

存款新規料可提升內銀盈利

實鉅證券金融集團投資研究部



■ 人行推出存款新規降低內銀負債成本。

資料圖片

新冠肺炎疫情不只對企業，而且對環球的經濟增長均帶來不少衝擊，各國央行為應對經濟下行風險，均先後提出減息用以刺激經濟。

存款新規，預料將可有效降低內銀的負債成本以提升其盈利能力。

濟。內地亦不例外地採取了較為寬鬆的貨幣政策，人行早前公佈2月貸款市場報價利率(LPR)將會向下調整，1年期與5年期的LPR將分別下調至4.05厘及4.75厘。面對利率下跌，內地銀行業雖然年內有基建需求上升及專項債發放以支撐其信貸增長，但內銀淨息差受壓的問題仍然是市場關注的重點之一。為解決內銀面對的難關，人民銀行近日發佈了

兩大重點 非慣常做法

人民銀行在最近印發的《中國人民銀行關於加強存款利率管理的通知》中提出兩大重點，一是應嚴格執行存款利率和計結息管理的有關規定，按規定要求整改定期存款提前支取靠檔計息等不規範存款「創新」產品，第二是指導市場利率定價自律機制加強存款利率自律管理，並將結構性存款保底收益率納入自律管理範圍，明顯是對業內的靠檔計息存款及結構性存款進行了針對性的規管。

靠檔計息存款及結構性存款在內地相當盛行，而人行對這些產品的調整及規管亦已非首次。一般的定期存款如客戶想在未到期前提前支取存款，內地的慣常做法是將其存款改為以活期計息，客戶將會損失定期存款

利率的利息收入。但在靠檔計息存款的情況下，客戶如提前支取存款，客戶仍可以按其存入時間以接近定存的利率計息，餘下部分的則以活期存款結算，令客戶的利息收入最大化。結構性存款則由兩大部分組成，一是銀行所承諾的保底收益，其次是在客戶承擔風險的前提下，透過掛鈎衍生產品(如利率、匯率等)來獲取額外的存款收益。

規限存款息助降債務負擔

是次《通知》提出，靠檔計息存款的利率計算違反了《儲蓄管理條例》，應予以規範，同時由於結構性存款的保底收益較一般存款為高，不利於維護存款市場的競爭秩序，因此亦需管理。值得注意的是，存款一直是內銀最大的負債，根據市場統計，截至

2019年底，存款佔內地銀行業的負債比例高達七成，因此存款成本的高低將主宰內銀的負債成本，亦間接影響了行業貸款利率，甚至是淨息差的調整空間。

以往的政策一直著眼在貸款利率下調，但存款利率卻難以受惠，令內銀淨息差出現收窄，但是在是次《通知》的規管與調整下，內地銀行在存款方面的利率支出將可減少，亦代表其負債成本將可下降，配合逆周期的其他政策支持下，內銀不論在盈利能力以及股份表現上均有望得到改善。而隨着內地銀行業的負債成本下降，市場的貸款利率或將會出現下行空間，企業亦更有機會得到低成本的借貸，令資金得以流入實體經濟，達至維持經濟穩定增長的最終目標，成就雙贏之局面。

風險資產弱勢短期難改

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

受到疫情和油市暴跌影響，投資者對經濟前景不樂觀，雖然各國已經開始救市，市場情緒不穩定，各類資產波幅增加。投資者要有心理準備，大上大落將變成常態。

恐慌指數VIX從2月24日開始大幅走高，在此之前基本在10至20區間波動。現在單日上漲或下跌一兩成變成常態，有幾日更是單日上漲逾四成，近期高點在3月9日，曾高見62.12，整體一直保持在高位。

全球經濟受挫擔憂加劇

全球股市非常波動，經常受到消息面影響，整體處於弱勢。MSCI WI指數從二月高位以來已經下跌近兩成。美國股市在一月中旬一度創出歷史新高，且沒有太受到疫情影響。直到海外開始有越來越多確認病例，現在WHO宣佈新型冠狀肺炎疫情已經出現全球大流行，對全球經濟將受到重挫的擔憂加劇。尤其是美國已經超高速增长很長一段時間，其實大家心裡都知道，總會有一天它的增速會回到平均值甚至之下，只是不知道那一天會何時到來，所以投資者對於任何一件特殊事件都異常謹慎，包括之前的中美貿易戰和這次的疫情。雖然我們不知道美股是不是就此一蹶

不振，但疫情的打擊是顯著的，美股已經從高位回落，且伴隨着大波幅。比如前一天受到疫情影響大跌，後一日受到對政府刺激政策的憧憬的反彈，但反彈力度往往有限。拿道指來說，3月9日大跌2,013.76點，但第二日又反彈1,167.14點。投資者憧憬特朗普的刺激政策，但只要疫情沒得到控制，這次政策只能緩和市場，治標不治本。漲跌互現下，整體下行壓力增加，短期內恐怕仍有下行空間，且大波幅還將持續。港股好不容易在內地疫情好轉且內地股市靠穩止跌，但現在受到外圍拖累已經跌破兩萬五支持。倒是內地市場相對有抗跌性，雖然難免受到外圍影響，但目前滬指仍守住2,900點。

油價走低 首選避險資產

油市受到產油國談判崩潰和價格戰的影響在3月9日下跌24.59%，紐油甚至低見27.34美元，雖然第二日就反彈10.38%，不過料在供求關係真的改善前，油價還將在低位運行。現在等待美



■ 疫情擴展加上油價暴跌，投資者對經濟憂慮升溫，風險資產價格波幅明顯增加。

美聯社

國在這場油價戰的行動，關注本月18日OPEC+聯合技術委員會開會。銅價也受到影響，已經失守5,600美元的區間支持，料重心不斷下移，不過5,000美元一線有承接，需求端還需要時間修復。

避險資產普遍有資金追捧，包括日圓和美債，不過黃金有調整壓力，遇阻1,700美元。日圓從2月21日開始加速走高，3月9日曾升穿102水平。當然期間也有小幅回落，但不改變上行趨勢，不排除後市要挑戰100水平的可能。10年期美債收益率也是從2月21日開始跌

穿1.5%的區間支持，不斷創歷史新低，3月9日低見0.3137%。雖然短線連續反彈兩日，不過短期內料繼續在低位運行。

此外，美匯指數從100水平的高位回落，一度跌破95一線，近兩日出於對刺激政策的憧憬，美匯指數止跌，升回96.5水平，但反彈空間有限。但疫情未受到控制，美聯儲月內減息100個基點預期升溫，密切留意美聯儲進一步行動，對美元和金價影響大。（筆者為證監會持牌人士，並無持有所述股份之財務權益）

有危就有機 冀香港於口罩荒「再工業化」

史立德 香港中華廠商聯合會第一副會長

世衛昨日宣佈新冠肺炎已在全球大流行，相信世界各地爭奪口罩的情況會持續，令口罩繼續供不應求。香港在2月曾出現口罩搶購潮，在「口罩荒」下，個別有心廠商計劃在香港開設口罩生產線。近年香港提倡「再工業化」，生產傳統口罩不會是高科技，不過在全球口罩需求日益增加的情況下，港商又能否「再工業化」口罩生產，推陳出新，帶來突破？

特區政府早於2015年提出「再工業化」，希望利用創新科技帶動先進製造業發展，以協助企業升級轉型，同時推

動經濟增長兼創造職位。當坊間提出在港自設工廠製造口罩時，生產力促進局表示會協助香港廠商在香港設立生產線，並在機器安裝、產品認證等不同方面提供專業建議和技術支援。今次由民間主動提出生產香港製造口罩，政府提供財政及技術支援的模式，讓人相信發展本地製造的可能性。

然而，製造傳統口罩只是低增值工業，加上香港租金貴人工高，當疫情消退，口罩需求減少時，競爭力會成疑問。根據《紐約時報》報道，中國內地生產的口罩佔全球供應的一半，而中國

台灣也佔了兩成。由此可見，香港製造傳統口罩也許只能「自給自足」，難以在全球市場競爭。

港廠具優勢「前研後產」

在今次疫情中，不少地方限制口罩出口，加上每人一日用一個口罩，其實消耗不少，而且生產口罩的原材料有限，造成口罩短缺，因此有港商研究如何利用最新科技，生產可以循環再用的口罩，例如可循環再用、可換滤芯、可隔病毒的口罩，及可清洗循環再用至少60次的可重用口罩等，亦有創新中心推出

3D打印口罩調節器，讓醫護人士長時間舒適佩戴口罩。

有危就有機。隨着新冠肺炎疫情在全球爆發，口罩會伴隨大家一段長時間。香港廠商有敏銳的市場觸角，懂得靈活走位，同時兼備科研技術及創新精神。「再工業化」口罩生產正好展現香港廠商的優勢，「前研後產」，利用香港的上游研究技術，集中做創新及研發，同時將低技術的生產工序移至較低成本的地區或以機械取代。如果有關工作成功，不單舒緩口罩供應，推動環保，更能展現香港廠商的成功一面。

環保主題崛起 辨別「洗綠」有法

Simon Webber 施羅德首席投資組合經理

企業陸續加入應對氣候變化的行列是2019年的一項重大利好因素，但要區分真正的「低碳龍頭企業」和「洗綠企業」(編按：具環保形象卻名不符實之企業)則需要一些技巧。在轉向低碳模式以及實現50年內零碳排放的過程中，全球各個經濟體系及市場的每一個範疇都需要作出重大改變。企業在氣候議題上的一舉一動備受注視有可能讓它們按捺不住，含混其詞發表一些嘩眾取寵的目標，不過到真正需要在策略上作出艱難決定時則左閃右避。以下是評估企業計劃時可以依循的幾個要點：

1. 宏大的長遠目標：與巴黎氣候協議一致的長遠計劃是指導長期資本配置及戰略投資的關鍵。計劃必須經過董事會層面的審批並由董事會定期重審。

2. 具抱負但可實現的中期目標：除了訂立20至30年後要實現的長遠目標外，訂立階段性的中期目標同樣重要，否則在實現目標的效率方面有可能會出現問題，甚至對於推

行計劃的迫切感會有所降低。這些中期目標必須與長期目標一致，而管理層的行動力和責任感亦將對實現目標的成敗起着關鍵作用。

3. 專注實現真正的減排而非依賴碳抵消：人們或企業很容易會以為實行碳抵消計劃就等於他們已在為氣候變化作出貢獻。這種做法作為暫時機制或在推行嚴厲減排措施後的最後手段的確能夠發揮一定的作用，然而有時候亦會是企業用以繼續照常營業的藉口。他們錯誤地期望碳抵消能夠抑制碳排放所造成的破壞，最終令經濟體系承受的總排放量更高。

在評估企業的行動計劃時，我們的焦點通常都會落在計劃的實質進展和企業的直接減排計劃，而非依賴碳抵消的方案。更直接的說，植樹造林和除碳計劃均是對應氣候變化的關鍵，而碳抵消計劃亦的確是能夠為這些活動帶來資金的重要來源，不過相比起減少溫室氣體總排放則是截然不同的挑戰，因為

後者(除碳計劃)才是優質減排計劃應有的重點。

對於某些行業而言，低碳足跡可以為其帶來的競爭優勢會較其他行業為大。雖然這似乎與我們的直覺不符，但在現實中，低碳足跡對於本身排放量高的行業來說最具價值。

例如，對於投資企業或銀行而言，它們在氣候變化方面的影響將主要取決於它們持有或持有向其放債的企業與氣候變化相關的風險。由於大部分投資者關注的第一類及第二類排放通常都有向外披露的數據，因此要削減的話也相對較易。然而，這通常都無法反映某些企業所面臨的風險。

第三類排放報告不太完善

此外，目前針對第三類排放的測量或報告並不是太完善，但這一類排放的影響可以是相當重要的。若拿一家在過去10年致力研發電動汽車的企業與其他汽車製造商比較，即使它們在生產過程的碳足跡可能差不多，

但前者售賣的汽車在顧客使用過程中釋出的第三類排放已大幅減少。

減排企業前景料較佳

事實上，未有就減排作出投資的企業也許在現時擁有較高的盈利能力，但它們在產品組合的準備完全不足以面對監管及消費需求方面突如其來的變化。只有已作出相關投資的企業才真正擁有應對策略去迎戰未來的能源轉型。

作為投資者，我們需要評估我們持有的企業透過甚麼方式去管理排放相關的風險。首先，我們會分析企業長期及中期目標的質素。然後，我們會探尋企業在低排放技術及產品持續研發方面作出開支的證據。我們還會關注董事會層面對維持氣候變化領導優勢的承諾，以及他們在與支持這些政策及目標相關的資本配置決定。綜合上述各項因素的評估將有助我們理解企業在未來3年、5年乃至10年將會處於什麼位置。我們的考慮

將不只局限於眼前所見的碳足跡，而是判斷它們是否可以透過管理排放的相關投資開拓真正的競爭優勢。

溫室氣體排放類型

第一類	◆ 所有由企業所控業務釋出的直接排放
第二類	◆ 由企業購買及使用電力所造成的間接排放
第三題	◆ 所有來自企業供應鏈及通過使用其所售產品釋出的其他間接排放。這些通常都是企業最大的溫室氣體排放來源。
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。	



■ 港人喜愛磚頭，樓市料在疫情後反彈。 中通社