

MLF 降息助穩經濟增長

實鉅證券金融集團投資研究部

內地自踏入第三季後，通脹預期日漸升溫，加上市場原先預期十月底的定向中期便利借貸(TMLF)未有如期出現，市場開始憂慮內地正在調整貨幣政策。就在擔憂收緊貨幣的政策的同时，央行在11月5日進行了4,000億中期借貸便利(MLF)操作，並且調降MLF操作利率5基點至3.25%，MLF是次出現的時間點及調整利率的做法均遠超市場預期。

MLF是2014年9月份由中國人民銀行創設，是一項針對中期基礎貨幣的貨幣政策工具，操作的年期分為3個月、6個月以及1年期。其

對象是合乎宏觀審慎管理要求的商業銀行或政策性銀行，金融機構需要提供合格的質押品，如國債、政策性金融債及優質債券等，而央行則按抵押品提供資金予金融機構，用以調節銀行等金融機構的融資成本。而隨金融機構的融資成本下降，三農企業、小微企業等則有更多機會獲得低成本的資金貸款，達到央行資金流入實體經濟的效果。

緩解對「豬通脹」擔憂

本次的MLF雖然是突如其來，但其實亦有其必要性。首先，是可以穩定市場對於通脹升溫的預期。

國家統計局近日發佈最新數據，當中9月份居民消費價格指數(CPI)同比上漲3%，但其實CPI上升的動力主要來自豬價上漲所帶動，透過MLF，市場非但不會再憂慮貨幣政策收緊，更可以緩解市場對於「豬通脹」的擔憂，穩定市場信心。其次，是降低市場融資成本，早前內地在貸款利率上由原先的基準利率大幅改革成為市場化機制的貸款市場報價利率(LPR)代替，完善過後的LPR是由兩大要素，MLF及銀行加點而組成，是次MLF繼2018年4月後首次調整利率，無疑是代表LPR將有下調的空間，在釋出

降低社會融資成本信號的同時穩住經濟發展。最後，是切合環球經濟增長放緩的局面，全球央行已先後踏入寬鬆周期，不論美聯儲、歐洲，甚至是新興經濟體均已進行降息，內地當然亦會受到影響，透過MLF的降息其實亦在發放長遠利率下調的訊號。

有利內地樓市走向

整體而言，可以預期本次的MLF將能幫助內地穩住經濟增長。除了上述提及央行資金流入經濟及企業融資成本下降等利好因素外，LPR的潛在下調空間將有利內

地樓市的走向。現時內地樓市在房價平穩已是大勢所趨，而LPR的下調將有望帶動剛性住屋需求買家進場，雖然未會令樓價出現大幅反彈，但已成功達到承托樓價的作用。另外，MLF下調利率除了有利債券市場釋放貨幣收緊的疑慮及帶來反彈外，市場亦預期未來將有更多資金可以因此流入A股市場，令市場的氣氛更為活躍。短期而言，是次MLF除了有利內地券商股的走勢外，內房股亦將是其中一個可以留意的板塊。（筆者為證監會持牌人士，並無持有所述股份）



■央行降MLF操作利率。 資料圖片

貿談進展樂觀 全球債市回軟

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

“市場情緒在11月份出現明顯的改變，中美貿易談判有樂觀進展，風險偏好回升，避險資產回吐漲幅，包括全球債市。

智利APEC（亞太經濟合作組織）峰會被迫取消，但中美貿易談判並沒有因此停下，雙方正在積極尋找新的簽署首階段協議的地點，可見中美還是想要達成協議。不過也不是全然沒有不確定性，中方堅持要求美方按比例取消關稅，且雙方押後貿易簽署時間到12月。這段等待期也隨時會發生變數，不過落實協議的可能性目前來看還是很大。如果中美貿易緊張關係能緩解，不光對於中美經濟，對全球經濟都將是利好消息。

經濟向好 美債息抬升

作為全球基準的10年期美債收益率原本維持在下行趨勢中，今年內還一度及3個月期和2年期美債收益率出現倒掛，被視作經濟衰退風險的指標之一。10年期美債收益率在今年9月3日創新低至1.4272%，10月初也曾經受到美國製造業數據疲弱，經濟增長擔憂加深，10年期美債收益率再度考驗1.5%的支持。不過隨著貿易談判的進展，從低位反彈，連穿上漲兩個月，目前已經非常接近正值的水平。此外，日本10年期收益率也從八

月中，但下行空間已經暫時有限。同時10年期美債收益率還結束了與3個月期美債收益率倒掛的情況，這是7月底以來首見。除了貿易關係解凍外，美國非農數據勝預期，ISM非製造業指數由逾3年低點反彈，遠好於預期，這些也舒緩了投資者對美國經濟的擔憂。

歐債收益率同見反彈

不僅是美國，歐洲債券收益率也作出反彈。歐洲經濟面對較大的下行壓力，製造業和貿易疲弱，同時受地緣政治風險的影響，消費者信心指數惡化至10個月低位，就連火車頭德國的經濟也陷入疲軟階段。歐央行也表達了這樣的擔憂，未來加息的概率低，倒是有更多刺激措施可期。

德國10年期收益率從今年5月份開始確認跌破0水平進入負值，甚至在9月3日低見-0.742%，但近期有明顯反彈，升穿50和100日線，30年期收益率在10月10日更是重回正值。不光是德國，法國10年期收益率也從8月低位反彈，連續上漲兩個月，目前已經非常接近正值的水平。此外，日本10年期收益率也從八



■隨著中美貿易談判有樂觀進展，市場風險偏好回升，股票等風險資產價格上揚，債券等避險資產價格則回吐漲幅。 資料圖片

月一度逼近-0.3%的低位作出反彈，已經重拾50、100和200日線，同樣連續上漲兩個月，11月動能增強，延續升勢，進一步靠近正值水平。

央行動作左右債市

目前的局面是，債息率反彈，全球債市跌勢增加，而股市走勢轉強，美股創

歷史新高。美聯儲雖然宣佈了今年內的第三次減息決定，但料短線不會有加息或減息的行動，而是將焦點轉回經濟數據上，希望監測其表現再來看後市的行動。如果未來不需要再減息，對於債市來說將會是一個重大轉折。

（筆者為證監會持牌人士，並無持有所述股份）

大灣區對知識產權的需要

羅珣瑜 華坊諮詢評估有限公司執行董事



■知識產權價值的彰顯，與企業價值有着非常密切的關係，是企業收入增長催化劑。 資料圖片

近年「大灣區」這三個字不斷在各媒體新聞，甚至是電視台的資訊節目不斷出現。其實大灣區的產業呈現多元互補的狀態。香港是世界金融中心，具有人才積累、透明高效等優勢；連同深圳有創新的基因、開明的政策以及完善的生態圈；此外還包括佛山、東莞、珠海等地在內的很大的先進製造業腹地，都令大灣區具備很多發展機遇。

發明專利超三藩市灣區

粵港澳大灣區經濟總量規模大，區內聚集了一批高水準的實驗室與科研機構，使得粵港澳大灣區近5年的發明專利總量已經超過三藩市灣區。

據《粵港澳大灣區協同創新發展報告（2018）》顯示，粵港澳大灣區發明專利總量近5年的年均增幅達33.1%，在發明專利總量上也開始逐漸與三藩市灣區、紐約灣區、東京灣區三灣區拉開距離，領跑全球四大灣區。

正是由於知識產權的蓬勃發展，粵港澳大灣區知識產權的保護以及交易需求更旺盛。所謂的知識產權，就是由人類智慧及創造力所產生的無形資產，根據世界知識產權組織的定義，知識產權主要有兩種類型，分別是工業產權和版權，其中工業產權包括發明專利、商標、工業設計、地理標誌；版權則包括文學作品（例如小

說、詩歌和戲劇）、建築設計，以及電影等。

知識產權與公司價值掛鉤

知識產權價值的彰顯，與企業價值有着非常密切的關係，是一家企業收入增長的催化劑。對企業家而言，每天在思考的，就是擴大公司之知識產權價值，例如透過市場推廣提供品牌知名度，透過研發團隊研發獨一無二之產品或針對市場痛點而提出的解決方案，知識產權的價值與公司價值深切掛鉤，尋找知識產權的價值成為事業裡不可或缺的一環，也讓創造知識產權的工作者的工作變得非常有意義。

最壞的時刻 就是最好的機會

廖偉強 利嘉閣地產總裁



■筆者絕對相信樓市最壞的時刻已經過去，樓市可以重新出發。 資料圖片

香港發生的社會運動已持續多時仍然未見有解決的曙光，社會上人與人之間的關係出現撕裂和分化，情況越來越嚴重。很多做生意的商家對於香港經濟前景並不樂觀，而市民都擔心社會動盪和衝突的情況會越演越烈，更使到部分港人萌生移民海外的念頭，但筆者對香港仍然充滿信心，相信物極必反的道理。

這場社會運動已經發生多月，大部分的香港人開始適應現時的情況，並且漸漸視為生活常態的一部分。香港人一向被公認為適應能力十分之強，即使面對社會不穩的局勢，但人們總有辦法尋找到合適自己的生活節奏，而筆者更相信問題是有機會解決的。

現時有兩個利好因素出現，其一中美貿易戰談判取得進展，雙方在首階段談判達成協議，利好全球及香港的經濟發展；其次，港府在最新一份

施政報告中，推出及落實多項關於房屋供應和改善民生的政策，雖然那些措施並不能夠即時解決社會積聚已久的住屋問題，但也可以稍為減低市民對政府的怨氣。筆者期望政府能夠檢討過去幾個月的經驗，從中找出良方，有效地化解今次的社會運動。

相信樓市可以重新出發

言歸樓市，香港是國際大都會城市，有着東方之珠的美譽，同時背靠中國內地，所以樓價一直都持續高企，樓價之高令世界嘩然，更成為香港一大特色。但受到多月來社會運動的影響，本港樓價確實有回落的情況，不過跌幅相對狹窄，現時樓價下跌幅度相距高位只有約8%，並未出現市場預期的大幅下滑。

筆者認為最壞的時刻，就是最好的機會，同

樣房地產市場總是有人辭官歸故里，有人漏夜趕科場。而政府今次的施政報告當中，推出其中一項樓市措施是放寬按揭保險計劃的樓價上限，將90%按揭門檻由400萬元升至800萬元，80%按揭門檻由600萬元升至1,000萬元，這項措施能夠減輕市民的首期壓力，並且可以讓更多市民可以即時上車和喚醒沉寂多時的換樓市場。

此外，政府快將通過的一手空置稅，亦驅使發展商加快銷售新盤貨餘的單位，無疑令市場火上加油。綜合上述因素，筆者絕對相信樓市最壞的時刻已經過去，樓市可以重新出發。

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。



■RCEP協議本周一完成談判。 新華社

RCEP協議達共識 多邊貿易注強心劑

史立德 香港中華廠商聯合會第一副會長

踏入11月份，國際貿易終迎來一個頗為正面的消息，由東盟早於2011年提出的《區域全面經濟夥伴關係協定》(簡稱RCEP)，經過長達7年的談判，終於本周一（11月4日）完成。除了印度在最終談判回合退出外，餘下中國、東盟十國、日本、韓國、澳洲及新西蘭等15國將致力於2020年內簽署正式協議。完成後，RCEP協議規模將會是全球數一數二，涵蓋全球約三分之一人口，更重要是對受嚴重威脅的多邊貿易體制注入強心劑。

成為美國貿戰逃生門

有意見指RCEP是中國版的《跨太平洋夥伴關係協定》(Trans-Pacific Partnership, TPP)，其目的在於反制當年由美國帶領以經貿圍堵中國手段，後只因美國內部政治矛盾把TPP拖垮。若不是美國總統特朗普挑起中美貿戰及其他貿易紛爭，RCEP可能不會這麼快便獲得通過。常言道：「一個巴掌拍不響」，任何協議均需要多方合作及支持才可達成，中國若得不到其他簽署國首肯，就算再努力也徒然。現時形勢使然，單邊貿易保護主義有抬頭趨勢，各國不得不積極推動RCEP，使其成為與美發生貿戰時的逃生門。

然而，有西方主政貿易官員形容RCEP是低級協議，而西方媒體評論更指RCEP弱小如鼠，內容只觸及關稅，而非訂定市場開放和制定統一標準的實務協議，況且RCEP締約國之間本已有雙方貿易協議，基本意義不大。有關評論反映西方世界有不少人戴著有色眼鏡來看亞洲。事實上，東盟十國跟已發展成熟經濟體不同，除了新加坡外，其他成員皆為新興經濟國家，發展速度及程度有快有慢，就算在中國不同省份或區域發展也不盡同步，不可能以單一體制來束縛各國發展步伐。因此按先易後難原則，以關稅協約為基石開展平台是一個穩妥方法。

與TPP存基本性分別

另一方面，TPP與RCEP存在基本性的分別。TPP目的在於以美國體制及標準為本，硬推協約國跟隨，然後合眾國之力迫使中國妥協跟隨，一切「以我為本」。而RCEP則是「以人為本」，提供足夠空間讓各國自由發揮，任何國家只需認同其宗旨皆可參加。根據媒體報道，好幾個中亞及南美國家正密切留意RCEP進程，有意稍後加入。

國家的和平崛起惹來不少國家的猜疑及攻擊。中美貿易戰雖然有暫緩跡象，但國家並未停下腳步。有傳媒報道指，國家與正在訪問中國的法國總統馬克龍簽署了總值150億美元的貿易合約。再一次證明，當中國遇到外來壓迫，往往能做到化危為機，爭取更大生存空間。