高盛建立網絡私貸平台值得借鑑

中銀香港經濟研究員
張文晶

財經評述

高盛貴為「全球投行一哥」，所服務的客戶非富則貴。繼推出網絡零售銀行GS Bank後，高盛再下一城建立網絡私人貸款平台Marcus，與其他初創企業競爭。這說明了現時的大型金融機構面對困難的經營環境，急需另闢收入來源；而且零售業務的前景是值得期待的。此外，大型金融機構亦較初創企業有更多的優勢。高盛的舉動，值得各大型金融機構借鑑。

Marcus較其他P2P更具競爭力

Marcus直接與其他P2P競爭，產品的特性相似；但Marcus的私人貸款更具競爭力。例如與美國LendingClub相比，Marcus在定價及貸款期限的靈活度顯優勢。Marcus的私人貸款年化利率最高為22.9%，而LendingClub為35.89%；期限方面，Marcus提供24個月至72個月的私人貸款產品，LendingClub私人貸款的期限為36個月至60個月。Marcus的私人貸款金額由3,500美元至30,000美元不等，額度選擇少於LendingClub的1,000美元至40,000美元。

值得注意的是，Marcus有異於常見的P2P模式，它不會自行將借款人和投資者的資金供需進行匹配，而是通過銀行來發放貸款資金。高盛在吸收存款方面轉趨積極，除了通過GS Bank吸收零售客戶存款外，亦收購通用電氣旗下的GE Capital Bank，包括它的存款及定存單。現時高盛存款約1,237億美元，為Marcus的私人貸款業務提供雄厚的資金基礎。

高回報助彌補經營環境劣勢

高盛面對的經營環境壓力不輕：其一，監管趨嚴令合規成本上升。2008年金融海嘯後，環球金融監管越來越多，包括對資本、流動性及槓桿比率提出更高要求的Basel III、金融機構有效處置機制等。尤其是高盛作為其中一家全球系統重要性銀行(G-SIB)，需要遵守比基本規定更嚴格的要求。為了應付合規所需，當中的操作、人力以及資本成本是不小的。

其二，超低利率環境壓抑利息資產的利潤。環球央行的貨幣政策長期寬鬆，繼美聯儲的三輪QE後，直至現在，英倫銀行、歐洲央行、日本央行還繼續購買資產。環球流動性泛濫，低利率環境看似成為新常態。故此，從同業拆借到債券孳息率，普遍的利息資產回報率令人不堪入目。

其三，中資投行崛起加劇市場競爭。在低息環境下，企業的收購合併活動頻繁，而且中國企業正積極「走出去」，固然為投行帶來不少的業務機遇。不過，在金融海嘯後，中資投行的實力快速提升，有力與國際投行競爭。今年以來，香港IPO市場承銷金額的排名，首五位皆是中資投行。

近年來不少國際投行主要靠削減開支保持盈利。惟此舉亦非長久之計，增加收入才是良策。高盛表示，用於Marcus的資金回報率有望高達20%。而Marcus的營銷目標客戶，初始借貸信用評分要高於660。Marcus的私人貸款業務具備高利潤、低風險的特質，能夠與高盛的核心業務互補長短。

大型金融機構較具發展優勢

高盛涉足網絡貸款業務，會較初創企業有更好的發展。首先，憑藉高盛的品牌，它不需要用過高的利率吸納存款，放款時也不需要過於進取，故息差更有保障；其次，正因為資金成本相對較低，故Marcus的私人貸款可以向客戶提供更具吸引力的定價，從而提升競爭力；其三，初創企業向來標榜高科技人才，高盛在這方面有過之於無不及。高盛的資訊科技人員高達9,000人，包括了研究大數據、區塊鏈、高頻交易、網絡保安、人工智能領域的人才。論人員數量，跟facebook相若。值得注意的是，很多大型的金融機構同樣具備這些優勢，以及面對相若的經營挑戰。高盛的這步妙棋，也許說明了未來金融業界的發展方向。

中企「走出去」應重視求同存異

中國光大銀行香港分行行長香港金融學會副會長
陳林龍

本欄周二提及了四個方面入手把控風險點，為中資企業「走出去」保駕護航。

5、國別風險：一些國家特殊的法規與政策也會引起障礙。一方面，是種族政策帶來的風險。不少國家是多種族，有被殖民歷史的，其政府在近些年出台了一些扶持、幫扶原住民或弱勢種族的經濟政策。這些政策在中資企業跨境資本行為中會成為重大障礙和風險。中資企業在「走出去」的過程中，需詳盡了解東道國的相關政策。

另一方面，是政治及社會穩定性較差，沿線大多數國家是欠發達地區，部分地區處於政治、經濟、社會狀況動盪狀態，企業可以通過購買中國出口信用保險公司等政策性保險公司設計的保險產品，規避因當地政府違約、戰爭、國有化等事件帶來的損失。

處理稅收問題規避風險

6、財務風險：中企在境外遭遇的各類稅收風險也不斷加大。據統計，我國「走出去」企業面臨的問題中有60%來自稅收方面。稅收歧視、稅收爭議等問題給這些企業每年帶來的損失或高達數百億元。

良好的稅收籌劃方案保證項目的收益率。併購主體首先面臨東道國境內經營所產生的稅務問題。中資企業及中介機構要對項目的繳稅歷史進行全面梳理，確保無遺留稅務問題，是否存在稅務調整項目及薄記調整；明確交易雙方在不同的司法框架下各自的稅務責任；時刻關注標的所在國稅務法規的變動。

建議中資企業重視併購協議中稅收條款設定，通過設立稅收補償條款，有條件地壓低併購價格，降低相關風險。另外，對跨境稅收協定，要遵從權威解釋，避免觸發「反避稅」機制，並運用商業保險對沖。最後，併購方應盡早引入專業的稅收顧問進行稅務評估、測算與籌劃。

7、勞資糾紛：一些國家的法律可能賦予工會較大權利，而工會在針對外資投資併購、企業經營、企業搬遷、裁員和撤資的過程中發揮重大影響。中國企業若不遵守當地勞動法律，對員工進行隨意裁減，可能導致工會罷工、抗議，甚至政府處罰或訴訟，嚴重影響企業形象。例如在加蓬，臨時工持續為僱主工作一周以上便自動轉為長期工，僱主與其解除勞動關係時，應支付與長期工相同的工資及失業補貼，而中國企業因不了解該法律要求，在使用大批「臨時工」完成工程後予以解僱，遭工人抗議和起訴，並支付了大筆補貼。此外，各國法律關於勞動者的工作時間、加班限制、最低工資以及是否禁止夜班等勞動標準的規定也各不相同，中企必須對勞工政策熟悉了解，以避免引起不必要的糾紛，增加成本。

併購雙方應共享價值觀

8、整合風險：決定併購最終成功的因素不是併購前雙方的文化差異，而是併購後雙方是否能共享價值觀，形成共同體。跨國併購中，企業具有組織成員和民族成員雙重身份，既要從商業層面融入當地企業文化，又要從人文文化上避免社會衝突。

整合過程中，管理層要重視企業文化及人文文化，提升經營理念和能力。既要保持被併購方一定的獨立性，又兼顧整體企業文化的完整性和延續性。管理者應努力提升自身管理能力，加強對全體員工的跨文化培訓，做到「求大同存小異」，使被併購方逐漸接納並融入併購方企業文化。

此外，中資企業走出去不能將自身企業文化強加於當地企業之上，不能僅僅沿用國內企業制度，避免一些不正之風在國外出現。（二之二）

（本報有刪節）

■圖為中瑞合資企業完成併購德國軌道機車公司。 資料圖片

日央行將債息封頂或利日股

康宏投資研究部環球市場高級分析員
葉澤恒

美國大選結束後，投資者理所當然地會買入所謂的國策股。中國有，美國亦有，而筆者於上周的文章已經有所介紹。但周邊的反映，似乎較市場預期中激烈，目前似乎是債券、新興市場及日本央行上周行動，最受投資者的關注。

美債息急升引發投資者關注

由特朗普勝出大選至今，投資者認為他的經濟政策可能引發通脹，從而令議題轉向關注債息急升的情況。過去多次見美國債息抽升，環球金融市場總會出現波動。由1987年股災至2008年的金融海嘯，多次均由美國債息上升引發，故今次再引發投資者關注，是正常的。但未來聯儲局是否真的急於加息，仍然要視乎特朗普的經濟政策，能否真的刺激經濟增長及物價上升，從而推動聯儲局的加息行動。

美國加息的速度較預期快，明顯地令到債市受到影響，而當中較受影響的是近年受惠量寬而有大量資金流入的新興市場。雖然亞洲區國家自1997年亞洲金融風暴後已經大大改善其財政及貨幣政策，令其財政及經常賬情況較為理想。但由於量寬政策並非常規貨幣政策，故其帶來的影響仍然要密切觀察。

另外，人民幣近期持續弱勢，對亞洲區貨幣亦帶來影響。當中，以中國出口的競爭對手，例如越南、泰國、印尼及菲律賓等為大。雖然是次人民幣下跌並非人行改變其貨幣政策，或直接促使人民幣下跌，但人民幣在區內的貨幣的影響力持續加強的情況下，難免令區內其他貨幣亦受到影響。因此，亞洲區貨幣上星期普遍下跌，而部分央行更已經出手應付。至於情況會否持續，需要視乎人民幣短期走勢會否進一步下跌。

亞洲區除了人民幣匯價下跌外，另一焦點在於日本央行於上周四議息後，宣佈買債操作計劃，以固定利率無限承接國債，是央行自去年9月引入「收益率曲線控制」以來，首次再推出有關措施。央行的操作分別是以負0.09厘無限承接兩年期日本國債，與及以負0.04厘承接五年期國債。但由於出價較市價低，故未見交易商沽貨。是次行動，可以視為日本央行的底線。日本央行行長黑田東彥明確表示，不會容許海外市場的壓力影響日本債息的走勢。日本央行是次出手，並非由於日圓匯價下跌，而是由於債息與其希望出現對立。至於日圓匯價的走勢，由於日本與美國未來的息差可能擴大，令日圓匯價受壓。

美元對沖日股基金可留意

美國可能大幅增加基建開支，而同時將會推出減稅措施，已令美國通脹預期明顯升溫。另一方面，日本央行維持寬鬆貨幣政策，令美日息差預期進一步擴大，令日圓匯價持續弱勢。在日圓下跌的情況可能持續下，預料日本投資者將更大膽地購買較高風險的資產。至於對沖基金會否好像以往，透過沽空日圓購買其他較高風險的資產，相信有一定的機會，故日圓未來的走勢可能持續轉弱，直至投資者再度避險，把手上日圓的淡倉平掉，才會令日圓反彈。在日圓持續下跌的情況下，預料有利日本出口商的業績，從而推動日股表現。在ETF市場方面，投資者可以留意有為美元對沖的日本股票基金，避免出現賺股蝕匯的情況。

■日本央行於上周四議息後，宣佈買債操作計劃，以固定利率無限承接國債。圖為日本央行。 資料圖片

特朗普妥協藝術 決策說易行難

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

百家觀點

本欄周二（22日）談到，美國總統當選人特朗普，尚未上場，已經看來為金融市場帶來新氣象，起碼有了通脹預期云云。這一點，絕對是有趣現象，因為美聯儲花個十年八載也搞不掂的，他尚未當政已經完成。當然，那未必不是言過其實，因為金融市場一向忽上忽落，資產價格跑得很快，投資者的預期，遠超過事態的發展，有時甚至反過來影響事態發展，歷史上也不無例子。

回應早前的分析，就算特朗普真的把口號化為行動，真的落實競選時的承諾，當中也有不少局限，是大家要留意的。至於近日新聞看見，他的態度跟此前的表現不同，甚至令原本支持他的選民也反過來覺得受騙，那是後話，此處按下不表。

但對於全球投資者來說，真正重要的，肯定不是這些政客的常見本領，而是政客生存在其中的時勢。究竟有什麼是可以做，有什麼是不可做，簡言之，就是作為總統，他真正可以作出選擇的範圍，基於美國的利益作為目標，有什麼手段是可取的，那才是理性決策的基礎，也是投資者作出理性預期的根本共識。脫離了利害計算，任何人可以說任何話做任何事，那就隨機至不能想像了，但事實是，世界並非如此。

生意人搞政治效果待觀察

有了這一點理解，不難發現，其實即使貴為總統，特朗普不太可能胡來。近日所見，跟各個山頭搞好關係，在任命人選上作出友善姿態等，都見端倪。畢竟，政治是妥協的藝術，生意人更是妥協的能手，由這個生意人搞政治，效果可想而知。基於一般口號或信念而投他一票的，希望求變，改變現狀的，幾年後最終可能會發現，他甚至不只換湯不換藥，反而是更變本加厲也說不定。

顯然，即使以討好其選民為重，利益仍是大關鍵。他之所以可以上場，來自於世人不單希望把餅愈做愈大，也希望在餅的分配上可以平均一點。可是，這個說說容易，真要做起來，絕對不樂觀。

大搞基建 錢從何來惹關注

無論如何，可以從短期入手，反正任期是四年一次，希望再續一次，首先四年，先做一點不受歡迎的舉動，把資產泡沫放一放氣。直接的，肯定是加息，但可不能干預央行的決策，那有很壞的影響，這一點大家都知。另一方法，是間接一點的，由財政政策主導，政府多投入搞基建，但若真的不加稅，甚至減稅，那麼，錢從何來？

要麼是向外借貸，要麼是央行發鈔。前者，美國做得多，但關鍵是保持本身的政治和軍事實力，讓外界繼續肯賣賬，這一點對於全球經濟平衡維持在現狀，有很大的重要性，因為現在就是這麼一個均衡點，是一種共生關係。至於後者，央行發鈔，最終可以搞出個通脹預期，也算是功德圓滿，畢竟這八年的量寬，也沒有達到這一水平。

■特朗普能否落實競選時的承諾，當中有不少局限，是大家要留意的。圖為特朗普當選總統漫畫。 資料圖片

移動直播興起 引領社交新潮流

比富達證券（香港）市場策略研究部高級經理
何天仲

隨着智能手機及無線網絡逐步普及，網絡直播（下稱直播）具備了從PC端向移動端發展的條件。過去兩年，移動直播APP大量湧現，直播用戶也呈爆炸式增長，移動直播已成為一種新的社交方式，展現出巨大的發展潛力。不過，行業快速增長亦帶來平台嚴重同質化及涉黃侵權等問題，短期內監管料將升級，惟長遠來看，移動直播的發展前景仍非常令人憧憬。

內地直播行業的發展可大致分為四個階段：第一階段是以YY、9518和六間房為代表的PC秀場直播，這是直播行業發展的初期，內容形式較為單一；第二階段是遊戲直播，大量遊戲玩家開始參與到直播之中；第三階段是直播內容多元化發展，各種主題的直播開始湧現，直播呈泛生活化；第四階段即移動直播。未來直播還有機會與VR等新技術結合，進一步顛覆傳統社交模式。

用戶增長快 平台競爭激烈

移動寬帶網絡的發展和普及是移動直播發展的主要推動力之一。據工信部發佈的數據，截至今年三季度末，內地移動電話用戶達13.16億戶，移動寬帶用戶達8.85億戶，滲透率67.3%，其中4G用戶1-9月淨增2.56億戶，總數達到6.86億戶，4G用戶大增及上網速度提升，為移動直播的發展提供了通訊及用戶基礎。據統計，截止2015年底，內地在線直播用戶已達到1.93億人，直播市場規模超過100億（人民幣，下同）。

當前移動直播內容主要包括遊戲、秀場、生活等，平台間同質化嚴重，競爭非常激烈。主播是平台最核心的資源，為搶奪流量和人氣，各大平台紛紛開出天價合同來簽約著名主播。以電競主播為例，2016年初虎牙以3000萬年薪簽下了著名遊戲主播MISS，近期熊貓TV也計劃與著名電競主播若風簽約，有望刷新MISS創下的薪酬紀錄。此外，明星資源也是各平台爭奪的焦點。

用戶方面，據艾媒諮詢的統計，2016年上半年中國手機網民（逾6.5億人）之中，有28.2%會經常觀看直播，52.2%偶爾關注，只有19.6%表示從未看過。在線直播用戶中，有39.4%的用戶每周觀看1-3次，32.8%的用戶每天觀看1-3次，15.9%的用戶每天觀看3次以上。隨着直播發展進一步深化，用戶人數及觀看時間仍有較大提升空間。

移動直播收入來源主要有粉絲打賞、廣告以及虛擬道具等，變現渠道較好，未來還可依託粉絲經濟，發展大量周邊消費。目前雖然已吸引三大巨頭BAT（百度、阿里巴巴和騰訊）進入佈局，但行業格局未定，整合仍將繼續。由於涉黃及侵權等問題，短期行業監管或會趨嚴，或對平台活躍度有一定影響，但有利行業長遠健康發展。移動直播有望改變傳統的社交模式，是互聯網的重要接口，戰略性高，值得關注。

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。