

內地綠色債券市場潛力巨大

財經評述

劉雅榮 中銀香港分析員

近日，中國銀行在香港發行30億港幣的2年期固息可持續發展債券，票面利率2.85%；同時發行合計10億美元的3年期和5年期的綠色債券。本次發行投資者反響熱烈，2個幣種認購倍數分別為1.5倍和1.75倍，發行成本創中國銀行歷史新低。這反映出投資者對中國銀行此次的債券發行具有信心。事實上，隨着內地綠色經濟的蓬勃發展，內地綠色債券市場發展潛力十分可觀。

綠色經濟規模可觀 資金需求大

十九大報告將污染防治與防範化解重大風險和精準脫貧列三大攻堅戰。早前，「十三五」規劃中也強調了環境生態保護，並指出，「到2020年，節能環保、新能源裝備、新能

源汽車等綠色低碳產業總產值突破10萬億元人民幣，成為支柱產業。」據中國人民銀行估計，未來中國每年需要投入至少2萬億至4萬億元人民幣資金來應對環境和氣候變化問題。

構建綠色金融體系重要環節

在政策的引導下，綠色債券是內地綠色金融市場最大的亮點。根據中國金融信息網，截至2017年底，內地市場綠色債券（包括資產證券化產品）餘額約4,800億元人民幣，為全球規模最大的綠色債券市場。

2018年以來，綠色債券發行規模繼續錄得大幅增長。據中央登記結算公司，今年第一季度，來自中國發行人的綠色債券發行總量增至44億美元（280億元人民幣），相比

去年同期增長50%。這意味着目前內地綠色債券發行總量已經突破5,000億元人民幣。

近日，中國人民銀行決定適當擴大中期借貸便利（MLF）擔保品範圍，新納入MLF的擔保品包括了不低於AA級的綠色金融債券和優質綠色貸款，其中綠色債券為人行優先接受的擔保品之一。人行不斷加大對綠色債券的支持力度，使綠色債券逐漸成為內地綠色項目的新型融資方式。

綠債發行主體結構逐步多樣化

從發行主體結構看，截至2017年底，商業銀行在綠色債券發行中仍佔據主導地位（47%），相對於2016年（73%）顯著降低。2017年綠色金融債券發行規模雖較2016

年有所收窄，但發行主體數量較2016年增加近15家。隨着大型商業銀行成為常規發行人，更多中小型金融機構在2017年逐步進入綠色金融債券市場。另一方面，2017年綠色非金融債在綠色債券市場中的比重（按發行總額計）由2016年的約23%提升至近40%，顯示出非金融企業發行綠色債券的積極性逐步提高。

向國際標準靠攏提升吸引力

本次中國銀行在香港發行的可持續發展債券遵循《可持續發展債券指引原則（2017版）》最新標準，是中國銀行境外第一支港幣債券，也是中資銀行境外首筆可持續發展債券。根據《可持續發展債券指引》的定

義，可持續發展債券的擬投項目應為綠色項目和社會項目的組合，且在投資流程中，要遵循以綠色項目為基礎的《綠色債券原則》和以社會項目為基礎的《社會債券原則》。同時，中國銀行發行的綠色債券依據《綠色債券原則（2017版）》最新標準，並獲得氣候債券倡議組織貼標認證。

一直以來，不同市場的綠色債券標準之間缺乏可比性和一致性是綠色金融市場發展和跨境資本流動面臨的一個障礙。此次，中國銀行嚴格遵循國際主流標準發行可持續發展債券和綠色債券。內地綠色債券發行向國際標準靠攏，符合國際投資者的期待和需求，將有助於提升其對國際資本的吸引力，拓寬投資主體基礎。

地緣風險降 將聚焦美歐息口走勢

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

近期地緣政治風險略有回落，風險資產重新獲得支持，不過風險依舊存在，且市場即將面對下周來自美聯儲和歐央行的考驗。

地緣政治風險近來已經成為一種新常态，成為擾亂市場節奏的主要因素之一，充滿較大不確定性。特朗普這個不按常理出牌的美國總統絕對是非常大的影響因素，從上任以來就是話題的中心，且行為出乎意料。在中美貿易還未完全解決下，特朗普又展開了對歐盟、墨西哥和加拿大的貿易打擊，對盟友和老鄰居也不放過，全球貿易戰的擔憂一度升溫，投資者擔心萬一事態發展，全球經濟增長都會受到影響。恐怕這場紛爭短時間內難以解決，還會繼續反覆影響到資本市場。另一邊，歐洲政局不穩定，尤其是意大利和西班牙政治動盪一度令風險資產受壓。目前，來自這兩方面的地緣政治風險有所降溫，風險資產獲得機會反彈。

VIX連跌 風險資產反彈

近日恐慌指數VIX已經連續下跌四日，在科技股的帶動下，市場重新帶來了賺錢效應，美股轉好，納指不斷創新高。港股市場上的科技板塊也得到修復，恒生指數也重拾動能，已經連續上漲六日，朝

着三萬二水平上攻，只是成交未能有太好的配合，恐怕上行空間還是相對有限。

歐央行放鷹 美料加息

另一邊廂，相對於無法預測的地緣局勢，貨幣政策正常化的大環境倒是相對確定。隨着各國經濟逐步從金融海嘯中修復起來，加息的步伐進一步推進，而美國憑藉着強勁的基本面，成為領頭羊。

尤其是相較歐日等國，美國的經濟數據整體偏樂觀，特別是上周五公佈的非農和薪資數據出乎意外地好，更加鞏固了本月美聯儲將加息的可能性。不僅如此，今年一季度加息一次的預期更是再次升溫。

10年期美債收益率從之前的調整中反彈，重新挑戰3%水平。不過美匯指數未能延續從4月下旬開啟的強勁升勢，而是在反覆考驗94水平後終失守，目前進一步跌離。

這就給黃金和非美貨幣帶來支持。金價從高位1,360美元回落后甚至考驗1,280美元，目前主要在1,280至1,308美元上落，短線或能升穿千三水平。

有意思的是，雖然從歐洲近期的經濟數據來看，原本市場對下周的議息會議不做他想，估計也是觀望為多，但歐央行似乎並沒有改變態度，不斷釋放其將在6月14



■隨着各國經濟逐步從金融海嘯中修復起來，加息的步伐進一步推進，而美國憑藉着強勁的基本面，成為領頭羊。

日會議上討論退出QE，或釋放有關何時計劃停止QE的信號。這對於原本深受地緣局勢和經濟數據拖累的歐元突然重新獲得動能，周內已經連續上漲，突破1.8水平。

油價走勢看油組國決定

此外，月內還有一件事也相當重要，即

油組國會議。油價不斷走高，推動通脹，影響到加息。近期有消息預計產油國或考慮增產，以此平抑油價上漲過急的趨勢，如此一來令投資者擔憂供應端，油價連續回吐漲幅。好在油價暫時還沒有完全破壞上行趨勢，畢竟供求關係的基本面改善是事實，在油組國會議前，消息面將成主導，也受到投資者高度關注。

央行已變相放水 年內再降準機會仍大

康證投資研究部



■央行早前宣佈適當擴大MLF擔保品範圍釋放流動性，紓緩內地銀行業面臨的還款壓力。

央行早前宣佈適當擴大中期借貸便利(MLF)擔保品範圍，在原有範圍(國債、央行票據、國開行及政策性金融債、地方政府債券、AAA級公司信用類債券)的基礎上，新納入MLF擔保品範圍的有：(一)不低於AA級的小微企業、綠色和「三

農」(指農村、農業和農民金融債券)，(二)AA+、AA級公司信用類債券(優先接受涉及小微企業、綠色經濟的債券)，(三)優質的小微企業貸款和綠色貸款。此次MLF擔保品擴容，可信可進一步加大對小微企業、綠色經濟等領域的支援力度，並促進

信用債市場健康發展。

助紓緩內銀巨大還款壓力

事實上，內地銀行業早前從人行取得的近3萬億元人民幣的中期貸款，在今年剩餘時間內陸續到期，意味內地銀行未來數月將面臨巨大還款壓力，市場流動性趨緊。今年第四季至明年初，將會有大量MLF相繼到期，亦即內地銀行業償還央行貸款的密集期。當中有多个月份(紅色)，銀行面臨的壓力甚至較今年4月份人行下調存款準備金率以協助銀行償還貸款的時候還要高。因此，人行有必要透過擔保品擴容去釋放流動性，料年內再次下調存款準備金率機會大。

此外，央行不只擴大擔保品範圍，圖表中可見，央行在5月份於公開市場共投放20,360億元(人民幣，下同)，回籠16,425億元，淨投放量3,935億元，較前

一個月大增4,735億元。央行的擔保品擴容加上大力放水的組合拳，短期替代了原先市場期待的降準置換MLF操作。惟對年內資金面預期不樂觀，疊加美聯儲加息的因素，以及近期企業信用違約事件頻繁爆發，料央行仍有機會於下半年通過降準置換MLF、新增長期流動性的操作去補充資金缺口。

貨幣政策續穩健防範風險

可是，此次MLF擔保品擴容及加大淨投放目的是紓緩近期內地銀行業面臨的還款壓力，並不是全面寬鬆的政策。內地為了防範金融風險，估計仍將保持相對較高的存款準備金率，降準空間有限，貨幣政策將保持中性。相信人行亦將繼續實施穩健中性的貨幣政策，保持流動性合理穩定，引導貨幣信貸和社會融資規模平穩適度增長，營造適宜的貨幣金融環境。



■近年政府積極推動「大灣區」發展，鼓勵香港青少年北上尋找商機。

現今的80、90後，認為「工」字沒有出頭天，而香港打工仔更可謂辛酸，所以不少人都選擇趁自己年輕，有資本的時候創業，在自己無悔的日子中勇敢地闖一闖，香港中文

大學和香港浸會大學的研究指出，去年參與創業的香港人較2009年新增了2.06倍，早期創業比例增至9.44%。可惜香港近20年來被戴上「創業蠻荒之地」的帽子，本以為香港

的創業前景一片冷清，80、90後要成功創業存在着各種隱憂，但是，香港特區政府從2015年年底開始加大對創業的政策支持力度。政府亦正逐漸讓香港摘掉帽子。而且，香港的政府官員和業界人士在不同場合都評價說，現在是香港創業的黃金時代。港人的創業前景是否真的一片光明？

政府及社會機構大力支持

資金方面，政府和社會各個機構大力支持新一代創業，因此亦投放了大量的資金和資源，例如「創科創投基金」、「創意智優計劃」、「阿里巴巴-香港青年企業家基金」等等超過數百項的基金，而單項的出資更可高達50億元支援，青年人可以透過各種途徑申請，令創業資金不會成為有才能的年輕人的負擔，更好地放手一搏。

再者，近年政府亦推動「大灣區」發展，鼓勵香港青少年北上尋找商機，根據政賢力量於2015年的調查，接近60%的香港年輕人有意創業，但礙於高昂的租金及

缺乏地方等因素，當中只有約25%的會將他們的點子實踐出來。而內地較低的人力薪資、租金更多的合作銷售對象等等因素，絕對是創業的有利條件，亦可以利用香港的地理優勢，不僅讓初企面向國際市場，鄰近的深圳亦能成為生產基地，尤其有利FINTECH和物聯網裝置的發展，比起區內其他地方更為優勝。

大灣區起動成本低市場龐大

一國兩制青年論壇理事、香港廣東青年總會常務會董林至穎指出大灣區交通網絡持續發展，地區之間交流日益頻繁，每日以高鐵來回兩地將會是新常態。在這樣的背景下，香港年輕人能到起動成本較低、市場龐大的大灣區一圓其創業夢，令更多的青年人發揮所長。

但正所謂「創業難，守業更難」社會提供了創業的支援，但當中亦存在着不少的困難，本地中小企多達32萬間，市場競爭激烈，近年不時面對困難營商環境，例如：受

復徵燃油附加費利航企

李育禹 比富達證券(香港)市場策略研究部研究員

日前，內地多家航空公司宣佈恢復徵收內地航線燃油附加費，引起廣泛關注。近年來，民航主要運輸指標平穩較快增長，發展局面良好。此次重啟徵收燃油附加費，利於航企對沖油價上漲帶來的成本增加，對行業發展影響正面。

國際油價自2016年1月開始持續反彈，其中布蘭特原油由低點27.1美元/桶升至上月階段性高位80.5美元/桶，漲幅可觀。按規定，當內地航空煤油綜合採購成本超過5,000元(人民幣，下同)每噸的基準時，便會觸發徵收燃油附加費，徵收金額則按超過基準幅度成比例增加。

當前，內地航空煤油綜合採購成本已超出基準值，各大航企紛紛恢復徵收燃油附加費。此次重啟徵收燃油附加費，雖幅度較小，但利於航空公司對沖油價上漲帶來的成本壓力，提升盈利能力。同時，受石油輸出國組織擴大原油生產等影響，國際油價已開始轉弱，油價上漲造成的負面影響有望持續改善。

運輸數據持續造好

據民航局公佈的數據，去年內地民航完成旅客運輸量按年升13%至5.52億人次，其中內地航線按年升13.7%至4.96億人次，港澳台航線按年升4.3%至1,027萬人次，國際航線旅客運輸量按年升7.4%至5,545萬人次。

今年一季度，內地民航完成旅客運輸量按年升11.6%至1.46億人次，其中內地航線按年升11.6%至1.31億人次，港澳台航線按年升10%至266.4萬人次，國際航線按年升11%至1,548.7萬人次，繼續保持較快速度增長。

票價市場化改革

今年年初，政府發佈文件對航空公司運價進行改革，5家以上(含5家)航空運輸企業參與經營的內地航線，運價由航空企業依法自主決定，但原則上每條航線每航季無折扣公佈運價上調幅度累計不得超過10%。相較以往只涉及支線和短航線，此次改革將涉及京廣、京滬等樞紐航線，力度明顯增大。

綜合來看，運輸數據持續造好、票價市場化改革、「提直降代」等政策實施將增強航企的盈利能力，配合國際油價開始轉弱及人民幣匯率穩定等有利條件，航空公司表現值得期待。不過民航業始終面臨匯率及油價波動的風險，投資者仍需留意。



■內地重啟徵收燃油附加費，利航企對沖油價上漲帶來的成本增加，對行業發展影響正面。

港青年如何利用優勢創業

黃加恩 會計師、東埔塞文化及經濟協會副會長、會計商業顧問

的創業前景一片冷清，80、90後要成功創業存在着各種隱憂，但是，香港特區政府從2015年年底開始加大對創業的政策支持力度。政府亦正逐漸讓香港摘掉帽子。而且，香港的政府官員和業界人士在不同場合都評價說，現在是香港創業的黃金時代。港人的創業前景是否真的一片光明？

政府及社會機構大力支持

資金方面，政府和社會各個機構大力支持新一代創業，因此亦投放了大量的資金和資源，例如「創科創投基金」、「創意智優計劃」、「阿里巴巴-香港青年企業家基金」等等超過數百項的基金，而單項的出資更可高達50億元支援，青年人可以透過各種途徑申請，令創業資金不會成為有才能的年輕人的負擔，更好地放手一搏。

再者，近年政府亦推動「大灣區」發展，鼓勵香港青少年北上尋找商機，根據政賢力量於2015年的調查，接近60%的香港年輕人有意創業，但礙於高昂的租金及

缺乏地方等因素，當中只有約25%的會將他們的點子實踐出來。而內地較低的人力薪資、租金更多的合作銷售對象等等因素，絕對是創業的有利條件，亦可以利用香港的地理優勢，不僅讓初企面向國際市場，鄰近的深圳亦能成為生產基地，尤其有利FINTECH和物聯網裝置的發展，比起區內其他地方更為優勝。

大灣區起動成本低市場龐大

一國兩制青年論壇理事、香港廣東青年總會常務會董林至穎指出大灣區交通網絡持續發展，地區之間交流日益頻繁，每日以高鐵來回兩地將會是新常態。在這樣的背景下，香港年輕人能到起動成本較低、市場龐大的大灣區一圓其創業夢，令更多的青年人發揮所長。

但正所謂「創業難，守業更難」社會提供了創業的支援，但當中亦存在着不少的困難，本地中小企多達32萬間，市場競爭激烈，近年不時面對困難營商環境，例如：受

歐美經濟復甦較預期緩慢，以及內地廠房等經營成本上漲影響。不少新創業者，在不同時期遇到各種發展的問題與瓶頸，若未能即時反應，則可能被殘酷的市場淘汰出局。

可徵詢專業意見穩健創業

中小企業，尤其是剛剛起步，甚至還在襁褓中的企業，往往對發展中出現的問題比較茫然，而財務危機則是創業人的大難關，均在財務問題上的企業很多。我們該以此為鑒，關注一下財務問題，比如企業老闆要看得懂財務中對企業經營活動影響最大的幾個報表資產負債表、損益表、現金流量表、利潤分配表。這樣可以經常了解、把握企業的資金流向和動態，不至於出現大的偏差。而如果企業未有完善的財務管理，更可求助企業顧問學習和聆聽更專業的意見。令公司更加穩固，將創業成為一生的事業。

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。