

# 人行加強市場利率掌控力

一點靈犀

人 民銀行本周推出全新利率調節工具，宣布啟用臨時正逆回購操作。事實上，人行行長潘功勝於上月的陸家嘴論壇已有「劇透」。此舉旨在加強對短期市場利率的控制，並進一步推動貨幣政策框架轉型。

李靈修

回購)附近波動。(見配圖)

## 平抑資金價格波動

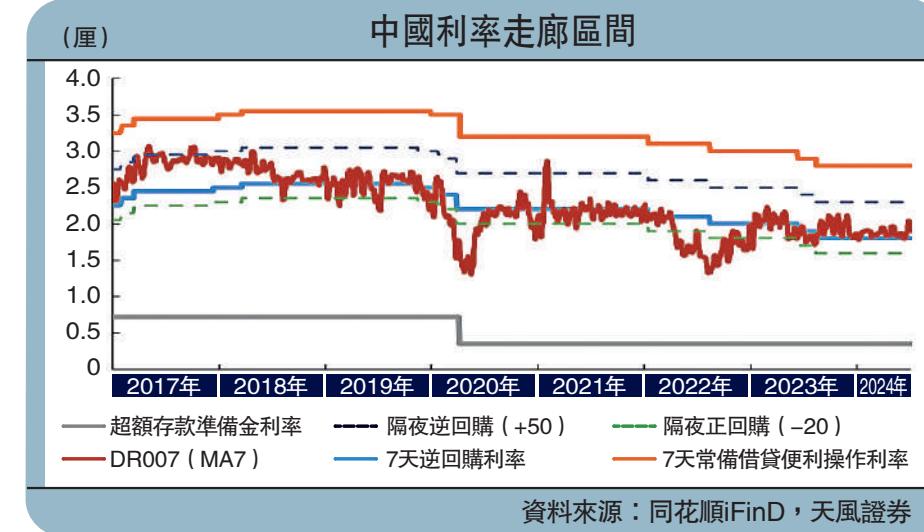
潘功勝的「陸家嘴發言」信息量極大，除了指明要用7天OMO(公開市場操作)利率取代MLF(中期借貸便利)利率作為主要政策利率，也強調了收窄「利率走廊」寬度的必要性。「目前我國的利率走廊已初步形成。但如果未來考慮更大程度發揮利率調控作用，除了需要明確主要政策利率以外，還需要配合適度收窄利率走廊的寬度。」(詳見6月27日撰文《貨幣政策轉向價格型調控》)

何為利率走廊？該機制是指，中央銀行向商業銀行提供一個常設性存款工具(常備借貸便利，SLF)和一個常設性貸款工具(超額存款準備金利率，IOER)，通過設定存貸款工具利率之間的合理利率區間，引導短期市場利率(DR007)穩定在目標政策利率(7日逆

過去內地監管層主要採用數量型調控方式，即參考M1、M2等貨幣供應量設定政策利率，但該模式對金融市場的傳導性不甚理想，人行迫切需要向價格型利率調控轉型，希望通過操控短期政策利率，進而影響長期市場利率，以及貨幣市場以外的其他金融市場利率。

到了2015年，中國版「利率走廊」雛形已基本形成，走廊上限是SLF，下限是IOER。由於市場上的金融機構，無人願意以高於SLF的價格借錢、以低於IOER的價格存錢，短期市場利率(DR007)被有效地控制在走廊上下限之間波動。

但中國現有的利率走廊也存在不少



資料來源：同花順iFinD，天風證券



▲未來中國利率走廊寬度將從245個基點收窄至70個基點，不對稱的利率幅度反映出人行對資金利率上行有更高容忍度。

利率幅度也反映出，人行對資金利率上行有更高的容忍度。

反觀美聯儲也會採用隔夜逆回購工具，確保金融機構不會以低於利率走廊下限水平融出資金，這一思路與人行推出的臨時回購工具較為類似。區別在於，美國的逆回購是由金融機構發起，而中國的主動權掌握在人行手中。

須注意的是，臨時正逆回購操作僅是為了幫助人行更加精準，及時地調控短期流動性，並非是利率走廊的「官方」上下限。這是因為回購操作並非觸發式工具，同時受到實際規模限制，交易對手也只限於部分大型銀行。DR007未來仍有機會出現穿透「上限」2.3%(逆回購)與「下限」1.6%(正回購)的情況。

心水股

比亞迪 (01211) 工行 (01398) 友邦 (01299)

## 大市靜待消息明朗化

頭牌手記

港股昨日高開，似有反彈，最高曾上到17765點，升242點，不過又是「舊調重彈」——高處乏承托，恒指緩緩後撤，並由升轉跌，真個令投資者為之氣結。昨日低位見17455點，跌68點，收市在低位徘徊，報17471，跌51點或0.29%，是第四個交易日下跌，四日共失地557點。成交略增，有1023億元，較上日多80億元，主要反映好淡均加強投入注碼，以求一博，而最終似乎仍是淡友佔據先手。

20隻熱門股有9升11跌，比率與前日相同，說明個別發展的主旋律未變。上升股中，百度(09888)一鳴驚人，收95.05元，勁漲10%，消息指其附屬「蘿蔔快跑」在武漢投放1000輛無人智駕出租車。截至今年首季，該

公司的無人駕駛出租車已在全國向公眾提供乘車服務600萬次，而預期的訂單仍在上升中。就因為這一消息，大大刺激百度的股價，無人駕駛出租車屬人人都可以看到、用到的科技產物，故關注與發酵度也特別大。

下跌股中，以神華(01088)、中海油(00883)、中石油(00857)跌得較重。另外，中移動(00941)、中電信(00708)、聯通(00762)都進入「下跌榜」。這一現象反映有一批中特估因升幅已大，將要作必要的整固，對此大家應以平常心看待，蓋任何股份，即使是「天王巨星」，也得經歷大升後調整的過程。

從近日大市「跌易升難」的表現來評估，很自然地對市況的走勢感到悲觀。不過，我這個「好友底」仍認為大市往下探底的幅度不會太大，極

其量仍是個別發展、有升有降作窄幅波動而已。大市仍在等待消息明朗化，包括即將召開的三中全會、美國聯儲局對利率走勢的預期等等。在這兩大因素未明時，大資金不可能投入，無論好與壞，都只是「細細注」、「大大聲」而已。

自然，還有另一因素也很重要，就是由7月底開始到8、9月陸續公布的中期業績，業績、派息是否對辦，才是決定股價走向的最受關注因素。

## 高溫天氣有利電力股造好

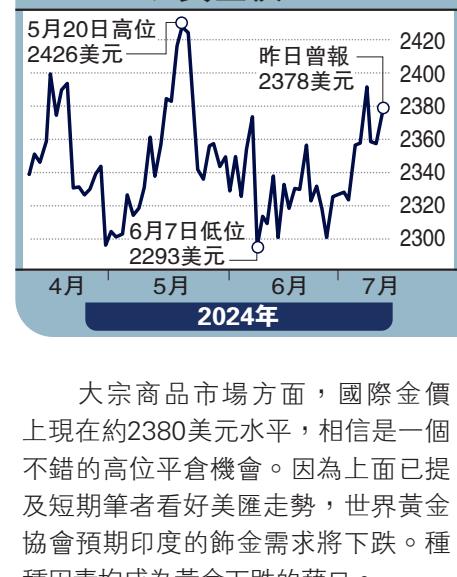
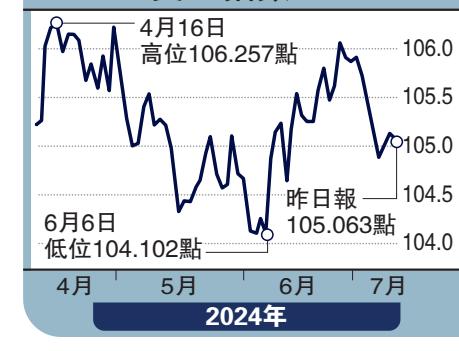
公用股板塊昨日上升。高溫天氣令冷氣長開，有利電力股。煤氣發展氣能，令人耳目一新，「兩電一煤」是弱市中的強股，我相信世界輪流轉，穩陣而又有發展的公用事業將受到更大的關注，股價亦應受惠。

## 日圓歐元續弱 美匯或重上106水平

實德攻略

上期筆者預計港股將主要徘徊於17800點至18800點之間，而事實由6月11日到現在執筆時的7月11日，恒生指數最高為18520點；而最低則為17376點，比我預計的上落局面低了一些。後市趨勢上仍較為疲弱，現在下降軌的短期頂部約為18100點，相信短期難以突破。

外匯方面，相信美匯指數短期仍然會偏強為主。首先是在降息趨勢上的對比，雖然筆者相信歐美央行分別在7月18日、30日的議息會議上不會降息。但兩者在會後聲明內容上卻預期將會出現「大不同」的情況，歐洲央行在通脹率只有2.5%甚至預期將進一步下跌的背景下，會暗示9月份極可能再次降息；反而美聯儲在3.3%的高通脹下將暗示就算有機會降息，也只會



在年底發生。這意味着短期內兩大經濟體的「息差」將會無可避免地進一步擴闊。而且法國的議會選舉亦埋下歐元下跌的伏筆。另一方面，日圓美元貶值至161，日本央行又出奇地表現出不會干預的態度，讓投資者失望，日圓持續受壓，相信美匯指數重上106水平的機會很高。

大宗商品市場方面，國際金價上現在約2380美元水平，相信是一個不錯的高位平倉機會。因為上面已提及短期筆者看好美匯走勢，世界黃金協會預期印度的飾金需求將下跌。種種因素均成為黃金下跌的藉口。

(作者為實德金融策略研究部高級經理)

## 資本市場漸復甦 港銀非利息收入增

工銀智評

2024年第二

季度，美聯儲減息時間延遲，在聯繫匯率制度下，香港的高利率環境抑制信貸需求，與內地利差倒掛，對內地企業在港融資的意願造成一定影響，令香港銀行業信貸規模增長繼續承壓，但資本市場呈現復甦趨勢，有望帶動商業銀行非利息收入增加，良好的盈利能力和流動性水平、高資本充足率為香港銀行業穩健運行持續提供堅實基礎。

## 貸款規模降 外幣存款增長快

具體而言，商業銀行信貸規模增長承壓，外幣存款增長速度較快。資產方面，截至2024年5月末，香港銀行業貸款規模9.95萬億港元，較年初下降2.42%，較上年同期下降5.48%。其中，香港本地使用的貸款佔比超7成，較年初下降2.16%；香港以外使用的貸款較年初下降3.44%。債券投資、同業往來資產增長一定程度彌補了客戶貸款的下降。負債方面，香港銀行業存款總額16.74萬億港元，較年初增長3.20%。其中，定期存款規模較年初增長4.46%，佔總客戶存款規模的比例由2022年2月最低的34.82%持續上升至58.64%。自2024年第二季度以來，外幣存款增長速度較快，截至2024年4月末，外幣存款8.88萬億港元，較年初增長3.31%、較一季度末增長3.73%。港幣存款7.67萬億港元，較年初增長0.67%、較一季度末增長0.55%。在貸款規模下降、存款規模增長的情況下，貸存比率走低，5月末香港銀行業貸存比率降至59.41%。

高息差延續有助利潤增長，資本市場情緒回暖有帶動非利息收入增加。2024年5月，反映香港零售銀行平均利息支出的「綜合利率」連續五個月下

降，較上年末降33個基點至2.61%，有助支持香港銀行業利息淨收入和利潤增長。第二季度香港資本市場融資額大幅增長、交投活躍度提升，單計4月及5月，港股IPO融資額共計48.64億港元、較第一季度增長1.03倍；港股日均成交額平均達1261億港元，相較第一季度的994億港元增長26.86%，資本市場交投活躍度轉升帶動資本市場相關非利息收入增長。

即使不良貸款率稍微上行，銀行體系仍然穩健運行、基礎堅實。截至2024年3月末，香港所有認可機構不良貸款率升至1.79%、香港零售銀行不良貸款率升至1.91%，均較去年末輕微上升0.23個百分點，與內地相關貸款不良率升至2.77%。而香港所有認可機構的普通股權一級資本比率(CET1)(即就吸收虧損而言最優質的監管資本)、核心資本(又稱一級資本，即銀行資本中最重要組成部分)比率、總資本比率分別達17.4%、19.1%、21.1%，均為2013年有數據紀錄以來最高水平。

## 息差續處較高水平

展望下半年，美聯儲減息路徑仍存不確定性，在與內地利差倒掛背景下，香港銀行業信貸規模增長料仍承壓。但息差延續位於較高水平，支持香港銀行業利潤增長，資本市場出現回暖跡象也有望帶動非利息收入企穩提升。環球貿易活動活躍、區域經貿合作更趨緊密等，也利好香港銀行業跨境業務增長。資產質量方面，在高利率延續時間超預期等因素影響下，部分本地企業經營可能承壓，但積極的地產政策延續發力、經濟穩健全面向好，香港銀行業與內地相關資產質量壓力有望持續得以緩解。

(中國工商銀行(亞洲)東南亞研究中心)

## 碧瑤現價息率5.4厘 具吸引力

股壇魔術師

(01397)早前股

高飛 價因憧憬垃圾徵費實施大幅上升，後來政策無限期推遲，碧瑤綠色股價出現回吐。不過，碧瑠綠色本身業務強勁，社會對其服務有剛性需求，其股價理應跟隨業績持續做好，並非受政策因素影響。

集團去年業績表現強勁，收益達23.3億元，按年增加約29.8%。撇除政府的非經營性補貼後，經調整純利約4630萬元，增加約36.7%。派末期股息每股3.4仙，現價股息率達5.4厘，有吸引力。

集團旗下多個業務涵蓋清潔、廢物處理及回收、園藝、蟲害管理等，清潔業務仍是主力，佔了總收益的78.5%，亦是增長最快的部份，達到37.3%，乃

由於集團與食環署、衛生署及康文署簽訂清潔服務新合約所致。值得留意的是，截至今年3月27日，集團手頭合約大增至約51億元，日後收益增長可觀。雖然垃圾徵費延期實行，但上述合約金額可清晰看到碧瑠綠色的內生增長動力強勁，分析預期，集團於2024至2026年間有望保持雙位數收益增長。

獨立投資者David Webb早年大手投資碧瑠綠色，近期增持17.2萬股，每股平均價0.6086元，涉資10.47萬元，持股量由5.96%增至6%。

David Webb曾出任香港證監會收購及合併委員會副主席、香港交易所前非執行董事，他關注具有良好增長潛力且營運成熟的上市公司，所持有的股票往往吸引不少小型基金、散戶的入市，碧瑠綠色是其一，值得留意。

## 高息困擾投資物業市場 成交額料降19%

高見遠識

回顧今年第二季本港物業投資市場，商業房地產表現持續壓抑，雖然成交宗數按季上升175%，達到22宗，然而相關物業交易總額大部分均低於2億元，故總成交額卻按季下跌4.6%，錄得53億元，而市場關注焦點則大部分落在銀主盤或大幅度折讓成交上。

統計第二季度的銀主或折讓盤數字，錄得11宗，佔整體成交50%，而第一季的8宗成交僅有2宗折讓。可歸因於資產價格持續下行，銀行或債權

人對風險管理更加謹慎的態度，對物業投資者的按揭償還要求更加嚴謹，導致一些有資金壓力的業主，需要大幅折讓物業出售，以換取資金流動性。當中最震撼的一宗美國銀行中心23樓全層的交易個案，銀主以2.5億元沽出，成交呎價僅1.8萬元，其折讓幅度比起原業主於2018年以7.018億元購入價減值達64%。

比較值得留意的是，學生宿舍需求增加，由於人才入境及政策放寬、兩地深度融合，「與考學校」開通，使香港的高等教育需求持續提升，帶