改革完善LPR 短線利好實體經濟

寶鉅證券金融集團投資研究部

LPR原機制與改革後的變化

	原LPR機制	新LPR機制
報價基礎	貸款基準利率	MLF利率
報價品種	1年	1年及五年
報價頻率	每日	每月
報價行數目	10家	18家
報價行構成	全國性銀行	全國性銀行、城市商業銀行、農村商業銀行、民營銀行及外資銀行

■資料來源：中國人民銀行

中美貿易戰令全球經濟增長放緩甚至下行，有見及此，內地政府為提升貨幣政策的傳導效率及完善貸款市場利率形成的機制，央行為金融業進行了一項新改革。8月17日人民銀行發出公告，決定改革完善貸款市場報價利率（即Loan Prime Rate，下稱LPR）形成機制，並將於8月20日起實施。實施當日，一如市場所預期，於4.31%橫行達16個月的1年期貸款基準利率迎來久違的下調，在首次報價中1年期的基準利率為4.25%，較此前下跌6點子。

是次改革完善LPR的主要內容由報價基礎、期限以至報價行的構成均有改動。以往的LPR報價是由貸款基準利率作基礎再加上下浮動倍數組成，改革後則是以公開市場利率(即中期借貸便利利率，MLF利率)再加點形成，其次，報價的頻率由以往的每日改為每月報價，以提升報價的重要性，而且報價的品種亦將擴大至1年期及5年期兩個期限品種，報價行除了以往10家全國性銀行外，將加入城市商業銀行、農村商業銀行及外資銀行等，並將適時進行評估及調整。

助小微企業融資

LPR改革之前，由於內地銀行間通過協同行為，以貸款基準利率的一定倍數設定貸款隱性下限，因此即使貸款利率下調時，實際借出的貸款利率其實並未有太大分別，企業亦因此難以感受相關的變動，加上LPR貸款仍是以貸款基準利率為基礎，因此LPR貸款並不受市場關注。機制完善過後，貸款利率變得更由市場化作主導，未來在利率變動上將會有望得到如實反映，企業將更有機會獲得較低利率的貸款。除此之外，改革後的報價銀行中納入了一些貸款定價能力較高及服務小微企業較多的中小型銀行，除了可以增強LPR的代表性外，亦代表小微企業將同樣有機會獲得較理想條件的貸款，在為它們解決「融資難、融資貴」的問題同時為社會的實體經濟發展產生推動作用。

鋪路利率並軌

除了實體經濟的支持外，是次改革貸款市場利率實則是為未來貸款利率及存款利率進行市場化並軌的重要一步，但在利率並軌之前，央行仍有不少問題需要面對。首先，內地銀行現時最大的資金來源仍是客戶存款，而客戶存款的利率變動與MLF並不掛鈎，這將令存款利率市場化的難度加大；另一方面，央行指出為確保利率變動過渡平穩，只有新增貸款受到新利率影響，現有的貸款需按照原定合約繼續執行，考慮到內銀在存款利率仍處於浮動狀態，如未來存款利率進行調整或為內銀帶來額外的淨息差壓力等。總括而言，LPR改革為內地利率改革行出重要的一步，雖然央行及內地銀行將會面臨一系列全新的挑戰，但改革除了可以支持實體經濟增長外，內地銀行亦可藉此機會提升營運及風險管控能力，進一步與世界金融市場接軌，達到更高的國際水平。

經濟增速堪憂 避險需求持續

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

> 全球貿易格局轉變，其實從去年就開始，整個過程反反覆覆，市場也相當敏感。今年年初，市場情緒有所改善，風險資產紛紛從低位有所反彈，避險資產回落。但今年5月開始中美貿易矛盾升溫，風險資產再次從高位回落，壓力增加。

原本在中美兩國領導人的G20會議上會面後，擔憂情緒回落，但8月矛盾再次加劇，越來越多投資者開始為中美無法在短期內達成協議做好準備。中美貿易戰對於全球經濟增長放慢來說就是雪上加霜，投資者的避險需求持續高漲。

各國央行轉趨寬鬆

恐慌指數VIX分別在今年5月和8月擴大波幅，單日上漲或下跌一兩成是常態，8月一度逼近25一線。如此一來，越來越多央行加入減息的隊伍中，包括從經濟數據來看並沒有太差的美國。不過，美匯指數並不受到太多減息的影響，只是在六月尾一度測試96支持，最近連續反彈。

澳洲和新西蘭在中美貿易戰中受到相對多的影響。澳元和紐元處在下行趨勢中，且澳洲央行分別在六月和七月各減息1碼，8月表示若有必要將考慮進一步寬鬆政策。新西蘭在8月宣佈降息50個基點。

債市方面，2年和10年期美債收益率在8月14日和8月21日分別出現過短暫倒掛，是2007年6月以來首次出現。因為一般而言，長期利率會高於短期，如果發生倒掛，表示投資者普遍預期未來利率更低，經濟增長前景不樂觀。

美債收益率料續弱

從歷史數據來看，在2年期和10年期美債收益率出現倒掛後的一段時間之後，經濟就會真的出現衰退。10年期美債收益率下跌不是第一天，從去年11月開始連續受壓，形成下跌的趨勢，7月還在2.0%一線附近徘徊，但到了8月加速下行，不但跌破2.0%的支持，現在更已經將重心下移到1.5%水平，料未來還將維持弱勢。

日圓走勢反覆，在五月和八月都分別一度受到避險需求的影響大幅走高。美元兌日圓在8月一度跌穿106一線，直到最近擔憂情緒減弱，才重拾該水平，不過上方50日線阻力不小。考慮市場情緒不穩定，日圓始終有支持，且後市波幅大。

等待全球央行會議

黃金能夠在6月開始表現強勁就是因為對央行轉變貨幣政策的憧憬。6月單月大漲後，7月調整為主，8月又一次擴大漲幅。投資者現在正在等待全球央行會議，看鮑威爾到時的發言，是否會改變之前的態度，正式開始減息周期。

■反映市場恐慌情緒的VIX波幅在8月明顯擴大，美股等風險資產價格再次從高位回落，下行壓力增加。 美聯社

不過，就在這個之前，美聯儲公佈會議記錄，官員們認為，本次減息並非為未來進一步減息預設路徑，這和鮑威爾在上次議息後記者發佈會上的態度大致相同。如此，金價在沒有得到進一步減息消息下，不得不在現有水平震盪，看全球央行會議中鮑威爾是否會轉變態度，對金價走勢非常重要。**（筆者為證監會持牌人士，並無持有所述股份之財務權益。）**

深先行示範區 香港扮演重要互補角色

史立德 香港中華廠商聯合會第一副會長

新華社於過去周日發佈《中共中央國務院關於支持深圳建設中國特色社會主義先行示範區的意見》（下稱《意見》）文件，翌日香港各大媒體解讀為中央政府正式啟動香港「備胎」計劃，以深圳取代香港成為國家新一代國際金融貿易中心及大灣區龍頭，我並不認同有關理解。

按基本法規定，香港實行「一國兩制」，一直行之有效及獲國際肯定的法律、金融、貨幣發行制度得以保留，並以此作為平台服務國家及海內外企業。過去，香港以「中國南大門」的定位來做好中介角色，為內地引進外資及技術，輔助國內企業走向世界，協力推動國家經濟改革，作出貢獻。然而，國家同時在與國際接軌的過程中，學習並掌握國際貿易的竅門，社會亦已到達基本小康水平，進步千里。

「以深圳替香港」為過分解讀

至於下一階段，國家將向世界高尖科技、先進工業、社會共富及可延續方向奮進。國家未來所需不單是中介者，更需要大量高新創科人力資源，及完善社會配套以挽留人才，滿足國民對生活水平提升的期盼。深圳與香港同樣可以凝聚國內外人才，但香港欠缺土地及生活成本高昂，靈活性及配套的提供未必及上深圳。同時，深圳擁有鄰近香港的地利及長期累積的創科氛圍。因此，在匯聚科研人才領域上，深圳更能配合國策所需，更能成為國家創科平台及央田，香港則扮演重要的互補角色。

《意見》中提及「… 支持深圳加快構建與國際接軌的開放型經濟新體制 …」，有意見認為是把深圳變成為香港，可以說是過分解讀。香港能成為國際金融中心，其中一個重要因素是香港沒有外匯管制，資金可以自由進出，法制安排又與國際接軌。基於國家金融安全考慮，人民幣轉化成國際自由兌換貨幣不大可能在未來短、中期內發生，尤其中美貿易戰有機會轉化成為貨幣戰。因此，香港作為中國國際融資中心的角色，仍是十分重要。

事實上，《意見》細化了深圳在國家發展的分工，亦可說是年初大灣區發展規劃綱領的延續。不過，香港不能掉以輕心。近月香港的發展已經一定程度影響國家對香港的信心，在國家不會放慢改革步伐的前提下，香港應該如何定位？如何自處？值得每個關心香港發展的人三思。

■深圳及香港可在科技發展上互補。 資料圖片

橫琴口岸物業交投穩升

陳瑞樊 中原橫琴區域總監

隨着珠機城軌(編按：即是珠海市區到珠海機場城際軌道交通)一期通車時間漸近，橫琴八月市場交投持續活躍，睇樓量與7月份相若，買家焦點集中在口岸周邊住宅項目，帶動橫琴整體成交量平穩增加。

港澳買家鍾愛橫琴住宅

現時橫琴主力買家依然是外地投資者，特別是港澳買家居多，由於珠海放寬了港澳人可於橫琴購買一套住宅的資格，加上橫琴口岸即將落成、以及珠機輕軌通車在即，口岸周邊配套逐漸成熟，不再「紙上談兵」，因而吸引不少港澳投資者入市。

特別是位處橫琴口岸附近的物業，如灝怡天攬，該項目位置屬橫琴口岸及輕軌上蓋物業，步行即可通關澳門。目前灝怡天攬在售41/42/43層約41至70平方米的70年住宅，每層僅28個單位，供應量甚少，加上每平方米價格僅約4.4萬元（人民幣，下同），首付最低僅約69萬起，因受珠海備案價格限制，所以相較周邊住宅每平方米均價約4.6萬至4.7萬元十分低水，建議有意置業口岸住宅物業的買家需趁早入手。

此外，灝怡天攬商舖單位同樣備受買家歡迎，近日多個過千萬商舖成交出現。主因該項目三樓與橫琴口岸二樓入境大廳出入口連通，門外設有客運車臨時上落點，加上在售50至200平方米商舖單位，業態多可作餐飲，並且能24小時營業，因此吸引了很多港澳投資者出手購買，帶動市場交投增加。

展望未來，隨着橫琴住宅市場供應不斷減少，加上橫琴今年頒發的住宅預售證不多，相信住宅未來供應將相當緊張，預期住宅價格或將較上半年提升10%，市場交投將增加5%左近。

可持續飛行旅程只是夢？

Daniel McFetrich 施羅德環球及國際股票研究主管

■低碳化飛行料將成為環球抑制氣候變化行動的關鍵。 資料圖片

飛行旅程是近期氣候變化投資者的熱點話題，而低碳化飛行將成為環球抑制氣候變化行動的關鍵。現有噴氣式飛機燃料（航空煤油）的能量密度較最新一代電池仍高60倍。近年來電動汽車的突飛猛進意味着電動飛機似乎前景樂觀，但現階段而言，更有可能實現的是混合動力而非全電動飛機，早期的影響較小。

因此，為實現行業的碳目標，業界需要大幅提高燃料的節能效益以避免巨大的碳成本。未來10年，這方面有望對短途飛行基建設施帶來巨大的變革。在使用輕質材料方面領先業界的公司，以及能夠提高推進燃料節能效益的公司將會受惠。

航空碳排放影響深遠

目前，航空業佔環球二氧化碳排放量總量的2.4%。這似乎並不多，但排放量的影響會隨着海拔高度的升高而加劇，而飛機雲（飛機尾排氣所形成的雲）會使熱輻射無法離開地球。若考慮到這些因素，航空業將對氣候變化產生更大影響。此外，最近數十年的飛行旅程已大幅增長，特別是在新市場。過去10年，乘客飛行里數已經上升41%。

航空業目前並未受到碳排放法規的約束，但該行業多年來一直自願承諾遵守排放目標。國際航空運輸協會(IATA)已制定在2050年前將二氧化碳排放量降至2005年水平50%的目標。歐洲航空研究顧問委員會已制定2050年前二氧化碳排放量較2000年水平降低75%的目標。但與聯合國制定在2050年前杜絕淨碳排放的目標相比，這些目標亦相形見絀。

持續革新引擎及材料

近年來，業界持續對兩個主要領域作出大量投資。下一代引擎主要專注於渦輪風扇，並融入先進材料作為引擎零件（如碳纖維槳葉）。在許多新飛機中，複合材料目前佔總重量逾50%。相比之下，1970年代為10%。

整體而言，過去30年來，燃料節能效益平均每年提高2.3%。近期誕生的新引擎普遍具有非常可觀的燃料節能效益（較舊款引擎節能15%至16%），而複合材料等新材料能夠較上一代飛機減少25%的二氧化碳排放量。因此，隨着這些新飛機的使用，有部分證據顯示過去兩三年航空燃料的節能率已開始加快提升至高於2.3%。近年來，電池技術已出現穩定提升，電動汽車使用新技術提高電池的發電效率。隨着電動飛機變得更廉價、更潔淨、高海拔運行效率更高及更安靜，消費者對電動飛機的需求將會增加。

邁向混合動力化階段

由這些吸引因素造成的自然結果是，小型電動飛機及飛機的士的初創公司不斷增加。目前正在研究中的5至10座位小型螺旋槳飛機可實現純電動化飛行。理論上，一架採用3個電動引擎及特製機身結構的9人飛機可飛行1,000公里。這令人振奮，但完全電動化的商用機仍需要一些時間才能夠實現。

與10年前的汽車行業一樣，我們認為目前航空業正處於混合動力化的風口浪尖。該行業已開始投資於3至5座位全電動螺旋槳小型飛機，而工程師甚至已開始考慮在較大型的40至50座位噴氣式短途機市場推出混合動力機。瑞銀近期已對噴氣及電力推進式飛機在普通飛行中的應用作出設想。

未來5年，電動及混合動力推進技術將在小型及短途飛機中得到更普遍的應用。然而，對於100座位以上的飛機，我們認為混合動力化是10年內可實現的目標，但目前而言，全電動飛機以及100座位以上噴氣式商用機的混合動力化仍是很難實現的技術方案。

有望改變這種局面的主要技術突破是固態電池，能夠大幅加快電動飛機的充電速度及儲電量。 **(節錄)**

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。