從金融供給側改革看包商銀行

寶鉅證券金融集團投資研究部

上周五（5月24日），中國人民銀行及中國銀行保險監督管理委員會（下稱「銀保監會」)發佈聯合公告，指由於包商銀行股份有限公司出現嚴重的信貸風險，為保護存款人及其他客戶的合法權益，依照中華人民共和國的相關規定，銀保監會將會對包商銀行實行接管，接管期限為1年，這已經是自1998年來海南發展銀行被央行宣佈關閉後，近20年來第1次有商業銀行被監管機構接管。

規模速增 盈利反跌

包商銀行是內蒙古自治區包頭市的1家地方性股份制商業銀行，股權屬相對分散，最大股東佔比未及10%，而集團亦是「明天系」最早的核心金融機構之一。集團除了在內蒙自治區營運外，亦有在深圳、北京等地設立共18家分行，至2017年第3季止，根據集團報告所示，資產總額逾5,000億元（人民幣，下同)。而包商銀行在過去10年間快速增長的同時，包商銀行的盈利能力不升反跌，純利至2017年起同比錄得負增長，加上自2017年內地進行去槓桿等操作影響下，包商銀行一級資本充足率及核心一級資本充足率於該年度已觸及監管紅線，反映包商銀行的風險於當時已逐漸浮現，最終走上在本年度被接管的悲慘下場。

重要的是，銀保監並未採用之前關閉海南發展銀行的做法，而是以接管的方式令包商銀行繼續營運，反映內地金融供給側改革的進步。

接管利維持市場穩定

是次接管委託了中國建設銀行進行，而中國建設銀行已成立了特別小組處理，確保包商銀行一切業務的正常運作。接管除了防止包商銀行因事故而出現擠提風險外，更重要的是達至了維持市場穩定的狀態，畢竟銀行出現問題除了個人客戶受影響外，企業及其他同業同樣受累，如直接關閉包商銀行或會出現一環扣一環的連鎖反應導致更大規模的經濟危機出現，因此，銀保監會的接管決定除了展示出處理金融機構風險成熟度的提升外，亦不難看出內地想要穩住金融業的決心。

除此以外，未來更值得留意的是隨中美關係轉差，內地銀行業界所面對的風險或將提高，加上經濟放緩等憂慮影響下，經營不善以及存有重大風險的金融機構或會發生與包商銀行類似的情況。而具有高流動性及信貸風險控制得宜的大型金融企業則有望透過這些機會進行接管甚至併購等活動，此舉除了有利於個別企業進行業務擴張外，亦能令整體銀行業的穩定性提升。長遠而言，隨市場進一步淘汰低效供給的金融機構，而高效供給持續取而代之，除了令金融供給側改革得以推進外，整體金融業的韌性亦得以提升，從而利好國家的整體經濟發展。

■由於包商銀行出現嚴重信用風險，銀保監會等接管銀行1年。 資料圖片

貿戰前景未明 市況波動加劇

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

> 中美貿易戰持續進行。5月份自從美國總統特朗普的一條推特開始，雙方局勢越來越緊張，互不相讓。特朗普陰晴不定，前一日說會達成協議，後一日又說難，好在投資者已經開始習慣他的狀態。目前貿易戰已經蔓延開來，美方打壓包括華為在內科技企業。如今中國打出稀土這張牌，更是發出勿謂言之不預也的最嚴重外交警告，讓投資者更加擔心，恐怕雙方很難在短期內達成協議。現在等待6月雙方領導人的見面，對於能否有實際進展，真的誰也無法預測，好壞都有可能，屆時市場波幅將擴大。

■自從美國總統特朗普的一條推特開始，中美貿易局勢越來越緊張。投資者風險胃納下降，美股等風險資產明顯受壓。 美聯社

如此一來，投資者擔心全球經濟增長放慢會加深。加上中國經濟數據仍舊疲弱，投資者變得更加謹慎。最新公佈的數據中，中國製造業PMI回落，工業增加值明顯放緩，工業企業利潤再現負增長，這和年初一片向好的形勢大相徑庭。而5月份貿易戰還未在數據中反映出來，投資者擔心負面影響進一步擴大。

環球股市受壓

市場風險胃納明顯回落，投資者紛紛從風險資產中抽離出來。全球股市指數在前四個月連續走高，累積逾15%，5月份開始已經連續下跌三周。美股從去年聖誕假期後就自低位反彈，5月份開始明顯回落，現已經跌至12周來低點。道指在失守兩萬六後，昨日一度跌破兩萬五的支持，月內已經損失5.5%。美股尚未止跌，不過目前還未確認破壞反彈趨勢。歐洲市場經濟下行壓力仍大，加上意大利可能因為國債及赤字問題被歐盟罰款，脫歐在首相文翠珊辭職後一片混亂。泛歐Stoxx 600指數在本月回吐漲幅，創下2個半月新低。

內地與香港股市影響更加明顯。從今年年初開始，滬指在多個利好下，賺錢效應急劇上升，吸引資金源源不斷地進入，四月曾高見3,288點。本月開始大幅回落，不但失守了3,000關口，更將支持位下移至2,800關口。滬指目前展開橫向整固，缺乏明確的方向，這樣的平靜可能醞釀着之後巨大的波幅。香港股市自三萬高點一路回落，目前兩萬七的支持岌岌可危，且成交收窄，投資者相當謹慎。

避險工具吃香

與實體經濟有關的大宗商品，無可避免地面對壓力，需求擔憂升溫。倫銅從本月開始重心不斷下移，上周跌破6,000美元後，沽壓持續，5,800美元支持隨時受到考驗。此消彼長的是避險工具。債券投資受追捧，10年期美債收益率進一步下探，昨日甚至一度低見2.2081%，美債息倒掛繼續，3個月和10年期美債收益率倒掛的幅度是金融海嘯來最大。同樣是避險需求，帶動日圓從112水平一路反彈，但目前仍在108至115區間內，但不排除後市有隨時大漲大跌的可能。相比之下，黃金的避險光環似乎略為減弱，2月高位回落後，每次反彈都無法超越之前的高位，5月份中美貿易戰升溫也暫時只促使金價一度升穿1,300美元後又回落。

在面對不確定的大環境下，各大央行不得不保持謹慎。各國央行不得不放慢之前收緊貨幣政策的步伐。在作為發達國家之一的新西蘭央行首先降息後，陸陸續續有不少央行開始鬆口，改變態度，包括澳洲央行等。美聯儲目前只能繼續保持耐心，將保持利率一段時間不變，但同時減息的預期也有增加。**（筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益）**

中美經濟冷戰 韌力重於戰力

史立德 香港中華廠商聯合會第一副會長

自美國於去年3月以「中方侵犯美國知識產權」為藉口，向中國進口總值600億美元商品加徵關稅，美方便打響貿易戰的第一槍。其後，兩方在互有「駁火」的情況下，戰火不斷升溫，及至現時戰線已從貿易蔓延到科技，有意見認為未來更會波及金融領域，甚或出現區域熱戰，情況令人十分憂心。

美方意在打壓中國經濟

從過去11次中美高級別的「貿易摩擦」談判過程、美國對華為有備而來的全球及全方位打擊、美台近期政治及軍事互動來看，美方過去兩年所作所為的真正目的，是要把中國經濟壓下去，隨之改變中國政經體制，以達至美國自身利益最大化。

因此，所謂「貿易不公」、「知識產權竊取」等指控，只是保護主義及為掠奪全球資源的藉口。若有人希望以理性論據說服冷戰始作俑者慎思，必定徒勞無功。面對美方加大壓力及擴大經濟冷戰規模，國家別無選擇，只有應戰一途。

孫子兵法有云：「善守者藏於九地之下，善攻者動於九天之上。」應對中美貿易戰，國家與其對美強攻，不如藏於九地之下，靜待時勢改變。而國家至今以柔制剛的應對策略，可謂十分高招。

首先，國家並沒有因美方指控而收緊經貿開放力度，或更改體制改革方向。相反，中央政府因勢利導，按既定部署同時微調經濟步伐，以實際行動告知全球政經夥伴，中國會堅守改革開放道路不變，此為「信」。

此外，與過往政治事件相比，國家反應相當克制，多次申明「不想戰、不怕戰」的立場，並借助華為創辦人任正飛先生出言安撫國人，呼籲大家摒棄狹隘民族主義心態，努力學習，自強不息，準備長期抗戰，此為「道」。

加徵關稅 美國自食苦果

在回應美方關稅來襲的行動中，國家只集中增加美方農產品入口稅率，以收宣傳及實質效果，其目的在於令美方貿戰決策人感到切身之痛，當中並無擴大打擊面，避免自找更多敵人的陷阱。

隨着美國總統特朗普及其智囊繼續加大賭注，增加中國進口貨品關稅率及覆蓋面，美國國民及商人必會自食苦果。貿戰長期化終會引致全球經濟衰退，美國亦難獨善其身，近日美國公佈的數據已見端倪。

從第二次世界大戰歷史所見，日本是敗於中國抗戰韌力，而非戰力。從越戰及韓戰結果來看，美國同樣失落於長期消耗戰中。中美經貿冷戰再度考驗國人的韌力與鬥心，在國家推動內需及減稅等政策配合下，定能抵禦美國的霸權主義，渡過貿易戰的難關。

貿戰憂慮燒至美國債市

Kristina Hooper 景順首席環球市場策略師

股市正在逐步下挫，顯示市場日漸看淡中美貿易前景。但是筆者認為債券市場能更準確地反映市場的恐懼，而相關資產的確顯示投資者對後市存有實際憂慮。

其中，市場憂慮中美之間長期實施高關稅，繼而導致經濟增長放緩。雖然這些憂慮是合理的，但現階段暫時未出現經濟嚴重衰退的跡象。投資者預期中美股市將更趨波動。正如筆者早前多次提及，目前並沒有任何實質的原因促使中國大幅讓步。這意味着美國的取態將決定這場貿易戰最終持續多久。

筆者認為由於與中國的貿易爭端對屬共和黨票倉的州份造成較大的傷害，美國總統特朗普或擔心影響自己爭取連任，因此美國最終有可能在收窄貿易逆差的議題上放軟立場，並對中國作出輕微讓步。

鑑於市場避險情緒持續，筆者預期美國國債收益率將繼續走低。若美國信貸在未來數月內被降級（由於特朗普與國會無法就提高債務上限問題達成共識，此情況出現的可能性頗高），抑或中國以大手沽售美債作為談判籌碼，美國國債收益率的跌勢可能會逆轉。

聯儲局最終或減息

但是筆者必須指出，聯儲局的取態有可能抵消上述情況。自9月開始，當局將透過購買國債以對資產負債表中的到期證券進行再投資，而當中購買的可能並非短期證券。短期內美元料將繼續走強，但隨後應該會回軟。若經濟數據疲弱及/或聯儲局調低利率，可能成為美元進一步轉弱的催化劑。目前，美國地緣政治的不穩定因素尚未完全反映於美國股市或美元價格中。

對於長線投資者而言，目前的拋售潮正好是尋找具吸引力投資的機會，特別在中國和新興市場。筆者認為聯儲局最終將透過減息來紓緩這個情況，這將為新興市場股票帶來支持。

中國股市方面，筆者相信中國將繼續透過貨幣和財政措施刺激經濟。

此外，文翠珊辭任英國首相使「硬脫歐」成為基本預測。我們預計從現時到10月31日，市場將出現更多的波動。英國經濟早前呈現良好勢頭，但有機會在短期內轉弱。我們將密切關注當地政局的發展。

從「新」出發 新零售如何破繭成蝶?

鄭碩懷 貝恩公司全球合夥人、大中華區零售業務主席

過去10年裡，中國零售市場經歷了3個主要轉折點。第一是從「夫妻老婆店」升級到更具規模、計劃性的大型連鎖超市；第二是電子商務的崛起，人們開始熱衷線上購物，大型連鎖超市增長逐步放緩；第三可以說是新零售的出現。

新零售的崛起，互聯網巨頭和資本的湧入，帶來的是各種各樣的新零售業態。零售戰場也逐漸從線上轉至線下，菜場、生鮮店、百貨，都漸漸成為兵家必爭之地。有人會問，幾年過去了，新零售還新嗎？我認為，新零售的「新」實際上還未被完全挖掘。

盈利三大挑戰

經過幾年的發展，新零售已經初具規模，但是在盈利方面依然挑戰重重，主要原因包括但不限於以下三個方面：

1. 線下門店屬於重資產運營模式。盈利分單店贏利和規模贏利，對於新零售而言，除非有強大的資金支撐，否則遍地開店是比較危險的策略。過去一家傳統超市平均花費兩年左右時間才能實現盈利，新零售的回本周期也很可能不會少於2年。

2. 盈利需要達到一定規模。大賣場的競爭格局多以區域為主，新零售的擴張也很可能遵循這一規律。在進入新區域市場時，線下零售門店需要建立相應的供應鏈、物流、倉儲等配套體系，成本較高，因此只有在門店數量具有一定規模時，才有可能降低門店的平均成本，從而實現盈利。

3. 經營模式和思維的差異，導致傳統零售在轉向新零售時需要更多的時間。不同於傳統大賣場按消費者的需求程度和更新頻次來確定商品擺放的位置，一些新零售超市將門店分成前場和後場，前場銷售商品，後場服務線上用戶。他們更希望消費者進入店舖後，對店舖的品質有足夠的信心，然後從網絡上訂購大部分產品。

轉型勢遇壁壘

傳統零售在向新零售轉型時，資本、規模和經營思維等方面均會產生一定壁壘。此時快速擴張將給企業帶來很大風險，經營好線下門店才是明智之舉。

新零售如何才能經營好自己的門店呢？與大賣場等傳統渠道相比，新零售業態的最大特點是通過配送服務為消費者帶來便利的購物體驗。然而，隨着越來越多的傳統大賣場與電商合作，配送已逐漸成為基本的服務形態之一。因此，零售商需要重新思考自己的優勢。

貝恩認為，新零售的「新」應體現在利用數字化和科技作出更好的決定，提高傳統零售的運營效率。用數據百分百標準化零售流程，才是新零售真正要解決的問題。例如，傳統零售一般花費約5%-10%人力來更換商品價碼表，約20%-30%人力管理線下庫存，約30%人力在收銀環節，這些理論上都能夠實現數字化。

四建議助發展

此外，不論是傳統零售還是新零售，滿足消費者需求這一核心是永恒不變的。新零售能為消費者增添多少附加價值，帶來什麼樣的體驗，是零售商們在戰略和運營上需要充分思考的問題。綜上，對想要在中國零售市場取得成功的企業來說，貝恩提出以下四大建議：

1. 加強品類選項、品類組合的能力。線上O2O利用數據對消費者的洞察比其他傳統零售商更具優勢。新零售應充分利用後台大數據進行客戶洞察，制定出更具個性化、更適合特定商圈消費者的品類組合，從而更好地滿足消費者需求。

2. 加強線下門店運營的能力。商品組合只是一種計劃，最終執行還是發生在線下門店。通過數據優化門店的執行，簡化門店的運營，將零售流程充分標準化，從而提升準確率和效率，也是新零售真正區別於傳統零售的優勢之一。

3. 開店頻次的計劃性策略。零售業態需要有一定的體量才能產生規模優勢。在新零售的增長計劃中，如何策略性地進行鋪墊，對於盈利是非常重要的。如果某個城市的消費者可以看到20-30家甚至100家店屬於同一個品牌，這種知名度對促銷力度、品牌效應以及供應商信心都會有很大促進作用。

4. 加強人才培養。在電商平台，一個新的商品上線，所有客戶都可以同時看到商品變化的信息，但在線下，這個過程則複雜得多。對於成熟的人才而言，每一家門店的運營、管控和執行力都有很多學問，是他們多年經驗積累的結果。一位優秀的門店店長能夠讓門店的銷售額提升20-30%。因此，零售商們需要在這方面投入更多的精力。

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。