B6

人行加強微調 增貨幣靈活度

財經評述





■人民銀行決定從7月5日起,下調各類商業 銀行人民幣存款準備金率 資料圖片

在4月通過降準置換中期借貸便利 (MLF) 及在6月初超額續作MLF後,人 民銀行決定從7月5日起,繼續下調各類商 業銀行人民幣存款準備金率0.5個百分點 本次定向降準將釋放7,000億元(人民幣 下同) 左右資金,超過年內前兩次降準的 規模。人行強調此次降準主要是用於支持 債轉股和小微企業融資,體現結構性去槓 桿基本思路的延續。

定向貨幣政策撐中小企

近年民間投資在中國固定資產投資中佔 比超過60%,成為投資增長的核心載體。 年初以來,民間投資增速持續高於全部投 資,對投資增長的貢獻率達78%。中小微 企業主導了表現亮眼的民間投資。根據新 華網,截至2017年末,中小微企業佔全部 市場主體比重超過90%,貢獻逾60% GDP。但由於企業規模較小和缺乏抵押

品,中小微企業信貸可得性相對較低。 為解決中小企業的融資困境,今年4月人 行通過降準置換MLF,其中近4,000億元流 動性用於增加小微企業貸款投放。隨後人 行擴大MLF擔保品範圍,新增包括不低於 AA級的小微、綠色和「三農」金融債券, 及優質的小微企業貸款和綠色貸款。而此 次的定向降準,一方面有助降低小微企業 融資成本;另一方面,協調了國企去槓桿 和民企融資難的矛盾。

降準增加長期資金供應

在定向降準後,五部委於6月25日聯合 發佈《關於進一步深化小微企業金融服務 的意見》,提出下調支小再貸款利率0.5個 百分點及在宏觀審慎評估 (MPA) 體系中 增加小微企業貸款考核權重。這次下調再 貸款利率,是降低小微企業融資成本的有 力舉措。在MPA中增加小微企業貸款考核 權重,也是對銀行信貸投向的有效約束。

今年以來,監管趨嚴和廣義信用緊縮導 致債券市場出現若干信用事件, 不少民營 企業出現再融資困難的跡象。5月新增社會 融資總量近7,608億元,創近22個月以來新 低;社會融資規模存量增速繼續降至 10.3%。融資環境的收緊不僅影響信用市場 的流動性,也會對經濟施加一定下行壓 力。

今年4月,人行通過定向降準釋放1.3萬 億元的資金。根據央行資料,考慮已置換 的9,000億元MLF後,目前MLF存量仍有4 萬億元,其中約2萬億元將在今年下半年到 期。為維護資金面穩定和優化流動性結 構,未來人行可能還會通過降準增加長期

投放轉變存款準備金率

自2001年底加入WTO以來,中國長期

百家觀黑

維持經常賬和資本賬雙順差局面,外匯佔 款成為當時基礎貨幣的主要投放方式。為 對沖市場上過多的流動性,人行連續提高 存款準備金率,並將其長期維持在相對高 位。但金融危機以後,隨着國際經濟環境 的變化,中國流動性過剩局面明顯改變 當前,中國經常賬戶順差佔GDP比重低於 4%,資本賬戶也自2012年以來持續保持逆 差。

在此背景下,人行通過創新型流動性管 理工具投放基礎貨幣。貨幣投放方式的轉 變使得存款準備金率沒有必要繼續維持高

就金融市場流動性問題,近日人行表示 將繼續實施穩健中性的貨幣政策,加強政 策預調微調,反映出貨幣政策基調並未發 生變化。事實上,從年初的普惠降準到近 日的定向降準,體現人行的貨幣政策更具 靈活度和針對性。

貿戰恐損增長 市場有序轉乘

涂 或 彬 永豐金融資產管理董事總經理

近來全球貿易的爭議為新聞焦點,本來 這個問題並不新鮮,但事件一直在演變,原 來以為解決了的,可能尚未解決。而投資者 在過程中,游走於貪婪與恐懼之間,一時看 得樂觀,一時看得悲觀。近日所見,當然是 後者為主。

事實上,不少人擔心,假如真有大規模 貿易戰展開,可能影響到得來不易的經濟復 甦和增長勢頭,對如今各國由金融海嘯走出 來,逐步減少非常時期的非常手段,由量寬 中退市縮表,繼而加息,甚至提速加息,都 有潛在的影響。故此,市場中人甚至央行大 員如美聯儲主席,都有提出相關擔憂。儘管 也有別的聲音,例如美國有一些官員的安撫 之言,但似乎市場價格最老實。

避險走進債市日圓

是的,美股連跌多天,資金避險走進債 市和日圓等,只有金價未有明顯地跟隨向 上,而量度市場情緒的VIX指數,也就是 恐慌指數,其實量度美股標普指數後市潛在 波動市的指標,也在最近多有變化。

無論如何,隨着事態一直演變,投資者 很可能由原來非常安逸的心態,轉變為極度 不安,兩端都是過度反映,是過猶不及,而 真正的合理評估,大概在兩者之間。問題 是,短期的市場動態行情走勢,既與中長線 的合理值有關,也跟短期的情緒有關,這兩 者並無衡突,只是各司其職而已。

對於上述市場避險,有一點是重要的: 究竟貿易戰會影響經濟增長多深,這是關 鍵。短線的情緒化反應不談,因為可以搖擺 不定,但若長遠有大影響,則目前復甦步伐 受影響,退市、縮表及加息等都可能放慢, 全球如是,歐洲和日本當然要更遲才可正常 化,美國亦可能由近來才向上調整的年內加 息次數中回過頭來。只要經濟數據有依有 據,自然有理由放慢,如此一來,貨幣政策 正常化受影響,才會真正影響金價的走勢。

暫未見系統性風險

换言之,撇開短期內避險,但真正系統 性風險未見,只是有秩序地把近幾年的獲利 倉位兑换回較安全的資產,以方便走更遠的 路。畢竟,過去幾年,美股大漲行情近乎是 歷史性,先行者獲利,後來者再追,都是合 理之至的舉動

由市場客觀動態看,美元扭轉去年弱 勢,轉為強勢,但不算一往直前,而是反 覆,反而是中長期的動力積聚中。相比之 下,相反方向,但形勢近似的,就是反方的 金價,不是一下子急跌,而是逐步跌。兩者 相映成趣,正好説明,投資者對貨幣政策變 化的評估,是建基於中長期,而不是短期的 新聞焦點熱話,儘管後者可以對短期走勢有 一定影響。



■大規模貿易戰若正式展開,可能影響全球各地得來不易的經濟復甦和增長 勢頭 資料圖片

關注內地醫藥流通行業

李育禺 比富達證券(香港)市場策略研究部研究員

近年來,受人口老齡化程度不斷加深及居民健康意 識增強影響,內地醫藥需求不斷增長,帶動醫藥流通 行業快速發展。過去,由於流通環節效率低下,導致 藥品售價昂貴,飽受詬病。中央非常重視該問題,推 出一系列改革措施增強藥品流通效率,對藥品流通行 業產生深遠影響,值得留意。

日前國家商務部發佈《藥品流通行業運行統計分析 報告(2017)》(以下簡稱報告),據統計,2017 年內地七大類醫藥商品銷售額20,016億元(人民幣, 下同),扣除不可比因素同比增長8.4%,雖同比下 降2個百分點,但仍維持較快速度增長,受人口老齡 化程度加深及醫療條件改善,該增長趨勢料會持續。

「兩票制」效顯 龍頭市佔穩

根據報告,從銷售渠道來看,2017年對生產企 業、批發企業和終端銷售額分別為107億、7,227億 和12,682億元,佔比分別為0.5%、36.1%和63.4%, 分別同比上升0.2、下降4.8和上升4.6個百分點。受 「兩票制」影響,終端銷售額佔比明顯提升,批發企 業銷售額明顯下降,未來該趨勢仍將持續,批發企業 行業整合加劇,大量中小型藥品批發企業將會被淘汰 出局, 龍頭市佔率將穩步提升。

終端銷售中對醫療機構銷售8.766億元,佔比 69.1%,下降1.9個百分點,對零售終端和居民零售 銷售額3,916億元,佔比30.9%,上升1.9個百分點。 對比發達國家近7成藥品通過非醫院渠道銷售,當前 內地零售終端和居民零售銷售額佔比明顯偏低,提升 空間仍大。

從區域分佈來看,華東、中南、華北、西南、東北 及西北銷售額分別佔比37.3%、24.8%、16.3%、 12.7%、4.6%及4.3%。其中,僅華東、中南和華北 三個區域銷售額佔比便高達78.4%,區域分化明顯 人口集中及經濟較發達地區藥品消費能力強,料成為 各藥品零售商發展重點。

「醫藥分開」促零售連鎖化

在政府推出一系列措施取消「以藥養醫」,實行 「醫藥分開」的大背景下,醫院外零售渠道將會分享 醫院藥品銷售外流帶來的增量。受此影響,大型零售 連鎖企業紛紛加速行業兼併重組,搶佔市場份額。截 至2017年11月,藥品零售連鎖率同比提升1.1個百分 點至50.5%,馬太效應顯現。

綜合來看,受醫改影響,內地藥品流通行業正迎來 深刻變革。藥品批發流程簡化,醫院外零售渠道銷售 佔比不斷提升,料給相關企業發展帶來機遇。大型藥 品流通企業及零售終端,依靠自身資本優勢,建立起 較為完備的流通網絡,更具發展優勢,值得關注。



■内地政府推出一系列措施取消「以藥養醫」 ,實行 「醫藥分開」。 資料圖片

棚改收緊如何影響內房

抵押補充貸款(PSL) 投放量 4500 資料來源: Wind、申萬宏源研究 4000 3500 3000 2500 2000 the state of the s



■政府面對償還壓力,故此控制棚改貸款的擴張速度是重 中之重 資料圖片

隨着內地樓市越趨熾熱,加上 年全年的78%。當中2月新增PSL 貸款從2014年底興起,按年期 地方政府財政壓力加大,國開行 折期已暫時收回棚改融資項目的 合同審批權,即以往由分行可處 理的貸款,現在要全數由總行負 責,並改以實物安置為主,務求 控制貨幣化安置比例,變相收緊 了棚改貸款的審批, 窒礙舊區重 大計。可幸的是棚改貸款目前並 未全面叫停,而且只要年初被納 入棚改計劃的項目,抵押補充貸 款 (PSL: Pledged Supplementary Lending)都還在正常發放,不受這 次政策調整影響。

實物安置抑抵押補充貸款

抵押補充貸款是棚改貨幣化安置 (即給予拆遷居民家庭現金補償,用 以直接購買其他商品房作安置用途) 資金的主要來源。從圖表數據顯 示,今年上半年內地政府於PSL的 投放力度加大,累計投放額度為 4,976 億元,較去年同期增長 38.8%, 首5個月金額已經達到去 的PSL資金速度可減慢。二是棚改 展銀行等審批。

大投放量1,089億元。5月PSL餘額 為31,247億元,同比增長33.1%。

而 PSL上半年的積極投放,間 接帶動三、四線城市房價上漲, 增強房地產企業補庫存和加投資 的動力。可是,如今棚改融資項 目的審批收緊,將對業務集中在 三、四線城市的內房企業影響較 大。同時,由於貨幣化安置的比 例是當地房地產銷售、房價和地 價的關鍵,故此現時改以實物安 置(在原地段提供同等面積的房 子,或在另一地段,按照地價的 差異折合成相同價值的房子予住 戶),並控制貨幣化安置比例的政 策不利當地的房地產銷售。

三四線去庫存已見成果

事實上,是次政策收緊的原因有 二:一是目前三四線城市去庫存效 果顯著,貨幣化安置比例進一步上 升的必要性下降,因此投放給棚改 由國開行、進出口銀行及農業發

為 1,510 億元, 更高於去年單月最 限, 今年開始有很多專案將面臨到 期償還,政府償還壓力較大,因此 控制棚改貸款的擴張速度是重中之 重。目前來看,棚改一刀切的可能 性不大,主要是相關項目能刺激內 地的經濟增長,所以未來傾向更多 是逐步收緊,並進一步降低貨幣化 安置比例。而實物安置比例的提 升,反映政府未來需要更多安置房 分配給居民,房子的需求沒有減 少,因此對房地產投資影響有限。

何謂棚改?

棚改全名爲棚户區改造,似是 香港的舊區重建。以往内地政府 會先清拆舊區物業,然後再安置 居民遷移至新區,而近年内地則 推行貨幣棚改,傾向以現金補償 爲主,由舊區居民自行置業,成 爲三四線城市的一大剛性需求。 這些貨幣棚改,補償予居民的資 金主要來自抵押補充貸款(PSL),

選喜歡行業增創業成功率

證。在現今高等教育普及、資訊科技高速發 展,以及鄰近地區競爭的大環境下,年輕畢 業生頭上四方帽的光環也就暗淡不少。眼見 漫漫長路,有人選擇積極樂觀,先快樂再 打算。有人選擇埋頭拚搏,期望最短時間累 積最多金錢。也有人按部就班, 隨遇而 安,先把崗位工作做好,打好事業基礎,以 圖更大成功。

共聚,又要消費娛樂,沒有一個全面完整的 職場生涯計劃,也就可能要多轉幾彎,上上

大學學位已經不再是高薪厚職的入門保 落落多幾回,才遇到作為長久發展的理想職 業。計劃的前提,也就是主題,要先知道想 做「什麼」。

做什麼行業,從事什麼職業,其實就像 選擇賽跑類別一樣,考慮一下客觀要求條 件及自己的能力和目標。例如選擇跑越野 馬拉松和十公里公路賽,環境,裝備、耐 力,甚至參賽資格也有所不同。但有共通 點,都是賽跑,而你也先必須喜愛賽跑。 初出茅蘆,又要維持衣食住行,又要朋友 工作也是一樣,你必須先喜愛你的工作, 不單單喜愛,需要你的熱愛,你的疼愛。 能為它廢寢忘餐,酣之如飴,這個工作便 愛,是不可能做到的。

黃加恩 會計師、柬埔寨文化及經濟協會副會長 值得你全情投入,以此為伴終身,一邊快

樂,一邊養生。 有個案,媽媽帶小女孩鍾小姐去學鋼琴和 芭蕾舞,鋼琴學了一年便沒有繼續,芭蕾舞 卻一直維持到中學,最後更在演藝學院芭蕾 舞系畢業,成為舞蹈學院導師。兩三年間, 便有了自己開辦的舞蹈學院,能將興趣融入 職業,最是羨煞引人。聽起來過程好像簡單 直接,但不難想像要堅持學習芭蕾舞十多 年, 風雨不改, 當中也必有高低, 汗水和眼 淚。沒有這麼一份熱情,沒有真心透裡的鍾

熱情不能一路直通羅馬

有了目標方向,要實現成為真正業務,也 不是一路直通羅馬。基本須要安排的有選擇 地區、租務裝修、器材裝置、老師課程、推 廣招生。而鍾小姐因在理想地區找到合適單 位,但卻又遇到單位過大租金超出預算的問 題,經過一輪安排處理,撮合了從事音樂治 療(MusicTherapy)的朋友分租共用其中一個 房間,解決這個問題。但這種合作方式又可 能牽涉金錢及或其他權利責任問題,我們便 建議成立有限公司,金錢和權利責任都按公

司法規處理,雙方更可再訂立合作協議,釐 清所有合作上可能遇到的權責問題,大家便 可專心一意開展業務。

先擴闊自己的圈子和眼界,多參加多接觸 多學習,多認識自己找到自己有興趣又喜愛的 工作。你喜愛它才會奮力全情投入,投入才會 做得好,做得好才會成功,成功自然有回報, 那自然地有一個快樂無憾的工作生活了。

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。