利率趨升對香港銀行業利大於弊

財經評述

張文晶 中銀香港經濟研究員

聯儲局早於2015年12月邁出加息的第一步，但香港市場資金充裕，因此香港零售銀行的淨息差截至去年底仍然低企。然而，聯儲局的縮表計劃或快將實行；歐元區及英國的經濟表現穩中向好，為歐洲央行及英倫銀行的貨幣政策正常化創造有利的條件。外圍的貨幣環境開始悄然生變，銀行的淨息差也開始擴闊。與此同時，銀行也不能對潛在風險掉以輕心，必須做好風險管理。

銀行將更依賴客戶存款

香港銀行業的資金來源，主要是來自客戶存款及同業拆借，其他包括存款證、其他債務工具、資本等。存款證、其他債務工具、資本等佔總負債比率相對平穩；客戶存款和同業拆借的比率，在加息周期呈現背馳。在聯儲局本輪加息周期，客戶存款的佔比，從2015年12月的56.0%上升至現時的57.2%，同業拆借佔比從25.1%下降至22.8%。

銀行更依賴客戶存款，除了滿足流動性的監管要求外，融資成本也是關鍵因素。當利率趨升時，存款利率的成本優勢越大。在上次及本次加息周期，一個月期的存款利率較同業拆息分別低7基點及5基點，在減息周期時，兩者水平大致相同。至於三個月期，存款利率於上次及本次加息周期分別較同業拆息低6基點及7基點，價差同樣優於減息時的4基點。展望未來，貨幣環境趨緊，同業拆息將較存款利率面臨更大的上行壓力，兩者的價格差距會進一步擴大。因此，擁有較大存款基礎的銀行，將會更多的受惠於利率趨升的環境。

貸款結構優化紓加息影響

利率趨升意味着借款人的融資成本上漲，從而壓抑融資需求。然而，由於銀行業的貸款結構有所優化，因此本輪的利率上升，對銀行業貸款業務的不利影響會較上次的加息周期減弱。香港銀行業於上次加息初期與現時的貸款結構，有兩個明顯的變化。第一，按揭貸款的佔比從2004年底的24.5%大幅下滑至現時的13.3%。按揭貸款是較受利率趨升打擊的貸款類別，因此按揭貸款的佔比下滑，意味着銀行業總貸款增長阻力相應減少。

第二，境外使用貸款日漸重要，其佔比從2004年底的10.8%攀升至現時的30.8%。中長期而言，「一帶一路」、人民幣國際化、粵港澳大灣區等多項戰略持續推進，將帶動大量的跨境融資需求。宏觀的有利環境，可有效抵消利率趨勢的負面影響。

未雨綢繆應對潛在風險

聯邦基金利率已累計上調1%，而香港的最優惠利率仍然紋風不動，港美息差自今年起明顯擴闊。套息活動於今年更趨活躍，港匯也因而走弱。當港匯跌至7.85港元的弱方兌換保證時，金管局會向銀行買入港元，貨幣基礎縮小，港元利率因而上升。然而，若港元利率的升勢過猛，銀行的期限錯配風險加劇，即是銀行資產、負債和表外業務的到期期限與重新定價期限之間的差異擴大，會對銀行的收益產生不利影響。在利率趨升的環境下，有效的利率風險管理顯得尤其重要。透過日常嚴謹的辨識、量度、監測和控制，確保銀行在可以承受的合理範圍內，實現收益率最大化。

總之，貨幣環境趨緊或令金融市場波動加劇，但本港銀行業只要維持一貫的審慎風險管理，走出淨息差低企的困境，發展前景將更美好。

危機似緩和　重回基本面

百家觀點

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

隨着美朝危機短期有點緩和跡象，投資者重新把焦點放在經濟復甦，特別是美聯儲把貨幣政策正常化，應是合理之至。

對於央行和市場參與者而言，近期的美國經濟數據好壞不一。一方面，勞動力市場偏強，失業率跌至十六年的新低，但通脹方面，包括CPI、PPI和PCE在內，卻又令投資者擔憂，甚至反過來懷疑，究竟加息是不是可以持續地進行，而同時又有縮表。正因如此，投資者對於此前美聯儲公佈的7月會議記錄，可謂重視之至，因為可以嘗試從中見微知著，猜出央行的想法。

年內開始縮表漸趨明朗化

對於縮表，局方一眾決策者的態度，看來還是相當統一，均認為年內將開始實行，而9月則是普遍預期的公佈時點，隨後從10月開始實施云云。這一點沒有什麼奇怪，大家之所以有這預期，不就是早前局方大員的期望管理，在不同場合，不同時間，逐步跟大家明示或暗示，讓人有心理準備？

聯儲局官員對加息存分歧

相比之下，對於加息，官員們的分歧較大，有人擔心通脹勢頭不算很實在，故此不能支持進一步持續的加息步伐，認為需要再多點耐性去等待，但亦有人認為，如今再不加息，恐怕為時太晚了。如此一來，利率期貨市場所見，對12月加息的概率，一度回落至四成以下。

無論如何，由地緣政治的危機和當中的恐慌情緒中走出來，美元資產有反彈，美股道指突破兩萬二，納指和標普亦收漲。當然，長遠而言，無論加息或縮表，影響最深的，始終是債券市場。美債價格反彈，美債收益率跌幅擴大，10年期收益率回吐前一日升幅，挫2.24%，30年期收益率跌1.46%，2年期收益率跌1.51%。

美元跌勢持續料暫難改變

相比之下，美元的走勢不濟，大概沒人會認為可以馬上改變。是的，純粹從道理上，今年上半年，既有加息，又談縮表，可就是敵不過特朗普的一眾言論，美元由此而跌勢持續至今。

是的，美匯雖然在8月4日大幅反彈，有意逆轉跌勢，不過，短期內都是弱勢。隔夜曾高見94.145，後從高位回落，先受到特朗普宣佈兩大顧問委員會被解除的影響，後是會議記錄的壓力，令其沽壓進一步加大，低見93.472，最終收在93.541，今日繼續回落，失守5、10和20日線，留意93水平支持。

■美聯儲局官員對年內縮表似已達共識，惟何時加息則仍存在分歧。圖為美聯儲局大樓。　資料圖片

誠然，美聯儲年內可能再加一次息，只是步伐可能放慢一點，但單是放慢已經令美元的支持同樣放軟手腳，更何況特朗普的言論好像沒完沒了，而其外交的多番動作，似乎都在促使資金由美元流出，轉投別國。

當然，不得不提的是黃金，由於無息可收的本質，在多年來的減息零息負息周期，可說是非常受惠量寬，但如今加息周期，其敏感度亦明顯大。正因如此，其多番上試1,300美元不果，實不無道理，但反過來，政局變化多端，又是支持跌不下去的理由。短期而言，市場焦點將轉向下周的Jackson Hole全球央行會議，等待是否有重大的貨幣政策決定會宣佈。

國產OLED廠商當旺

陳曉光 比富達證券（香港）研究部高級研究員

近年手機熒幕技術不斷進步，具備輕薄靈敏、色彩鮮艷及省電等優勢的OLED(Organic Light Emitting Diodes)逐漸受到大型手機廠商的追捧。不過，目前全球供貨量由三星壟斷，其產能增速難以滿足強勁需求增長，導致手機熒幕供應持續緊張。為改善困局，各大手機廠商紛紛加大投資生產技術及產能提升，料為國產OLED面板廠商帶來極大發展機遇，值得關注。

手機熒幕主要有LCD（Liquid Crystal Display）及OLED兩種技術，其中LCD發展相對成熟，為目前主流。OLED擁有自身發光特性，不需要背光板及濾光器，具備尺寸薄、成像效果好、省電、可彎曲等優勢，而AMOLED即Active Matrix OLED，為現今較常用的OLED類型。

憑藉成本的出色控制，三星生產的OLED熒幕與LCD熒幕成本相當，促使更多廠商改用OLED熒幕。目前三星在手機OLED面板市場份額高達95%，尤其在大尺寸熒幕方面，更具壟斷地位。今年起三星旗艦機型紛紛採用OLED熒幕，加上4月份與蘋果簽署為期兩年的小尺寸AMOLED熒幕供貨協議，按估算，兩者將消耗近68%的OLED熒幕產能，勢令全球供應進一步緊張。

國內外廠商加速擴產能

據CINNOResearch報告顯示，2016年全球AMOLED手機面板出貨量達到3.7億片，同比大增41.2%，而中國前十大品牌則貢獻了26%的份額。因此，OLED供應短缺對中國手機廠商發展大為不利，同時對國產面板廠商亦是一個良好發展機遇。華為、OPPO、vivo三大手機廠商組成OLED產業聯盟，加大柔性OLED投資，而內地多間面板廠商如京東方、華星光電、天馬微電子、和輝光電等亦積極擴展產能，有望加快OLED熒幕國產化進程。

另一方面，國外廠商亦加速擴展產能。早前谷歌向LG Display提供8.8億美元擴充產能，以確保谷歌Pixel第三代手機OLED熒幕有穩定供應。同時，三星正在擴充AMOLED產能至9,500萬塊，以應對日益龐大的市場需求。

儘管內地多家面板廠商加大技術升級及產能提升的投資，但由於技術水平差距大，供應短缺情況今年難以解決。不過，預期內地面板廠商需時兩年左右有望實現量產，加上國外廠商亦加速擴展產能，目前OLED面板短缺問題只是暫時性。投資者可重點關注OLED上游產業鏈如設備及材料商，以及國產面板廠商，料可率先受惠行業發展，惟量產進程難料，需留意當中風險。

落重注長沙灣　新世界發展料有後着

陳東岳 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）

發展商於同一地區集中發展品牌物業群，以取其協同效應。舉一些例子，比如太古地產在港島金鐘及鰂魚涌發展高檔商廈作長線收租，近年有海航在啓德發展區分期持續投標購入四幅毗鄰地皮作住宅發展。最新的例子是新世界，在短短半年間，投入近150億元連奪長沙灣區內3個商用項目。

擬打造「新興產業生態圈」

據傳媒報道，該集團看好九龍西的發展前景，連剛購入的項目，現於九龍西擁有超過210萬方呎的可發展用地，有意於該區打造一個「新世界新興產業生態圈」。

剛截標的長沙灣永康街商貿地皮，由今年初連續投得同區商用地的新世界再下一城，以逾29.67億元的標價投得，樓面地價達每呎7,996元，由於賣地條款規定買家需建一個面積逾3,435方呎的垃圾站，扣除有關樓面後，可用作商業發展的樓面約36.7萬方呎，今幅地皮實質呎價達8,071元。這是區內新高，比較新世界今年5月時、以逾40.2億元投得的同區荔枝角道商貿地，樓面呎價7,478元，今幅地皮的呎價，於短短2個月升幅達1成。

長沙灣優質商廈前景看好

今年較早時候中環美利道商業用地王曾創出平均樓面呎價逾5萬元的全港新高，而另一幅位於東九龍的商業及酒店地則以約1.28萬元的平均樓面呎價標出。所以今次長沙灣商用地雖然平均每呎地價約8千元，但相對於前述中環及東九龍的同類用地地價，仍然有頗大距離，當然每一塊地皮的質素和條件不同，不能單以比較呎價就簡單下結論，但從另一角度看，中環缺乏可供發展的大型商業地，東九龍和長沙灣與中環的交通距離相若，但後者距離機場和跨境口岸更近，長沙灣的優質商廈亦有機會成為內地及香港企業需要較大樓面者的選擇。

半年擲近150億連奪3商用地

故此長沙灣近年多幅商用地皮招標，每次推出均受到市場觸目，日前截標的永康街商貿地，前身為汝州西街熟食小販市場，共有9份標書，均為本地發展商所投，最終由新世界發展以29.6748億元投得，集團執行副主席兼總經理鄭志剛表示，初步計劃把項目興建為一座甲級寫字樓；聯同集團於區內持有的東京街、瓊林街和長順街3個項目，將產生協同效應。

新世界近年對長沙灣商用地皮情有獨鍾，在短短半年，新世界豪擲近150億元連奪區內3項目，表現進取。

項目中標價連同建築費計算在內，估計每方呎成本約1.2萬至1.3萬元，項目落成後，預計呎租可達逾25元。料對區內寫字樓價格產生利好作用。

另外，近年中資發展商表現積極，尤其對可作預售樓花的住宅用地更為進取，但有傳媒報道內地收緊地產商的信貸，料中資發展商於繼後投地的步伐或會放緩。

美朝關係若惡化　應如何應對？

葉澤恒 康證投資研究部環球市場高級分析員

特朗普對朝鮮的態度轉為強硬，而朝鮮領導人金正恩亦以強硬姿態應對，令投資者憂慮兩國最差的情況下可能開戰，結果令環球金融市場上星期大幅波動。投資者應怎樣部署呢？

資金或轉投東南亞及澳紐

美朝關係緊張的情況下，首當其衝的肯定是東北亞的三個國家——韓國、日本及中國。韓國方面，如果真的開戰肯定幾乎肯定將會受到嚴重影響，故資金調出韓國的正常的。日本的情況，可能只會較韓國好一點，但仍會受到朝鮮的導彈攻擊，故資金流向日圓避險，反而理由上有點不足。況且，日圓強勢將不利日本出口業，而日本政府當前最大任務是推動經濟增長及物價上升，而強日圓不符合日本政府的利益。因此，一旦開戰，資金未必會再留在日本。

由於朝鮮與東盟國家及澳紐並沒有太大貿易及政治上的爭執，若一旦開戰，資金將會可能流向這些影響較少的國家或地區。但當然並非是投向股市，而是作為短期的資金避難所。但由於印度目前與中國在邊境上可能出現衝突，故估計印度並非資金避難所的首選。

但要留意，美國的愛國資金將班資回朝，故美資投資較多的國家或地區，可能會較容易受到影響。

一旦開戰，估計將有大量資金由海外，回流至美國，但相信不會即時流入美股。因此，在資金拋售美股的情況下，預期美股到時可能出現較明顯及持續的調整。另外，由於戰爭費用開支龐大，故預料美國財赤將會加大，可能對美國財政評級帶來影響。但由於避險因素，故美債仍然會受到資金流入所支持。

至於歐洲方面，由於所受到的影響應該較少，故資金亦會流向歐洲。但由於脱歐問題帶來不明朗因素，故資金可能會較多部署於法德兩國，而英國可能是較次要的。

地緣風險升溫　油金將受惠

至於商品方面，由於資金將會避險，故黃金需求可能增加，加上聯儲局到時可能要把貨幣政策逆轉，由緊轉寬，故可能會令美元受壓，刺激金價上升。至於油價方面，雖然戰事並非涉及產油地區，但由於軍事需求可能會增加，令油庫存有所下降，亦可能支持油價。

另外，一旦開戰，預料死傷人數肯定不少，對醫藥產品的需求亦會有所增加，故對有關行業可能帶來略為正面的影響。開戰亦會對聯儲局以至其他央行的貨幣政策，可能由緊轉寬，再加上到時借貸需求疲弱，故會對銀行股帶來略為負面的影響。

私營骨灰龕場發牌要求宜務實符合現況

陳致馨 萊坊執行董事

《私營骨灰安置所條例》最近生效，將會對這個過往百年都沒被規管的傳統行業的供應層面有重大改變。於2017年6月30日生效的新法例旨在提高對消費者的保障，規定私營骨灰安置所必須領有牌照或豁免書，方可售賣或出租新龕位。

然而，更改後的新規定對一般人來說並不容易理解。新法例長超過350頁並包含11部分，當中涵蓋包括申領牌照的步驟和條件、營運私營骨灰安置所的規例、對違規者的執法、處置骨灰和結束龕場的營運要求等。

其中一個獲發牌的先決條件是要符合土地契約和規劃方面的要求。私營骨灰安置所的營運者或需改變土地用途為骨灰龕用途的處所。但現時共有122個龕場並未符合土地契約或規劃用途方面的規定，當中大部分涉及地契並沒有指明能作骨灰龕場的用途。

除了申請程序有可能很長，土地補地價的金額亦或許會讓大部分骨灰龕場營辦者無法繼續經營下去。舉例一個擁有一千個龕位的骨灰龕場需要申請改變土地用途，若政府要求該營辦者為每個龕位補地價港幣五萬元，即代表營辦者或需繳付合共港幣五千萬元的地價，而他需要先向政府繳付地價才能出售龕位。政府需要明白龕位並不是快銷產品，要出售一千個龕位可能需時多年。

營辦者籌資補地價有難度

骨灰龕場營辦者並非地產發展商，要籌集資金補地價相信對他們來說會有難度。當局應考慮讓骨灰龕場營辦者以分期的方式補地價，或容許他們分批將龕位更改相關土地契約，令他們不用一次過申請和為所有龕位繳付地價。

讓營辦商分批為龕位申請和補地價：如每次申請需不少於250個龕，使獲發牌出售的龕位能因應市場需求而推出市場，亦可減輕營運者的資金壓力。

要解決私營骨灰龕場問題並沒有直接的方法。以上容許為龕位分批補地價從而推出市場發售的建議，需要規劃和發牌方面的配合。例如：規劃署需容許未出售龕位的存在；而私營骨灰安置所發牌委員會亦要發行守則，容許發牌予整個骨灰龕場的同時，限制當中已補地價或符合土地契約用途的龕位才可發售。

條例生效後有九個月寬限期，而約八成的私營骨灰安置所若不能取得牌照、豁免書或暫免法律責任書，將會於2018年3月面臨終止營辦的危機。寬限期不足以讓龕場有足夠時間去尋求方法繼續經營。屆時高達385,000個無牌骨灰龕位可能需處置，而處理這批龕位的情況或會混亂，將當中的骨灰撒放亦不見得可行。處置骨灰的一般原則指任何人士在處置存放在其骨灰安置所內的骨灰時，必須在顧及對有關受供奉者的尊重及尊嚴下進行，並採取適當措施確保骨灰、骨灰容器及其內所有物品完好不受損壞，以及保存完整及正確的記錄。若經營者沒有根據規定進行「訂明骨灰處置程序」，屬於違法，而違規者最高刑罰為罰款港幣五百萬元和入獄七年。

政府應檢視新條例引伸問題

當局應與持份者合作，協助這行業能繼續維持下去並讓骨灰能得到妥善處理。政府應檢視新條例中可能引伸出的問題，對症下藥讓龕位短缺的情況能得以改善。同時亦應考慮條例於公眾諮詢期間所收到的建議，再訂出務實的方案以保障消費者的權益、確保附合防火和大廈安全、以及教育公眾讓他們明白，若私營骨灰龕場會為附近區域帶來不便，亦只會局限於每年的數周出現 。否則，新法例只會讓問題更加複雜。

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。