

# 中資銀行國際化穩步前進

財經述評

張文晶 中銀香港經濟研究員

全球系統重要性銀行(Global systemically important banks, 簡稱GSIBs)包括美、歐、日、中資大型銀行30家, 總資產逾47萬億美元, 佔全球銀行業逾三分之一, 可謂環球銀行業的縮影。

## 中資GSIBs可持續盈利能力領先

GSIBs的經營模式, 正隨着日趨嚴謹的監管要求和宏觀環境而變化。整體看, GSIBs的財務實力提升。在業務經營上, 一方面GSIBs憑着國際化網絡的優勢, 在金融海嘯後更積極參與跨境融資; 另一方面, 由於監管趨嚴, GSIBs減少了固定收益、外匯和商品投資等市場相關業務。此外, GSIBs的持續盈利能力表

現分化, 中資GSIBs的可持續盈利能力領先美、歐、日資同業。GSIBs的名單, 中資銀行的數目從最初僅有的中國銀行, 在六年間增加至現時包括四大國有商業銀行。一方面, 這反映了內地大型銀行的國際化取得進展; 另一方面, 環球銀行業仍以成熟市場的大型銀行主導, 內地銀行的國際化進程仍在路上。內地銀行如何根據環球形勢, 從而制定下一步的發展方向, 值得深思和探討。

## 積極開拓東南亞和歐洲市場

東南亞經濟增長快、中產階級迅速崛起, 加上是「一帶一路」的沿線地區, 固然是內地銀行國際化佈局不可或缺的版圖。除了

東南亞市場外, 歐洲市場也是內地銀行國際化的發展重點。歐資銀行的競爭力低下, 而且隨着歐洲的貨幣政策將逐步收斂, 有利銀行的利息業務經營, 能夠為中資銀行擴充歐洲市場提供有利的條件。東南亞和歐洲市場同時積極發展, 長遠而言, 這將促使銀行集團的市場地域分佈更趨平衡, 有助於提升銀行盈利能力的可持續性和穩定性。

## 以海外資金支持海外業務發展

國際大型銀行在環球跨境融資中將扮演更重要的角色, 如何善用資金支持海外業務, 是內地銀行國際化進程中必須思考的問題。跨國銀行集團有兩種較常見的資金運用方式, 以支

持海外業務發展: 一是通過集團內部資金調配; 二是海外分支機構依賴吸收當地存款的方式, 自行籌集資金。對正在提升國際化程度的內地大型銀行而言, 後者是較合適的選項。一方面, 這有助改善銀行集團融資結構的穩健程度; 另一方面, 銀行集團或因而保留較多的資本, 從而影響銀行集團的ROE。不過, 中資GSIBs的ROE較高, 與10%的健康門檻仍有一段距離, 相信內地大型銀行的綜合財務實力可抵擋相關的負面影響。

## 投行一體化模式大有可為

儘管中資GSIBs的市場相關功能已有所加強, 但與美、歐GSIBs同業比較, 規模尚屬

細小, 反映內地大型銀行在各類投資產品業務擁有巨大的發展空間。而且, 隨着內地大型銀行的國際化程度提升, 意味着未來的客戶結構將會更複雜, 客戶的金融服務需求也更趨多元化。銀行作為金融服務的提供者, 若能夠提供存貸款、外匯等商業銀行服務, 同時提供IPO諮詢、債券承銷、併購等投行服務, 形成一攬子金融產品鏈, 可大大提升其服務能力。投商行一體化的經營模式, 將有助推動內地大型銀行的國際化進程。

總括而言, 內地大型銀行具備可持續的盈利能力, 是未來國際化發展的重要後盾。只要準確把握宏觀環境的發展趨勢, 中資銀行可望在環球銀行業中發揮更大的影響力。

# 全球股市回調 科技股獲利壓力大

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

雖然地緣政治風險處於高位已經成為新常态, 不過隨着全球經濟逐步從金融危機的陰影中走出, 公司盈利強勁, 全球股市今年以來的表現令人滿意, 大多數股市均創歷史或多年新高, 市場氣氛相當樂觀。

## 今年首11個月股市勁升

用數據說話, MSCI ACWI全球指數已經連漲13個月累計升幅21.3%, 這也是該指數創立30年來首次出現13連漲, 今年以來的前11個月累升19.8%。受到稅改預期影響, 不斷創新高的美股也給全球市場帶來強有力的支持, 道指前11個月累升22.8%, 納指累升27.7%, 標普累升18.3%。尤其是由Facebook, Amazon, Netflix和Google組成的FANG有相當搶眼的表現, 是美股上漲的主要動力。歐股方面, 在經濟基本面給股市的背書下, STOXX50累升8.5%, 德國DAX累升13.4%, 接近歷史高點。

亞股方面, 表現最突出的是恒生指數, 過去11個月裡面有10個月收漲, 已經累積了32.6%的升幅, 更在11月22日創出30,199.69的高點, 這個成績雖2017年高位31,958.41已不太遠。日經225指數也在前11個月錄得18.9%的漲幅, 韓國首爾綜合指數11個月裡有9個月收漲且累升22.2%, 印度孟買SENSEX指數創新高並累升

24.5%。不過內地股市相對疲弱, 滬指在過去11個月只漲了6.9%。然而在大家期盼聖誕和新的一年到來時, 股市近期開始顯示出乏力。受到「通俄門」和稅改影響, 美股從高位回落, 道指開始有意回踩兩萬四, 標普進入12月的四日均連跌, 納指從新高回吐並有意測試50日線支持。FANG紛紛從歷史高位回吐升幅, 並帶動其他科技股作出明顯的向下調整。投資者們已經在今年從科技板塊賺了不少錢, 並不是說基本面向負面的變化, 而是獲利回吐的壓力進一步增加。

## 市場風格切換成新特色

隨着稅改可能即將在年底落地, 特朗普計劃將企業稅從原來的35%下調至20%, 現在反倒是一些能受惠此題材的、原本稅率高的股票開始受到關注, 包括較為傳統的製造、零售、金融、交通和通信等行業, 如此的風格切換也存在內生邏輯。而這樣從新經濟轉板到舊經濟的現象未來也有可能更多的市場發生。後市同時也要留意加息腳步, 在鮑威爾時代是否會迎來更為激進的加息和縮表。

新興國家市場在近兩周出現不同程度的下跌。港股市場在牛了11個月後, 從上月末開始逐漸回吐升幅, 更是在本月開始,



圖為美國紐約證券交易所大廳。美聯社

主動沽盤的力量進一步增加, 本周三更是失守今年來都很頑固的50日線支持, 並測試百日線, 離萬八的關口相當近, 技術指標向淡。今年以來的股王騰訊(0700)連漲11個月並累升109.8%, 並在11月21日創新高至439.6元。然而在此之後, 股王動能減弱, 失守400元後更一度跌穿50日線, 回吐了11月以來的大部分升幅。其他科技股也回吐, 舜禹(2382)在首11個月累升283%, 不過從11月盤旋在140元水平一段時間後

耐不住壓力大幅回落, 周四已經低見106.6元。瑞聲(2018)在11個月累升121.9%後同樣加速下行。

## 新經濟股回調後仍樂觀

然而, 這並不代表整個市場沒有希望了, 畢竟一個板塊不可能永遠恒漲, 基金經理們需要保住今年的收成並換倉, 投資者也並不需要就此徹底退出, 料在一定調整之後, 未來新高依舊可期。現下不如調整心態, 靜觀其變, 準備好彈藥, 準備新的戰鬥。

# 美稅改雖通過 不明朗仍在

葉澤恒 康證投資研究部環球市場高級分析員

美國30年來最大的稅改法案即將出台, 美國公司稅率將大幅降低, 徵稅體制也將發生較大變化。作為全球最大經濟體和最重要的消費市場和投資目的地, 對美國以至全球經濟會帶來什麼影響?

## 兩院版本諸多細節分歧很大

參眾兩院將進行艱巨的協商, 以消除兩個版本的不同之處。目前, 兩院版本在諸多細節上分歧很大, 如對個人所得稅級的調整、公司稅減稅的啟動時間、稅收抵扣相關規定等。預期協商過程將非常艱難, 協商後達成的統一版本, 仍需分別提交兩院投票通過後, 才能提交總統簽署成法律。

美國國會共和黨高層, 希望能在今年聖誕節前完成稅改立法, 但能否在聖誕節前完成存在極大的疑問。

## 或加劇貧富分化和社會矛盾

從稅改對美國國內的影響來看, 目前兩院版本均偏向富人。據華盛頓智庫稅務政策中心研究, 是次減稅的大部分收益都將由高收入家庭獲得。因此, 本次稅改很可能加劇美國貧富分化和社會矛盾。

從國際方面來看, 此次稅改最大影響將是美國企業所得稅大幅下降, 美國徵稅體制改變。首先, 美國企業所得稅從35%大幅降至20%。此外, 對跨國企業目前為避

稅而囤積在海外的2.6萬億美元利潤, 只需一次性繳納14%便可合法匯回美國。

其次, 美國將目前的全球徵稅體制轉變為屬地徵稅體制, 對海外子公司股息所得稅予以豁免。但同時, 此次稅改針對跨國企業新增了20%的「執行稅」, 以限制這些企業通過和美國以外分支機構的內部交易來避稅。這一新稅種可能衝擊國際產業鏈, 阻止跨國企業將產業轉移至美國。

## 難言對美國經濟即時有利

首先, 雖然特朗普政府宣稱減稅有助於企業擴大投資, 刺激經濟更快增長, 但經濟學家警告, 更低稅率未必會導致企業加大投資, 企業也可能將更多資金投入金融市場或用於分紅, 未必有助於實體經濟增長。而且, 雖然美國名義企業稅率在發達國家中最高, 但據經合組織統計, 由於種種抵扣

和稅務漏洞, 美國實際企業稅率僅為18.1%, 低於日法德英加意六國19.4%的平均水準。在這種情況下, 減稅能否改變企業目前的投資行為尚未可知。

其次, 不能通過簡單比較各國企業稅率就得出企業投資必將流向低稅率國家的結論, 因為稅率僅僅是影響企業投資的因素之一, 其他因素包括市場規模、供應鏈、產業集群、營商環境、法治環境、宏觀政策等。

在經濟全球化時代, 尤其是流動性更強的數字經濟快速發展的當下, 國際稅收的協調問題變得日益嚴峻。國際稅收漏洞使跨國企業得以瘋狂避稅, 競爭性減稅可能惡化各國政府財政狀況, 爭奪稅基則可能導致雙重徵稅、供應鏈扭曲等問題。因此, 稅收問題已不僅是一國內政, 而是需國際合作的多邊問題。

# 金融服務業發展八點意見

張華峰 恒豐證券董事長

- 1、應該積極配合國家「一帶一路」的戰略政策, 致力吸引跨國巨企首次來港公開招股或第二上市, 只要IPO和第二上市的監管條件一致, 不論新舊經濟體股份都應全力爭取來港上市。
- 2、聯盟支持同股不同權, 但需要為投資者提供全面保障措施, 包括設定日落條款, 增加獨立董事名額、限制投票權比例(「一股十票」為上限)、規定上市後不能再發行「多票權股份」, 以及若創辦人不再出任公司管理層, 須轉換所有多重投票權股份為一股一票股份。
- 3、乘著內地已經公佈開放政策, 放寬外資銀行、保險及證券等金融行業的市場進入, 當局應推動本地券商北上發展, 包括與內地商討降低准入門檻、與內地加速商討開設新股, 並讓大灣區專業投資者或居民直接參與本地新股上市認購, 以增加本港股票市場的深度、廣度和活力。
- 4、為優化市場結構和保障各持份者利益, 建議一旦下令公司停牌, 監管當局應考慮委派獨立執董進入董事局, 監察公司運作, 防止停牌中公司資產被無理挪用; 以及

- 建議證券及期貨監察委員會在運用權力(8.1條)時, 提供執法依據, 是此條哪一部分? 在股票停牌一段時間後定期公佈調查進度, 不能無了期停牌而股東又對公司前景無所適從。
- 5、當局應乘勢優化互聯互通, 增辦金融產品, 包括盡早與國家商討落實債券通南向部分, 推出交易所買賣基金(ETF)通和「商品通」等項目, 以拓闊本地金融市場的發展空間。
- 6、建議將網上認證開戶服務納入金融科技沙盒讓業界試行, 長遠協助業界建立網上開戶認證平台。
- 7、建議加快研究推出「數碼個人身份」(eID)資料庫, 並開放予境外人士, 以配合推出個人專業資訊機構平台(Know-your-customer Utility, KYCU), 並擴展至銀行業以外的行業, 包括金融服務業, 以配合金融科技的發展。
- 8、建議當局發展綠色金融, 惠及灣區居民, 包括考慮利用現時鼓勵基金業發展的稅務條例, 參考新加坡金融管理局的綠色債券津貼計劃(Green Bond Grant Scheme), 提供財政誘因推動綠色債券發展。

# 舊樓重建助解決物業老化問題

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)

目前香港市區舊樓問題有多嚴重以及可以有何對應的策略? 早前市區重建局行政總監韋志成在他的網誌發表了關於油旺區的舊樓重建分析資料和數據, 可以令大家找出端倪。筆者有些建議, 希望可以幫助提高重建項目的可行性。

## 重建潛力用盡勢難有利可圖

市區舊樓多是業權分散, 私人發展商要重建這些地段, 必定基於有利可圖的原因。若果這些舊樓的重建潛力已經用盡, 在無利可圖甚至虧損的情況下, 發展商對收購市區舊樓地盤便漸漸失去興趣。市建局肩負着市區重建的神聖任務, 理論上是打和不虧損亦要去做, 但假如經事前估算財務分析後將會出現巨額虧損, 則無理由勉強去做, 否則只會令該局出現巨額赤字, 甚至拖垮整個機構。正如韋氏在網誌指出, 以該局現行的收購補償政策和現行重建項目的模式來估算, 油旺地區範圍內800多幢地積比已用盡的舊樓, 假設以早前對土瓜灣區三個重建項目收購出價計算, 收購上述舊樓所需的總成本約3,476億元。以現時的發展模式, 建成後收益約2,100億元, 相比總收購成本便出現近1,380億元的虧損。另外, 根據研究的初步數據, 在現行規劃規定下, 在研究區內剩餘尚可發展的總建築面積約有900萬平方呎(包括住宅和非住宅)。即使市建局有機會把這些剩餘部分透過重建發展悉數用盡, 但單單發展這些尚有可用地積比的項目也未必能夠達至收支平衡, 更何況以其收

入去抵消該1,380億元的財政虧損?

## 龐大收購補償開支影響進展

談及市建局獲豁免補地價的優惠, 所以應該有「財力」承擔市區重建責任, 甚至興建公共房屋或資助出售房屋, 韋氏解釋說, 市建局規定需向住宅自住物業業主在物業的市值金額之上, 額外給予的「自置居所津貼」, 市建局收購重建私人樓宇單位, 按參考同區「七年樓齡」的呎價擬訂「自置居所津貼」, 再加上物業本身的市值, 涉及龐大的收購補償開支。另外, 逾70%的重建地盤, 市建局需要向業主支付的「自置居所津貼」總額均超出獲豁免的地價。被坊間視為「優勢」的豁免補地價, 實際上卻被「自置居所津貼」在某程度上抵消了。市建局自成立以來的16年間, 至2016/17年度清拆了約715幢失修樓宇, 已完成的項目提供約9,000個新建住宅單位。以這單位數量, 即使全數撥作公營房屋之用, 對現時需求殷切的情況也只是杯水車薪。筆者也認同他所說, 在市區更新過程中, 將部分私人市場舊樓重建為公營或資助出售房屋, 無論由哪一個機構負責, 首先必須做好重整規劃、財務及風險管理、居民及商戶安置調遷安排、地區基礎配套及容量評估、項目推展

模式分析比較等範疇。歸根究底, 治本的方法, 當然是盡快增加土地供應。

韋氏希望透過公開這些研究資料和測量專業的推算, 能讓公眾對此問題有較深入的了解。起碼筆者初步了解階段油旺區重建舊樓的規模和難度之大, 對市建局肩負神聖而艱巨的市區重建任務非常佩服。謹藉本文提出一些建議, 希望當局考慮:

## 計算自置居所津貼值得商榷

首先, 以七年樓齡計算自置居所津貼雖然是德政, 但從另一角度看又會否太慷慨? 這個計算基礎或許適時有檢討空間。另一項涉及城規及建築條例, 在諸如油旺等舊區, 假如是市建局重建項目, 可否容許以現樓的容積率計算重建樓面面積, 而商住地盤又可否容許較高比例的商业部分? 另外, 油旺區現時已是商業和旅客雲集的地區, 城規可改劃更多內街地段作綜合商業發展, 配合地下交通系統接駁到交通樞紐如地鐵等, 這些都有助於平衡財務收支的計算, 而令項目的可行性提高。市區舊樓越來越舊, 無論怎樣維修, 五年後一個周期, 十年後另一個周期, 又需要花另一筆錢去修復, 未來的日子始終有一天需要把舊樓重建, 完成重建才是解決問題。

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。