

市場與政策共同助力內地小微企融資

左智卿 中國華融(澳門)國際股份投資管理部董事總經理

小微企業對於社會穩定、科技創新和經濟發展具有不可忽視的作用，但是很多小微企業受限于融資難和融資貴的問題，難以實現快速和穩定的發展。小微企業融資難作為一個社會問題，主要根源是小微企業自身存在較高的風險，體現在小微企業的發展歷程短，缺乏穩定流水，難以提供符合要求的押品，以及生命週期較短。這些特質無法滿足目前銀行和金融機構風控體系的要求，從而難以獲得融資。因此，需要在尊重市場規律的基礎上，結合金融政策的幫助來解決這個難題。

助融資政策頻頻出招

2019年3月政府工作報告中提到要「着力緩解企業融資難融資貴問題；加大對中小銀行定向降準力度，釋放的資金全部用於民營和小微企業貸款；今年國有大中型商業銀行小微企業貸款要增長30%以上」。

除此之外，國務院、中辦、國辦、銀保監會也於近期陸續出台了相關的政策法規，核心內容是在增信貸的基礎上，保持融資成本處於合理水平。通過金融監管政策的指引，提升金融機構對小微企業資金支持的力度和熱情，疏通貨幣政策的傳導機制，增加上游資金對小微企業的供給，推動與之相匹配的金融服務體系建設，為小微企業紓困，推動實現經濟結構優化和高質量發展。

企業順政策東風而為

目前，相關的配套制度還需進一步完善，整體的金融環境需要進一步的優化，需要着力進行金融供給側結構性改革，完善差異化監管政策，豐富支持手段，以更好地服務小微企業。

面對政策紅利，小微企業要借勢加快速度過企業生命週期的初級階段，拉長企業的生命週期。借助資金支持，完善生產設備，增強

自主創新，改善管理水平，加強人才儲備，提升產品和服務的品質以及市場競爭力。

供金融機構創新機遇

但是，儘管資金供給端敞開，銀行和金融機構仍然面臨着逾期率、不良率等考核指標和合規要求，小微企業和企業主仍然需要提升自身的商業信用，強化內控管理和規範財務制度，增加企業信息的透明公開度，同銀行和金融機構增加溝通和互信，在不斷提升自身融資資質的同時，不斷嘗試增加和拓寬融資渠道，通過多元化的融資方式，降低財務槓桿和融資成本，並通過內部增長提升造血能力。

政策支持為銀行和金融機構向小微企業融資支持提供了動力，為銀行和金融機構的金融產品創新提供了素材和課題。於此同時，也對銀行的服務理念和機制建設提出了考驗。

首先，要建立與之相適應的客戶准入制



資金供給端敞開，惟銀行和金融機構仍然面臨着逾期率、不良率等多項考核指標和合規要求，因而加強小微企融資對銀行的機制建設是一種考驗。資料圖片

度，選擇那些符合國家產業發展方向和創新型小微企業進行重點的支持，以避免盲目支持，突擊放貸，加劇未來的金融風險。

其次，要立足小微企業融資需求和特點改進授信審批流程和評價模型，在審查審批的過程中，加強與互聯網、大數據的深度融

合，充分挖掘自身金融數據和外部徵信信息資源，利用新技術提升小微企業授信審批的有效性、安全性和透明性。

最後，要持續跟進小微企業的發展情況，增強小微企業的客戶黏性，拉長服務週期，把政策導向行為變為市場行為，從根源上解決小微企業融資難、融資貴的問題。

主要央行鴿派 全球股市反彈

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

“

隨着投資者從極度擔憂的情緒中走出來，風險資產包括股票和大宗商品都分別從低位反彈，VIX在一季度就回落了近五成。雖然近期市場氣氛樂觀，但對於經濟增長的擔憂時不時地出現。面對主要國家經濟數據均先後出現疲弱的現象，各央行也紛紛行動，下調經濟增長預期，並改變貨幣政策。

原本全球大部分央行都在往貨幣政策正常化的道路前進，只是有人走得快，有人走得慢。但看到這些數據，大家都紛紛停下腳步。作為加息領頭羊的美聯儲，態度轉鴿，預計年內不會有加息，並將從5月開始減慢縮表的步伐。歐洲央行行長德拉吉表示仍需要大規模刺激貨幣政策。日央行委員也在討論增加貨幣刺激，以應付海外風險對當地經濟帶來的壓力，這些都給股市帶來支持。

貿易談判向好 市場信心增

加上中美貿易談判雖然目前仍有不確定性，但朝着樂觀的方向發展，市場信心大增。美國股市從去年聖誕假期後就出現反彈，道指從兩萬二以下的低位一路走高，到2月下旬就已經回補了去年尾以來的跌幅，隨後圍繞兩萬六一線反覆震盪，雖然暫時缺乏足夠的動能向上突破，但還是在

一季度收穫了11.15%的漲幅。道指在本週更是進一步增強動能，企穩兩萬六一線。納指和標普連漲五日，盤中創六個月新高。

受A股帶動 港股續回勇

實際上，一季度全球股市表現最強的是中國股市。上證綜指上漲23.93%，深成指上漲36.84%，創業板指上漲35.43%。政策面和資金面到位，錢效應急劇上升，吸引投資者源源不斷地進入，雖然也經歷大震盪，但上漲趨勢已經形成，走勢相當強勁。本週更是增強動能，連漲四日，突破3,200大關，再創反彈新高，成交再破萬億，四日收漲5.04%。可能在猶豫中錯過這波行情的投資者，大市調整是入市的機會。

受到A股帶動，香港股市也強勁。從今年年初兩萬五的地位開始，一路收復50，



在主要央行進一步趨「鴿派」，環球風險資產包括股票價格普遍向上，反映市場恐慌情緒的VIX則在首季度回落近五成。

100和200日線，恒指震盪走高，一季度累積了12.4%的漲幅，超出投資者原本的預期。在上周五突破兩萬九之後，本週更是動力十足，周一就躍上29,500點以上，周三更高見29,999點，周四終於在早段就突破了三萬關口，高見30,050點，創去年6月15日以來的新高，之後又迅速回落，午後在上午波幅內震盪，尾盤收窄跌幅，可惜還是無法收復三萬關，最終結束七日連陽，全周四個交易日，累積了3.04%的

漲幅。成交回到千億水平之上。

不過，目前市場還是面對不少風險，還要等待中美貿易和脫歐談判，兩件事如果順利落地後，市場缺乏新的利好刺激，不過三萬關並不是重點。光是A股走高，未必能夠帶動恒指有太大的漲幅，時不時升溫對經濟增長的擔憂亦是隱患，所以不少投資者還是保持相對的謹慎，對中資股還是看好的。(筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份之財務權益。)

內房債估值偏高 宜加倍審慎

涂振聲、陸加馳、李月 工銀國際

看好佈局高線城市開發商

不過大部分開發商公佈2018年業績後提出今年合同銷售目標增長率只有10%-20%，反映企業對前景抱持審慎樂觀的態度。我們認為2019年較低線城市的房地產市場下行風險較大。事實上，今年2月，三線城市一級土地溢價率較1月有所回落，而二線城市的土地溢價率維持相對平穩。整體上，我們看好佈局高線城市、成本控制得宜的開發商。

從2018年開發商的信用情況來看，整體現金結餘維持在較高水平，反映開發商

關注流動性受壓的情況，因此或未用完購置土地的預算資金，比如時代地產還有人民幣70-100億元，中駿置業還有人民幣40億元。我們預期流動性和槓桿率的改善只是短暫現象，因為部分地區性開發商期望加快補充土地儲備擴大規模。總體而言，基本面的短暫改善未必可延續中資房地產信用債近期的強勢表現。

3月新債錄得8.5倍認購

今年以來中資開發商離岸高息債發行量185億美元(2018年為290億美元，2017年為339億美元)。市場對新發行仍有巨大

需求，彭博數據顯示3月新債錄得8.5倍的認購，部分原因可能是新發行由2月的62億美元放緩至3月的42億美元。同時，大部分已公佈2018年業績的公司傳達房地產市場比較平穩的信號。

3月，高息債信用利差由701個基點進一步收窄至594個基點，較投資級房地產信用債提供約367個基點利差，少於2014年以來平均利差414個基點。債券價格上升，如2017年利差觸底時發行的部分債券(例如龍光、時代地產)價格已回升至100以上。我們認為房地產債整體上升空間有限，未來投資新債時宜加倍審慎。

1998年曾減息刺激經濟

1998年，低通脹使得美聯儲有政策空間，能抵消因亞洲金融危機而不斷惡化的國際經濟的影響。到1998年9月美聯儲開始減息時，美國經濟已經連續擴張90個月，當時為紀錄第三長的經濟擴張期。當時失業率為4.6%，創25年低點，扣除食品和能源的核心CPI年率升幅為2.8%(兩者都接近目前的情況)。週末的減息可以提供十分強勁的刺激，1998年末的減息推動經濟活動再度繁榮，力度很大，以至於這波減息從1999年中就開始逐步反轉。

2019年前幾周，目標10年期美國公債收益率繼續下跌，收益率曲線仍趨向於全面倒掛，投資者認為這預示着經濟增長放緩及利率下降。一年期至三年期收益率曲線已經倒掛，因債券交易員預計2020/21年利率將下降。與此同時，美國股市和布蘭特原油現貨價格穩步上漲，暗示美國和全球經濟將避免嚴重放緩。債券市場傾向於下行，股市和大宗商品價格傾向於上行，假設利率可以很快見頂然後下滑，將能解決上述明顯矛盾。

有條件放鬆貨幣政策

目前，投資者似乎認為經濟將放緩到足以說服美聯儲放鬆貨幣條件，但還未到陷入全面衰退的程度。路透調查的多數分析師仍預期，今年9月底前美聯儲將至少再加息一次。但逾25%分析師預期2020年底前至少會減息一次。

即使美聯儲選擇維持政策利率不變，也可能通過減少或不再出售其資產負債表上的債券，抑或暗示將容忍稍高的通脹風險，來放鬆貨幣條件。若2018年第四季與1998年第四季類似，那麼市場將認為2019/20年會比較像是1999/2000年時的情況，而不是2001年或2008年。

「英國脫歐」對港商的危與機

史立德 香港中華廠商聯合會第一副會長



三輪對「脫歐議案」的國會辯論投票結束，英國政府仍未得出最終解決方案。資料圖片

執筆之時，英國政府經過第三輪對「脫歐議案」的國會辯論投票，仍未能得出最終解決方案。由於英國佔香港外貿總額只有1.3%，脫歐結果看似並不影響本地經濟。然而，在現今全球經濟一體化下，「英國脫歐」絕不是英國自家事情，同時影響歐盟政經以至中國外貿。香港又豈能獨善其身？筆者嘗試以工業家的廠商營運經驗，分析「英國脫歐」事件對香港工商業的危與機。

從「危」處看，「英國脫歐」的確帶來很多不確定性。每當脫歐有任何好壞消息，歐元及英鎊匯率就會異常波動。歐盟佔本地貿易總額7.8%，當中包括英國的1.3%，其匯價波動對貿易結算可大可小，對金融市場影響更甚，港商必須

密切留意及做好匯率風險管理。此外，「英國脫歐」影響整個歐洲消費意慾，打亂了供應鏈的平衡，對廠商造成極大困擾，再加上中美貿易爭端，為全球貿易帶來揮之不去的陰霾，香港身處各大國政經博奕中，全無安土可守，試問為商者如何可以安枕？

港商可藉機擴闊英歐市場

從「機」處看，「英國脫歐」促使英國及歐盟各國更珍惜與中國的經貿關係，尤其美國正醞釀對歐盟加徵貿易關稅，以及美國總統特朗普正步步進逼，從最近國家主席習近平出訪意大利、摩洛哥及法國等國家可見端倪。香港應把握機會，開拓英國、歐洲兩地與中國、

香港的市場。同時，港商更可藉機擴闊與東盟、中東及非洲地區的貿易往來。

英有不少關鍵性研發技術

另一方面，英國雖然不如美國矽谷般高科技公司雲集，但仍有不少具關鍵性的技術研發，例如英國安謀控股公司(ARM Holdings plc)為絕大部分無線手提電話的微處理芯片提供組件設計；英國勞斯萊斯飛機引擎正推動全球大量客

機運作；及英國家電品牌Dyson憑創意造出家喻戶曉的電風機及其他家電產品等。這些公司背後有大量研發人才及供應者，若能把握英國公司現正銳意開拓新貿易增長點的時機，引進來港開設實驗室及研發公司，對提升本地創科及推動大灣區的發展有絕對正面的影響。

有「危」必有「機」。縱然「英國脫歐」遠在千里，香港的工商業者若能以正面思維應對，可能發現當中隱藏的機遇。

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。