

內地小微企及「三農」融資環境探析

張文晶 中銀香港經濟研究員

財經評述

內地銀行業信貸總額持續增加，過去五年的複合年均增長率達13.3%，但社會上部分領域的合理融資需求沒有得到充分的滿足。當中小微企和「三農」（即農村、農業和農民）所面對的融資困境尤其突出。

融資難源於高成本低利潤

基於信貸風險和成本的考慮，對銀行而言，向小微企和「三農」投放信貸屬於高風險和低回報的業務。從信貸風險角度看，小微企和「三農」的違約風險較高。內地小微企普遍規模小，服務和市場佔有率低，企業發展前景不明朗，抵禦行業風險能力較弱。至於農戶經營，由於農產品種類繁多，產品的個性化很強；加上缺乏信託記錄，令銀行

對其信用風險評估較其他行業更為困難。此外，相關信貸亦缺乏抵押品支持，故「三農」的信用風險相對較高。

另外，相關信貸投放屬高成本、低利潤的業務。銀行對大企業和小微企業貸款營運成本存在巨大差異。有研究顯示，銀行對中小企業貸款的運營成本是大企業的5倍至8倍。此外，相關貸款具備筆數多、融資金額小的特點，每筆貸款的利潤低，也減低銀行向相關領域的信貸投放意慾。

宏觀政策有助改善融資環境

不過，宏觀政策有助改善融資環境：其一，向金融機構提供優惠，鼓勵它們向小微企及「三農」投放信貸。2017年9月，人行宣佈

對支持小微企的商業銀行實施定向降準。此外，財政部也對金融機構給予稅收優惠。這些定向降準和稅收優惠政策，有助降低銀行向小微企和「三農」授信的資金成本。

其二，通過稅務優惠支持小微企的發展，藉此提升小微企的融資條件。例如對月銷不超過3萬元的小微企免徵增值稅；在所得稅方面，所得額在50萬元以下的小型微利企業，減半計算應納稅所得額。

其三，透過基金、擔保等其他措施給予支持。今年三月下旬，國務院常務會議決定設立國家融資擔保基金，首期募資不低於600億元，採取股權投資、再擔保等形式，支持各省開展融資擔保業務。此外，銀行調整經營，也有助化解融資難

題：一是利用「互聯網+」，實現信貸申請流程標準化，以降低營運成本。無論是大額或小額企業授信，所需的人力、物力和審批過程均大同小異，大致上都是經過客戶經理拜訪、銀行內部評估批核，以及與客戶簽約這三個程序，因此小微企和「三農」信貸的邊際成本往往高於邊際利潤。

銀行調整經營化解融資難題

由於相關貸款具備筆數多、金額小、信貸結構相對簡單的特點，銀行可以善用互聯網平台，推出標準化又易於使用的線上介面，包括貸款申請種類(例如所需金額和年期)、「認識你的客戶」問卷、以及電子合約等，引導小微企和「三農」客戶利用線上平台自

助申請貸款，藉此減低營運成本。

二是運用大數據，提升信貸風險評估的能力。信息不對稱的問題，為小微企和「三農」的信用等級評定增添困難。大數據保存了客戶資產情況、使用銀行服務的記錄和行為偏好。借助大數據分析，可以更有效地反映出企業的財務實力，優化信貸風險定價機制；在信貸後續管理方面，大數據分析能夠預早識別有違約機率的信貸，使銀行可以及早應對，防範不良貸款風險。

總括而言，小微企和農戶數目眾多，它們是內地經濟發展的重要因素。銀行業要提升服務實體經濟的能力，如何有效滿足小微企和「三農」的合理融資需求，是每家商業銀行經營的重大課題。

加息步伐遜美 歐英日央行評估貿易戰影響

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

地緣政治風險急升，一度蓋住貨幣政策的影響，不過，地緣衝突往往更偏向短期影響，貨幣政策作用較長期。近期各國央行紛紛表示，對於貿易保護主義，一旦情況升級，恐怕影響收緊步伐。

美或每季度加息一次

隨着全球經濟走出金融海嘯，逐漸修復，大家開始關注貨幣政策正常化步伐。美國有數據支持，自然走在加息前列。2015年末，開啟加息大門以來，2016年末加息一次，2017年加息三次，最新到今年3月又加了一次。雖然，美聯儲表示，年內或加息三次，但市場對加息次數還是不斷猜測。

接替耶倫的鮑威爾的風頭，也明顯被地緣衝突壓制了。觀察他在3月議息會議後記者會的表現，政策一開始基本延續耶倫，但作風更單刀直入。他表示支持漸進加息，同時點出了，對貿易政策及部分資產價格處於高位的擔憂。

其他美聯儲官員態度分化。舊金山聯儲主席威廉姆斯表示，為防經濟過熱，美聯儲需繼續加息。紐約聯儲主席杜德利重申，循序漸進加息，而非迫切到要加快升息。3月會議記錄則似是暗示加息可能更快。

根據最新通脹來看，雖環比降0.1%，但較一年前升2.4%，核心CPI同比漲2.1%。PPI亦超預期，同比增長3%。綜合認為，今年加息四次的概率有所上升，可能每一季宣佈加息一次。

目前美匯指數仍舊疲弱，從1月末開始保持在88至90區間波動，缺乏上行動力。不過，近期歐洲和日本等地經濟，復甦動能沒有預期般好，如接下來數據證實，那麼，美元還將重新獲得關注，可望



美國聯儲局議息後宣佈維持利率不變，符合市場預期，但市場憂慮中美貿易戰及地緣政治危機，拖累道指隔晚跌170點報收。圖為紐約證券交易所門外。

持續走高。

英五月加息概率逾八成

作為火車頭的德國，經濟數據顯出風險，德國和歐元區經濟信心受挫。歐元區3月CPI按年終值遜於預期，離2%的目標還有距離。雖然歐央行管委會在上個月表示，很可能明年中開始加息，但眼下經濟數據，以及貿易衝突的風險，還是讓收水增添未知數。歐元不得不停下去年以來的

強勁升勢，只是窄幅波動，明顯受阻於1.25水平。

英國通脹數據意外跌至一年新低，不及預期和預值，投資者不得不重新評估加息，至少或許息口不再必須短期內上調，惟目前看，5月加息概率仍超過八成。之前受惠加息預期的英鎊，從月初開始表現相當強勁，自1.4水平開始增強動能，周二更是一度高見1.4377，如今受通脹數據影響而回吐升幅，走勢轉弱。

從去年以來加息三次的加拿大央行，日前宣佈維持利率不變，表示未來或有需要加息，但對政策調整審慎，還需經濟數據指引，同時提到貿易保護政策的風險。

態度偏鴿 加元遇沽壓

偏鴿派態度令加元面對較大沽壓，美元兌加元止跌反彈，重拾200日線，現在5月加息的概率不到五成。

從中興及華為事件看內地芯片市場形勢

康證投資研究部

美國商務部早前指中興沒有嚴格執行和解協議的內容，因此宣佈對中興通訊作出制裁，禁止美國公司向中興出售手機芯片，並為期七年。同時又不准美國軟件公司在手機操作系統安卓(Android)，為中興提供軟件。

中興每年銷售近五千萬部手機，全部均用安卓操作系統。當中手機最重要的零件為芯片，可是中興在芯片方面主要依賴科通Qualcomm、其次是博通Broadcomm及英特爾Intel(全為美國供應商)，並沒有其他替代品，而台灣供應的MTK芯片，亦只能在低檔手機，因此是次制裁對中興的影響十分大。

與此同時，另一中國電訊產品巨頭華為正被指涉嫌違反美國對伊朗制裁行動，遭美國司法部展開刑事調查，料華為將受到的行政處罰會比中興更嚴重。同時，市場傳白宮未來數周可能以「國家安全」為由發佈行政命令，限制華為與中興通訊等在美銷售電訊設備。

中國芯片生產技術遠遠落後歐美

美國對中興及華為的連番打擊揭示了中國芯片生產技術薄弱以及其依賴度高的缺點。由於中國芯片生產技術遠遠落後歐美及日本，因此中國在芯片方面極度依賴進口，在過去十年中國進口了將近1.8萬億

美元的芯片，是入口最多單一產品，金額比石油還多。目前中國芯片生產技術只是達到第五代，美國已經達到第八代，向第九代進發，所以中國在電腦及手機方面幾乎是完全依賴入口芯片。雖然去年底，華為宣佈成功研發麒麟970芯片，並將會用於人工智能AI，但是麒麟970並不是用於手機，未能解決現時面對的問題。而在數據中心和雲芯片方面，規模比中興更大的華為，亦主要採用英特爾。

美國制裁中國通訊企業影響深遠

美國近期持續對中國通訊企業採取制裁行動，明顯是希望削弱中國在通訊領域的

技術競爭力，爭奪在科技話語權。這些禁令無疑對當前全球和中國的運營商網絡建設帶來一定影響，並可能影響未來中國在5G網絡的推進。據中興通訊2017年報統計，集團佔全球電信設備市場約10%份額，佔比中國電信市場設備份額約30%，可見其影響深遠。

市場上有一種說法「得5G者得天下」，因5G技術將為自動駕駛汽車、虛擬實境、以及其他創新技術帶來其所需要的超高速數據傳輸，甚至可應用於軍事用途，所以能掌握最新的5G通訊技術的國家，將可穩握世界科技、經濟、甚至軍事巨人的權杖，中美的爭奪戰料將愈演愈烈。

運營情況改善 分散式風電迎發展

李育禹 比富達證券(香港)市場策略研究部 研究員



內地風電裝機量現時仍穩步增長，其中中東部及南方地區的新裝機量佔比較高，為增長主力。

今年一季度，內地風電運營情況明顯改善。當前，內地風電裝機量仍穩步增長，其中中東部及南方地區的新裝機量佔比較高，為增長主力。為達成風電裝機目標，政府推動中東部及南方地區風力資源開發，鼓勵發展分散式風電，值得關注。

據國家發改委統計，一季度全國發電量同比增長10%至1.57萬億千瓦時，其中風電發電量955.6億千瓦時，增長37.9%，佔全國總發電量比重由2017年全年約4.5%提升至約6.1%。作為最具發展潛力的可再生能源，全國風電裝機規模正不斷提升。

據國家能源局數據，一季度全國風電裝機新增394萬千瓦，增長勢頭平穩。中東部和南方地區新增裝機量佔總量比重超50%，風電裝機向中東部及南方地區轉移趨勢持續。

截至一季度末，全國風電累計裝機1.68億千瓦，其中「三北」地區佔73.8%，中東部

和南方地區佔26.2%，「三北」地區仍以加強風電消納為主，中東部和南方地區則成為發展重點。對比政府2020年風電裝機累計超2.1億千瓦的既定目標，風電裝機增長空間仍大。

棄風率改善明顯

據國家能源局數據，一季度全國棄風電量91億千瓦時，棄風率8.5%，同比下降8個百分點，其中吉林和興龍江棄風率分別同比下降35.5及27.8個百分點，改善最為明顯。去年11月，政府發佈《解決棄風棄光問題的實施方案》，提出採取多項措施，到2020年時有效解決可再生能源消納問題，預計棄風問題將逐年改善。

發展分散式風電

分散式風電即以風力發電機作為分佈式電

源的一種小規模分散式發電模式，通常容量在30兆瓦至50兆瓦左右，較為適合在內地中東部低風速區發展。與分佈式光伏主要解決就近消納的問題相比，分散式風電主要用於開發風力資源。

過去，由於審批繁瑣、成本較高等問題，內地分散式風電發展較為滯後。今年4月，政府發佈《分散式風電項目開發建設暫行管理辦法》，提出簡化審批程序、拓寬消納渠道、鼓勵社會資本參與、創新商業模式等，積極推動分散式風電項目發展，對相關設備廠商構成利好。

綜合來看，內地風電發展正告別粗放式增長，未來建設重點或集中在中東部及南方地區。風電運營情況大為改善，將直接利好相關發電企業。另外，受國策支持，分散式風電發展或提速，相關設備廠商料直接受惠，值得留意。

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。