視。不過，就現階段而言，物聯網尚處於發展初期，預計相關晶片製造和通訊設備供應商可率先受益。惟長遠來看，隨着物聯網與其他行業的結合日漸深化，其發展潛力可望逐步釋放，發展前景惹人憧憬。

物聯網主要通過感測器和通訊模組將傳統的互聯網擴大到物品與物品之間，使物品具備感知資訊、傳輸資訊以及對資訊進行處理等能力，應用範圍非常廣泛，如智慧家居、智慧資訊採集器、工業4.0等。物聯網的發展受到多方共同推動，首先是美國、歐盟及中國等政府投入大量資金來推動物聯網的發展，同時相關企業也積極參與，提供技術及設備。隨着NB-IoT通訊標準的制定完成，以及5G技術商用提速，物聯網已具備大規模商用的基礎條件，行業或開始進入高增長期。

物聯網的產業鏈主要包括傳感器及晶片供應、通訊設備、網絡服務、中間件開發、系統集成、平台營運

與服務等環節。其中，晶片作為資訊獲取和處理的基礎，可率先受惠。2015年，全球物聯網晶片市場規模已經達到45.8億美元，但僅佔通訊晶片市場規模的約4.6%，發展潛力巨大。

晶片和通訊設備商率先受惠

目前該領域由高通、英特爾等巨頭壟斷，但近年內地政府積極推進晶片國產化，物聯網的發展也可為內地晶片企業帶來較好的發展機會。據悉，華為海思即將於今年9月底推出全球首款NB-IoT晶片，其表現值得關注。

此外，通訊設備和模組作為資訊傳遞的重要環節，其市場需求將會受物聯網發展得到提升，相關企業也可受惠。其中，華為、中興作為世界領先的中國通訊設備供應商，近年積極發展物聯網相關技術，並深度參與了相關通信標準的制定工作，在物聯網通信設備和模組方面具備較強的實力。同時，5G商用提速，也給內地通信設備供應商的業績增長提供有力支撐。

雖然當前物聯網發展規模有限，但其發展空間無疑巨大。據中國工信部的數據，2014年中國物聯網產業規模已達到6,000億元人民幣，2015年同比增長29.3%至7,500億元人民幣，增速快且規模大，萬億規模指日可待，行業產業鏈各個環節均可受惠。此外，未來與物聯網融合的行業也具較大發展機會，也值得關注。

小精靈爆紅 商機此中尋

香港專業人士協會常務副主席及註冊專業測量師(產業測量)
陳東岳

電子遊戲《Pokémon Go》帶來全球熱潮，突破傳統電腦遊戲的框框，帶領玩家衝出街外，結合現實和虛擬，既可憑個人孤軍作戰搜捕精靈，又可聯群結隊，認識新朋友，甚至演變成參與不分男女老幼的社交活動。

港人一向頭腦靈活，市面上迅速湧現利用這個短時間內爆紅的電子遊戲大平台的商機，例如有商場定時在場內使用小精靈誘餌吸客，保險業界人士推提精靈意外保、電召客車提供供車服務載客提精靈，有人在網上拍賣捕捉了多種精靈的眼號，甚至有配對公司搞現場訓練員派對為單身人士介紹伴侶等，看來《Pokémon Go》不只是新電子遊戲這麼簡單，大家應該動動腦筋，想想怎樣利用這個跨地域的大平台，應用到自己本身的行業和生活中。

新電子遊戲以虛擬結合戶外實景，把原本在家中打機的宅男宅女帶到街上，扭轉年輕人躲藏家中的趨勢，或會形成一種新的社交文化，當大家聚集在某個特定有小精靈出現的熱點，原來不認識的人透過手機組成群組，聯群結隊捕捉小精靈，新的群組有機會現場碰頭聚集，變成一場不分男女老幼的社交活動。

但如各區大批市民夜間聚集街頭或公園，捕捉遊戲小精靈，所發出聲浪或會滋擾民居，這是治安當局所關注的。馬路上出現低着頭的人群，不理交通狀況只顧投入捉精靈，橫衝直撞亂過馬路，甚至有駕駛人士

行車時捕捉精靈，很易發生意外。警務處處長盧偉聰日前已表示，要求警員留意玩家聚集地點的治安問題。但原來，警方高層亦擔心該遊戲會泄露警隊行動機密，提醒警員當更或身處警署時，切勿玩Pokémon GO。

港人一向頭腦靈活，《Pokémon Go》短時間內爆紅，市面上迅速湧現利用這個極受玩家歡迎電子遊戲大平台所提供的商機，有大型發展商旗下商場預早宣佈，在指定日期內將定時在場內使用小精靈誘餌，吸引稀有小精靈現身，自然帶旺場內人流。此外，亦有自稱某保險公司工作的人，在facebook推介「Pokémon GO捉小精靈意外保障計劃」，令玩家無後顧之憂，並寫明保障範圍包括跌打、物理治療、意外傷殘等。

亦有本身是玩家的人看準市場需要，四出捕捉罕有精靈，令其眼號升級，公開放售圖利，其中有人稱已捕獲所有精靈品種，將其眼號放到拍賣網放售。據報導英國有玩家早前以逾七萬港元，賣上自己第二十三級眼號。這種新遊戲或衍生另類社交平台，有配對公司預告在添馬公園舉行「訓練員派對」，借派對活動讓單身人士找到有共同興趣的另一半，或可由此撮合良緣。

上述商機都在短時間內由港人找出，看來大家應該多動腦筋，想想怎樣利用這個跨地域的大平台，應用到自己本身的行業和生活中。筆者建議住宅地產代理考慮，把小精靈出沒的地方，設定於開放日的筍盤位置，從而吸引買家到場參觀。

直升機派錢或利日本經濟

康宏投資研究部環球市場高級分析員
葉澤恒

早在前星期，已有日本媒體爆出前聯儲局主席伯南克，與日本政府官員及日本央行行長等人會面。日本央行本星期將會召開議息會議，市場關注日本央行及日本政府，能否在議息前就怎樣刺激日本經濟達成共識，否則日本經濟將會維持目前的疲弱狀態。更重要的是，由於伯南克素有直升機派錢之稱，究竟什麼是直升機派錢？對環球投資部署又有何影響呢？

直升機派錢可以視為財政政策貨幣化，意思是央行直接向政府的擴張性財政政策(增加公共開支或減稅)提供資金。既可以視為寬鬆的貨幣政策，亦與寬鬆的財政政策相結合。聯儲局主席伯南克亦曾經提及類似字眼叫「貨幣融資的財政計劃」(Money-Financed Fiscal Program, MFFP)，以代替直升機派錢。

量寬指央行透過二級市場購買國債，央行會限定規模及期限，而主要是希望把中長期利率進一步壓低，以便令企業及個人的貸款成本下降，從而拉動需求及投資，影響貨幣供應是較短期性的。但量寬將嚴重影響到央行的資產負債表過於龐大，問題難以解決。直升機派錢是央行額外創造貨幣為政府融資、永久性增加貨幣基礎量，並直接轉往私人部門，是較極端的貨幣政策及財政政策雙結合。對比量寬，直升機派錢不會扭曲所有資產價格，而且流動性過剩的問題將會較輕微。

目前全球經濟增長乏力，主要已發展國家的通脹均難達到央行2%的水平，而且正常貨幣政策的效用已經不大。以日本為例，即使首相安倍晉三過去數年以QQE(量化質化貨幣政策)政策，使用了負利率政策，亦未能成功令日本擺脫通縮困境。日本核心通脹已經連續十四個月，停留在0%水平附近，而近三個月更持續出現負數。其他經濟指標，例如工資增長等經濟數據，表現亦不太理想，令日本央行希望使用其他貨幣政策，去刺激經濟增長，而直升機派錢便是其中之一。

央行將在財政部的賬戶上新增現金，購買財政部發行的零息永續債，與在二手市場購買國債，並轉化為零息永續債，央行亦可以購買財政部發行的正常到期限國債，但承諾到期後重新購買等值國債，並持有到永遠。由於財政部的資金增加，可以增加公共開支，以刺激經濟及就業。若果政府退稅或減稅，將可以促進消費者增加開支。由於通脹會回升，預料亦可以促進資本投資及其他開支。

須設上限否則無限期持續

直升機派錢的風險，主要在於政府怎樣控制派錢的規模，主因一旦開始派錢，要有設定規模的上限，否則這個行動將會無限期持續。如果市場接受了一個沒有停止的直升機派錢，預料日圓匯價將會顯著下跌。第二，當然是刺激惡性通脹。過去的歷史上，日本及德國均經歷了以上情況，所以日本政府目前仍抗拒使用直升機派錢模式。

年底加息機會較高 脫歐影響待觀察

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

進入7月以來，受到英國脫歐公投短線影響的市場情緒逐漸修復，VIX跌離20水平。各類資產作出調整，資金重新青睞風險資產，而一度受惠避險情緒的安全資產則出現回落。市場重心放在各主要央行如何應對以及布局貨幣政策。脫歐影響並沒有就此結束，對政治經濟的影響難以估計且深遠，這是各國心裡的隱患。故此大家都不敢輕舉妄動，傾向於保持謹慎的態度，多看一些數據，多一些時間做評估，再決定下一步怎麼走會比較穩妥些。在這點上，英歐央行態度一致。

日本擴大寬鬆利率升高

相比之下，日本央行今日公佈決議，但不確定性甚高，投資者的預期也不斷改變。先是認為大幅放水概率頗高，後在多次闢謠不會採取直升機撒錢後，預期回落。然而，本周三，日本首相安倍又迫不及待的，公佈28萬億日圓的刺激經濟方案，令本周五宣佈大量寬鬆的概率升高，日圓匯線重挫，不過，整體仍圍繞在105水平震盪，預料仍有不少下行空間。

另一邊廂，本周四凌晨美聯儲議息會議上，宣佈維持利率不變。不過，對於經濟的評估變得較為樂觀，並指出，威脅到美國經濟的風險因素在減少，被視為正在為以後的加息做準備。實質上，這一些並沒有給出什麼具體的加息時間暗示，也沒有增加9月加息的概率，再次大要太極，給投資者留有懸念，和其他主流央行一樣，就是需要多些時間評估脫歐，外界只能繼續跟進經濟數據和耶倫講話。然而，考慮全球寬鬆環境外，既有脫歐影響，又有美國大選，看



美聯儲局宣佈維持利率不變，但對經濟的評估變得較為樂觀，被視為正在為以後的加息做準備。圖為美國聯儲局大樓。資料圖片

大舉量寬或許是大勢所趨

興證國際證券宏觀策略分析員
葉旨暉

今天日本央行會公佈議息結果，市場普遍預期會擴大現有「QQE(量化質化寬鬆)+負利率」的規模，但投資者更關注日本央行和安倍政府會否使用「直升機派錢」(helicopter money)。所謂「直升機派錢」和大家熟悉的量化寬鬆操作不同，它是由政府透過發行永續債券來減稅或增加公共開支，再由央行直接購入該批債券，然後以某種形式將債券利息退回給政府，從而令政府可以「無本」地增加公共開支及永久擴大貨幣基礎，達至刺激經濟增長和提高通脹的目標。

日央行行長黑田東彥早前已否認會「直升機派錢」，亦正如不少專家分析，日本要推行教科書式的「直升機派錢」困難重重：「派錢」政策力度要掌握得很準確，否則用力過重會做成惡性通脹(hyperinflation)或其他意想不到的結果。另外，政府和央行在過程中亦要充分合作，否則沒有可能達至政策目標，但日本公共財政法在對這方面有嚴格規定，某程度令

「直升機派錢」不可行。

何種方式派錢惹關注

話雖如此，但以某種改良版形式出現的「直升機派錢」或許是日本現時無計可施之下的唯一選項。最近連跌三個月通脹數據令日本離2%的通脹目標越來越遠，加上安倍三支箭中結構改革需時，不可能短期提振經濟。

另外，環球風險在英國脫歐後增加，因此安倍參議院選舉勝出之際推出新一波刺激經濟措施幾乎是最佳選項。問題是「直升機派錢」會以什麼方式進行？華爾街日報引述消息指日本可能發行50年期國債，這新舉措配合安倍早前公佈28萬億日圓刺激措施，基本上已是溫和版的「直升機派錢」。

「直升機派錢」能否達至政策目標關鍵在於預期管理，政府及央行必須讓市場相信它們有破釜沉舟「派錢」的決心，而這當然要考驗日本政府和央行的智慧，但可以肯定「直升機派錢」會成為各國及市場未來一段時間的關心的焦點。