

LPR 下調利好內地樓市

寶鉅證券金融集團投資研究部

現時環球市場正陷入經濟增長放緩的困境，內地雖然同樣受到影響，但以增長速度而言仍屬全球最快，金融市場的開放及改革成為了推動經濟增長速度的最大助力。近年，除了銀行、保險業等的持續開放外，內地亦在利率市場化上進行了非常重大的改革，而貸款市場報價利率（Loan Prime Rate, LPR）新機制便是其中的表表者。

房貸基準利率4年來首降

本年度8月中旬，人行發佈公告表示，為了深化利率市場化、促進貸款利率「併軌」、提高利率傳導效率及降低實體經濟融資成本，決定改革完善LPR機制。在新的LPR

機制下，LPR的組成將由公開市場利率（即中期借貸便利利率，MLF利率）以及銀行加點組成，而且不論在報價品種、頻率，甚至是報價的數目與構成均見重大轉變，務求達到適時及就市場需要而進行評估與調整，市場對此改革亦表示非常歡迎。

本月初，內地央行進行了4,000億元（人民幣，下同）的MLF操作，並出乎市場預期地將MLF操作利率下調5BP至3.25%，市場對於LPR的降息預期已慢慢升溫。近日，LPR在改革過後迎來第四次報價，除了1年期的LPR繼續下調外，5年期的LPR亦出現首次的降低，由此前的4.85%下調了5個基點至4.8%，亦是房貸基準利

率近4年內首次錄得下降。

減息預期吸引買家入市

是次5年期的LPR下降對於房地產市場而言無疑是打了一支「強心針」。雖然LPR的調整主要為引導實體經濟利率的降低，支持樓市穩定或只是當中的「副產品」，但由於5年期以上的貸款均以房屋貸款為主，加上LPR的報價是每月進行的，在內地減息預期升溫的情況下，房貸利息的潛在下降空間將吸引更多對住屋有剛性需求的買家進場，從而達到刺激房屋銷量的效果，從需求面帶動內地樓市的價格進一步企穩。另一方面，隨著貸款利率下跌，內地房企或有機會藉此降低借貸成本，在降低利息支

出的同時，有利負債比率偏高的內房板塊改善其資產負債表的狀況。

以投資角度而言，隨着內地利率的下降及市場需求的支持，內地房地產股份投資價值將會提升。事實上，根據國家統計局的數字顯示，國房景氣指數已由本年初100.58的低位反覆上升至10月份101.14，而1月至10月份商品房的銷售面積增速已成功由負轉正，同比增長0.1%，反映內地樓市的表現已漸漸靠穩。同時，雖然內地「放水」持續，且內銀股在估值及股息率方面的水平均屬理想，但在LPR的調整下內地銀行股的新增貸款將會在淨利差及利息相關方面的收入面對壓力，不論其盈利能力及股價表現或將在長遠受到影響，投資者宜多加留意。



1月至10月份商品房的銷售面積增速已成功由負轉正，同比增長0.1%，反映內地樓市的表現已漸漸靠穩。資料圖片

全球股市或延續升勢

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

雖然中美貿易談判仍未果，但近期全球股市表現強勁，尤其是美股不斷創歷史新高。

MSCI世界股票指數自今年以來趨勢向上。從去年聖誕假期之後，市場情緒明顯改善，恐慌指數VIX從一度突破35的高位加速回落，1月下旬就回到20水平下方。隨後大部分時間保持在10至25的區間震盪，相對去年的大波動來說，今年VIX漲跌幅有限，最大波動也就在5月和8月出現，但也未能超過25水平。

10月初受到歐美經濟數據疲弱的影響，加深對經濟前景的擔憂，VIX一度突破20水平，但又很快回吐漲幅，10月中就開始回到15下方，已經連續下跌七周。

簡言之，1月開始幾乎所有風險資產都紛紛從低位走出，MSCI世界指數10月下旬開始增強動能，11月作出突破，現在更逼近2,300水平。

美股續創新高

其中美國股市表現搶眼。大部分美國企業業績好於市場預期，經濟數據也帶來支持，三大股指紛紛創出歷史新高。道指在3月到10月大部分時間保持在兩萬五至兩萬七水平，11月轉強，甚至突破兩萬八。標普在2,900找到支持後上漲，已經突破3,100關口，

今年來累積了逾兩成的漲幅。納指已經連續上漲七周，突破8,500水平，今年來有近三成的收穫。現在看多的情緒濃厚，雖然包括全球經濟增長放緩和地緣政治風險繼續存在，但美股明年或有進一步上漲的空間，不過仍要注意來自貿易談判和美國大選的不確定因素。

歐洲股市表現不一。德國DAX指數今年來同樣維持上漲的趨勢，11月已經升至13,000至13,500區間；法國CAC指數亦表現不俗，5月到9月調整，10月初大跌後越升越有，現有意挑戰6,000關口；但英國富時100動能有限，在8月初急跌後就維持在7,000至7,400區間震盪，脫歐問題尚未解決，還要等待英國大選。

相對而言，香港和內地股市偏弱。恒指只有前四個月強勁，之後步入大震盪，不過兩萬五承接仍有力。滬指從4月高位急跌後，從5月開始維持在2,800至3,000水平上落，不過更多經濟刺激措施可期，2020年不需悲觀，看好內需和5G板塊。

債市短線調整

全球債市雖短線有反彈，但壓力則轉



大部分美國企業業績好於市場預期，經濟數據也帶來支持，美國三大股指紛紛創出歷史新高。美聯社

強。10年期美債收益率今年內一度和三個月期及2年期美債收益率出現倒掛，引發擔憂。9月和10月分別考驗1.5%的支持，不過很快從低位反彈，連續上漲兩個月，朝2%一線上攻。但從11月13日開始回吐漲幅，已經跌穿100日線和50日線，短線或還有下探，不過料不會跌穿現有區間。

此外，德國30年期收益率在10月10日重回0之上，雖然短線回落，但料能守住正值。法國10年期收益率從8月低位反彈，連續上漲兩個月，11月上旬已經一度重返正值，但近期又回落。

金價有望再升

金價在經過6月到8月的大漲後，目前步入調整期。一方面，中美貿易談判擔憂持續，避險需求持續給金價帶來支撐。一方面，美聯儲通過不同場合都表達了短期內不會對現行貨幣政策有改變，並對美國經濟前景樂觀，金價上行空間受限。但考慮明年環球經濟增長可能仍面對壓力，美聯儲或還需再減息，金價今年或許難有突破，明年仍有希望走高。

（筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份之財務權益。）

知識產權估值的重要性

羅玉瑜 華坊諮詢評估有限公司執行董事



■ Tiffany的品牌是一種藍，是一種叫「知更鳥蛋藍」，代表着浪漫和幸福。資料圖片

先說幾個數字，知識產權研究機構Ocean Tomo做了個統計，1975年無形資產的總值，是標普500強公司總市值

的17%，此比例在1995年已達到68%，及至2015年更升至84%，由此可見，無形資產的價值在資本市場有着舉足輕重

的意義。知識產權價值的彰顯，與企業價值有着非常密切的關係。對企業家而言，每天在思考的，是擴大公司知識產權的價值，最常見的例子，是珠寶公司透過市場推廣提供品牌知名度，公司的成與敗，往往在於其品牌價值之高低。近日，LOUIS VUITTON母公司LVMH表示，正在和Tiffany & Co.就收購這家美國珠寶商的可能性展開初步討論，LVMH提議的收購價約145億美元或每股120美元，很多人對此作價表示過高，但根據Statista的資料，Tiffany於2018年的品牌價值已達56.4億美元。

Tiffany品牌價值不只珠寶

Tiffany的品牌是一種藍，是一種叫

「知更鳥蛋藍」（Robin Egg Blue），是一種遊走在藍與綠之間的藍。這種藍，代表着浪漫和幸福，優雅而不浮華，品牌的設計者成功創造了一種與人的情懷連繫之品牌，造就了世界上最貴的藍。品牌的價值不只限於其本來之行業，更可以透過授權等商業模式發揚光大。近日，Tiffany在香港開了首家海外的咖啡店，利用自家設計的餐盤，杯具予客人使用，將品牌獨有的魅力融入客人生活中，此等商業模式為Tiffany公司帶來了額外收益，更可讓品牌進一步升值。

作為估值師，每次接到知識產權估值的案子，都會感到很激動，因為可以窺見成功企業創造價值的過程，就是這個奮鬥的過程，讓人不枉此生，活在當下。

去中介化崛起 香港如何保持中介人角色？

史立德 香港中華廠商聯合會第一副會長

隨着資訊及通訊技術一日千里，全球經濟運作模式出現急速變化，有很多傳統經濟運作的中介行業被以科技推動的新模式取代，例如電子商貿逐漸蠶食超市百貨業、金融科技正在挑戰傳統銀行及保險業、網約車贏了士等等。一時間，各行各業的新挑戰者打着去中介化的旗號，為傳統業界帶來巨大衝擊。然而，新進者是否真能帶來破壞性創新（Disruptive Innovation）？中介被瓦解是否等同往後不會再有新中介呢？

要檢視這個議題，必先釐清中介的角色及其作用，我們可以從供應者、需求者及整體社會三個角度來查找答案。在

供應者而言，中介能接觸到大量目標客人（需求者）、承擔放貸風險、提供便捷的物流服務及產品互補支援等，更重要的是中介供供應者親自處理這些作業來得更有效率；從需求者角度，中介者就是把關人，能確保所供應的產品或服務能滿足甚或超越期望，例如運動用品店能為愛好長跑人士介紹最合適的跑鞋、銀行為客人提供各式金融產品等，需求者均透過中介認識供應者；從社會角度，中介透過市場競爭而提供最佳效率服務，把交易成本大大降低，並為市場訂定交易標準，對社會經濟效益作出貢獻，例如經外聘核數師批檢的財務報告

能為股東大大減低公司監管成本。因此，成功的中介必定是高效益、可信性高及提供最便宜交易成本者。

「再中介化」更具效益

經過長時間的市場競爭，在各行各業內的中介服務市場均到了寡頭甚或壟斷情況，業務的作業模式到了轉頭，可增長改進空間不多，但互聯網的崛起及資訊科技平民化提供了顛覆中介的契機。如之前所述，電子商貿把快速消費品的生產及需求者直接聯繫，打破超市的中介角色；虛擬銀行透過互聯網及手機應用程式等電子平台，提供存款及借貸等

零售銀行服務，把服務成本及費用進一步減低，挑戰傳統銀行的金融中介地位。凡此種種，傳統中介角色被瓦解（去中介化），取而代之其實是一個更具效益的新中介（再中介化）。

因此，「再中介化」只是「去中介化」的延續，兩者離不開「效益」改善及增強交易「誠信」。香港作為中國與世界的中介人，未來能如何提供高服務效益及可信的中介平台，是整個社會必須考量的問題。

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。



■中介者是把關人，能確保所供應的產品或服務能滿足甚或超越期望。圖為銀行職員為客人提供金融服務。資料圖片