

內地供應鏈的革新

史立德 香港中華廠商聯合會第一副會長

隨着國家各項成本上漲，包括人工上升及國家完善勞工保障制度，內地正朝向高科技產品生產發展，而其他勞動密集型生產早已陸續遷離至東南亞地區，例如衣服、鞋類和玩具產品等。因此，全球供應鏈的格局亦因而改變。

因應特朗普挑起與各國的貿易戰及英國脫歐等影響，供應鏈「全球化」已漸被「區域化」所取代。以往的「端對端」供應鏈生產模式已漸改為以半製成品方式輸出。之後，企業會因應市場關稅及顧客喜好，於當區再微調半製成品為最終產品出售，汽車生產及電子消費品就是最佳例子。現時，全球約有一半汽車零件是從墨

西哥生產，再分發到各區的裝配工廠作最後組合；同樣，全球大部分的電子消費品部件現從內地設計、生產再轉運到各大市場附近工廠作最後裝配。這可能是美國蘋果公司仍要把其高端電腦產品運回上海生產的原因。

「供應鏈服務」成競爭優勢

因此，驟眼看來，內地失去了部分外貿及勞工職位到其他新興國家，但內地透過技術提升，從出賣勞力改為提供優質物料供海外工廠生產，因而工廠外移對外貿衝擊實質影響微不足道。

此外，過去供應鏈着重於貨物生產成本

的擠壓，透過生產規範降低固定成本，利用減少供應鏈所需工序及改善物流效率來壓縮變動成本。隨着網購營銷模式漸趨普及，供應鏈管理需要考慮的不單是產品硬件價錢，亦要把供應鏈服務列入為重要成本控制元素，簡單而言就是供應鏈的靈活性。訂單「少而密」一向是生產者所最煩厭的，但透過引入人工智能及大數據分析，生產者更能掌握訂單規律，準確計劃產能及材料預測，把存庫風險降低，這正是過去數年內地廠商積極發展的方向。因此買家雖可到其他新興國家購買更便宜產品，卻無法找到像內地般高靈活性的供應鏈，使其加快現金流，唯有繼續於內地購



全球大部分電子消費品部件都從中國設計、生產再轉運到各大市場作最後裝配。圖為深圳手錶廠。資料圖片

貨，尤其是高中價貨物。內地工廠的競爭優勢已從價值擴展到「供應鏈服務」。

綜觀上述，我們可看到內地企業在應對成本上升及貿易壁壘威脅下，作出了自我更新來迎合顧客、市場及營商環境所需，轉危為

機。曾幾何時，香港人的「變通」為全球所稱許，時移世易，香港現時像漏氣氣球，停滯不前。面對全球及鄰近地區競爭，香港必須急起直追，好好利用大灣區市場力量的機遇，重拾昔日的光輝。

避險資產上漲動能增

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

原本在5月中美貿易戰升級下，市場陷入一片恐慌，恐慌指數(VIX)曾經突破20水平。風險資產普遍受壓，安全資產成為資金青睞之所。但隨後，在G20會議期間中美兩國領導人會面，有意助雙方重返談判桌，才讓擔憂的情緒平復。而此時，VIX回吐漲幅，已經跌回15水平的下方，加上減息潮的推進，各類資產價格作出調整。

就在投資者等待月底美聯儲議息會議的同時，中美貿易問題又重新浮現。不過由於該問題已經反反覆覆不止一次，特朗普也不是第一次突然轉變態度，市場已經受到鍛煉，有所預期，近日各類風險資產反彈，也頻頻受到阻礙，就是因為投資者還是相當謹慎，不到最後的簽字並落實，誰也不敢保證雙方一定可以有好的談判結果。

貿易談判風險大

顯然，截至目前為止進展不如預期順利，關鍵問題上仍未達成共識，特朗普也為雙方談判表示仍有很長的路要走，並威脅可以隨時向中國加徵關稅，又一次讓擔憂情緒加深。恐慌指數VIX昨日反彈8.63%至13.97，今日早盤進一步走高。

安全資產獲得支持，包括美債和日圓。日圓的走勢在今年相當反覆。5月開始受到貿易戰影響，日圓加速走高，

美元兌日圓從112水平一路下跌，6月尾曾跌破108的區間支持，低見106.78。進入本月有所反彈，但漲幅有限，50日線阻力大。昨日避險需求抬頭，美元兌日圓再度失守108一線，跌破5日和20日線，低見107.94，最終收跌0.27%至107.95，今早延續跌勢，進一步下探。日圓近日主要窄幅波動，但如果中美貿易談判惡化，隨時將加強上漲動能。

日圓匯價續波動

瑞士法郎同樣作為安全資產，在昨日獲得支持。美元兌瑞士法郎從5月開始下跌，後在0.97水平找到支持，7月開始反彈，但動能不足，只是躍上0.99後，50日線阻力大，無法確認突破，隨後昨日衝高回落，今日早盤更是進一步下探，不過短線來看，0.97支持仍然有力。

債市持續受到投資者的追捧。10年期



中美貿易問題反覆，美國總統特朗普也不是第一次突然轉變態度，投資者還是相當謹慎。

美債收益率從去年11月開始加速下跌，跌破多個支持位，直到6月開始反覆測試2.0%一線的支持。7月開始有所反彈，但仍然受阻50日線，昨日避險情緒升溫下，美債息沽壓增加，下跌2.73%。整體仍處在下行趨勢中，短線仍有下探空間，並同時關注美聯儲的貨幣政策。

美債息沽壓增加

美匯指數雖然受到減息預期的拖累，

一度測試96水平，但整體仍保持在高位震盪。昨日雖然受到部分數據和IMF報告的影響而下跌，但幅度有限。目前美國經濟雖然出現一些持續增長的擔憂，但相對於其他國家仍然有優勢，故而美元資產仍然有優勢。在接下來的交易中，仍要時刻保持謹慎，密切留意貿易談判的進展，以及貨幣政策，在組合中配置避險資產。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

個人徵信市場發展潛力大

寶鈺證券金融集團投資研究部

近日，國務院辦公廳印發了《關於加快推進社會信用體系建設構建以信用為基礎的新型監管機制的指導意見》，《意見》中提出，將以加強信用監管為着力點，創新監管的理念、制度及方式，銜接事前(建立信用承諾制度)、事中(建立市場主體信用記錄)及事後(懲戒機制)的監管環節，透過提升監管能力及水平以締造更理想的營商環境。《意見》的出現，除了反映內地對於信用制度的監管更加嚴謹、個人信用信息將更透明外，也代表著內地的徵信市場將可獲得進一步的發展。

內地徵信需求日增

什麼是徵信？徵信是專業化的信用信

息服務，當銀行向個人或企業提供貸款時，可經由第三方機構對貸款申請人進行信用調查，透過徵信，個人或企業可以用更客觀的信貸記錄獲得公平的信貸機會，而銀行一方面可節省金錢及時間進行調查，另一方面可以減低借貸風險，從而做到雙贏的局面。

徵信市場，尤其是在個人徵信方面的需求，在內地可謂有增無減，主要由於兩大原因：第一是隨着內地政策支持內需，加上居民收入增加令消費能力提升，伴隨而來的是內地居民對於個人消費貸款以及住屋按揭貸款等需求的上升，貸款增加代表銀行更需要徵信服務的支援；第二是內地P2P網貸近年經歷爆炸性增長，惟P2P倒閉的事件亦同樣

屢見不鮮，透過個人徵信，投資者將能了解P2P平台參與者的記錄，減低相關風險。事實上，中國人民銀行上年以宣佈將加強相關信用體系建設，要求將小貸公司及網貸機構全面接入徵信系統，展示出內地對於徵信系統的需求正日益增加。

覆蓋率具提升空間

個人徵信市場現時仍處於快速發展階段當中，根據人民銀行徵信中心的數據顯示，2012年內地個人徵信系統記錄的自然人為8.2億人，截至2019年3月份自然人記錄數已上升至9.9億人。而個人信用報告的日均查詢次數由2015年的173萬次上升至現時的555萬次，年均

複合增長比率逾45%。另一方面，與美國個人徵信系統覆蓋率達90%相比，內地現時的徵信系統覆蓋率僅為40%，覆蓋率及發展潛力仍然有極大的提升空間。

徵信體系的發展早於2015年內地已開始建構，隨近年大數據等相關技術發展愈趨成熟，預期可為整個金融體系帶來更高的透明度，同時令不少借貸及投資風險大大下降，對企業營運及投資者均屬正面。而隨着徵信市場發展加快，相關服務企業，如信用報告出售者或是提供信用評估分析服務的公司將可迎來更明朗的發展前景。現時內地A股市場中不乏徵信概念的相關股份，投資者或可從中找到投資機遇。

聯儲局取態或將更溫和

Keith Wade 施羅德首席經濟師

的表現，主要由於財政刺激的作用逐漸消退以及貿易關稅造成干擾。減稅的利好作用現已大致被消化，而鑒於預算赤字達到9,750億美元(佔國內生產總值的4.5%)，美國國會似乎不太可能批准進一步的財政刺激。

企業調查顯示貿易或出口訂單尚未有大改善，這意味着未來3個月可能繼續低迷。雖然我們樂觀認為最終能夠達成協議，但中美之間在知識產權及科技等方面的分歧似乎太大而無法在短期內達成協議。

通脹無法阻礙放寬政策

對利率進行任何討論均需要考慮通脹仍極為平靜並使聯儲局能夠轉向更溫和的取態。鑒於美國經濟周期已進入後期階段，這種情況令人意外，並意味着結構性因素或會打壓物價及

阻礙正常的周期性復甦。其中一個因素是互聯網購物的崛起導致零售行業競爭加劇。從周期性因素來看，隨着企業於未來幾個月逐漸減少庫存，物價將會面臨下行壓力。

低通脹並非美國獨有的現象，過去6個月已發展經濟體系的通脹普遍疲弱，從而使其其他央行能夠採取更溫和的立場而不會影響其維持通脹目標水平的任務。英國及歐元區的核心通脹低於2%，而歐元區通脹僅為1%是令人不安的低位水平。

最快7月底或實施減息

這促使我們預期聯儲局將於7月底的下

一次會議宣佈減息，並於9月份再度實施減息。這些措施或會作為確保經濟增長處於正軌的保險式減息。然而，目前的情況與1995年格林斯潘(Alan Greenspan)掌舵時截然不同。當時環球經濟及貿易更為穩健，而美國消費更強勁。我們認為，由於家庭借貸對信貸成本下降作出反應，當時的減息對於穩定經濟增長更為有效。

如今，鑒於金融危機及銀行體系受到更嚴厲的監管，我們懷疑貨幣傳導機制是否仍然有效。減息往往需要時間才能夠見效，而且通常會有很多人宣稱央行的行動如「推繩子」般徒勞無功。但我們認為這次將會出現真正的疑問，從而造成聯儲局於2020年仍在減息。我們需要密切留意聯儲局關於重啟量化寬鬆以及當局實施更多主動財政政策的訊號。

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。



鑒於關稅效應、油價上升及就業市場緊縮，美國通脹很可能會再度開始上升。圖為美國油井。資料圖片

過去一個月，利率預期發生重大改變。市場目前預期2019年底，美國將會減息75點子，而5月初時市場預期利率幾乎不會調整。預期改變主要由於環球經濟及中美貿易摩擦方面的憂慮。在聯儲局6月份議息會議上，七名委員預期2020年底將會減息。

與此同時，債券息率已大幅下跌，10年期美國國債回落至2%，近期的走勢主要由通脹預期降溫所驅動。這些走勢不僅出現在美國，所有已發展國

家主權債券市場的息率均出現大幅下跌。歐洲央行行長德拉吉的言論顯示，該行將於下一次會議考慮寬鬆措施，這帶來尤為明顯的影響。隨後，據彭博資訊數據顯示，負利率債券的市價於6月19日升至12.5萬億美元，突破2016年創下的上一個高位。

財政刺激作用逐漸消退

隨着財政刺激消退及財政預算赤字增長，經濟增長持續放緩一段時間以來，我們持續認為美國經濟增長或會於明年出現令人失望