

需增強金融支持實體經濟能力：有序調降存量房貸利率(二之二)

龐溟 經濟學博士、經濟學家

在本專欄上一期文章中，筆者探討了內地降低存量房貸利率的可能性。根據估測，如果存量房貸利率下調75至100個基點，對於採取等額本息還款方式的100萬元（人民幣，下同）30年按揭貸款來說，借款人月供可減少400元至600元，節約月供和總還款額約5%至7%，購房人利息支出總額有望降低1,600億元至2,200億元。

調整存量房貸利率擴大內需

如果綜合、依法、有序調整個人存量房貸利率，可以更好地助力房地產市場平穩健康發展，更好地減少存量房貸與新增房貸差驅動的提前還貸現象和違規轉貸行為，避免利率風險、信用風險、通縮風險以及違法違規風險，更好地提升居民的消費能力和意願，支持恢復和擴大消費，有效保障和改善民生，以提振消費為重點擴大國內需求。

個人按揭貸款，是銀行資產質量最好的貸款。以招商銀行為例，其2024年半年度報告數據顯示，截至2024年6月末，招行個人住房按揭貸款規模約為1.37萬億元，佔該行貸款比重為20.38%，不良率僅為0.4%。但當面對存量房貸利率下調的可能性與總體量上千億元的房貸利息支出減少總額時，銀行也必須有效應對息差被侵蝕、利潤增速承壓等潛在的風險因素。筆者估計，如果銀行負債成本未能實現同步調整，未能下調存款利率進行有效對沖，在存

量房貸利率下調100個基點的假設情景下，年化後有可能對銀行營業收入和淨利潤分別造成6%左右和10%以上的負面影響。

筆者認為，對商業銀行來說，應根據相關部門的具體指引、操作細則和自身經營狀況，針對借款人的存量房貸利率、房貸本金規模、資產質量、信用紀錄、風險等級、還款能力以及房屋的首置與否、自住與否、套型面積等不同情況進行準確評估，以明確利率調整的標準、條件和範圍，並實行區別化確定定價、差異化抵押策略、動態化調整風險控制，避免「一刀切」、「一陣風」、「一頭熱」，在貸前調查和貸後跟蹤環節做好相關配套工作。

銀行應致力實現淨息差企鵝

與此同時，商業銀行也應積極應對經營環境變化，促進經營穩健發展，業務結構優化，努力將下調存量房貸利率對息差的影響控制在中性，實現淨息差企鵝，並按照前瞻、高效、主動、韌性的原則加強資產負債表管理，進一步加大定期重檢各類資產質量的力度，準確認定不良資產，科學合理計提撥備水平，有效運用動態計提撥備機制吸收資產損失，為盈利常態化增長和銀行可持續發展奠定基礎，確保資產質量延續穩健態勢、促進不良貸款率保持穩定。

根據國家金融監管總局發布的主要監管指標數

據，二季度末內地商業銀行淨息差1.54%，從環比來看與2024年一季度保持一致，從同比來看則比去年二季度的1.74%下降了20個基點，繼續處於有歷史紀錄以來的低位。

從資產端來看，今年以來5年期貸款市場報價利率（LPR）已經歷兩輪下調，2023年存量住房房貸利率全面下調帶來的重定價影響目前也仍在持續釋放，這些因素都在一定程度上拉低了銀行資產收益率和淨息差水平；從收入端來看，存款結構定期化態勢和負債成本剛性趨勢仍存，息差收窄疊加規模增速下降和中間業務收入疲弱，也給商業銀行營收帶來壓力。

但在負債端，4月起針對違規手工補息進行的整改，為銀行節省的利息支出接近一次降低存款利率的效果，7月起六大國有銀行又集體下調存款掛牌利率、有效改善存款成本，負債成本的顯著改善和成本率的下行，有效對沖了新發放貸款利率的持續下行態勢，維持了銀行淨息差的相對穩定，預計淨息差降幅將有所收窄。

只要做到有序調整存款利率、有效控制負債成本、把息差保持在合理水平，商業銀行就可以在主動靈活下調房貸利率、讓利實體經濟和穩定資產負債表、做好做細做實風險管理之間取得平衡，就可以保持合理利潤和淨息差水平、維持穩健經營、防範金融風險，以增強商業銀行支持實體經濟的可持

續性。

而要做到依法有序調整存量個人住房貸款利率，就要在市場化、法制化的前提下，規範貸款利率定價秩序，由商業銀行與借款人平等、自主、友好協商，採取變更合同約定以調整加點幅度或發放具有較低房貸利率的貸款以置換原有存量貸款的形式促進存量房貸利率下行。

原貸款行下調房貸利率更穩健

在促進存量房貸利率穩步有序下調的過程中，各方也必須謹慎細緻地在原行重新定價、換行轉按揭二者間進行政策比較與選擇。在筆者看來，將現有按揭貸款直接轉入其他銀行並重新簽訂按揭合同的轉按揭方式，有可能造成市場無序競爭、進一步壓低房貸利率和利潤水平，且存在調全量（轉按揭範圍包括首套房房貸與二套房房貸）抑或調首套房的政策不確定性；相比之下，通過借款人与原貸款行之間的友好磋商、平等談判來實現原行直接下調存量房貸利率或同行內部置換貸款的方式則更為穩健與便於操作。

與此同時，政策制定者還可以考慮採用降準等方式，繼續支持銀行合理管理和控制負債成本，或利用結構性貨幣政策工具，向依法有序調整存量房貸利率的銀行提供較低成本的資金，以增強金融持續支持實體經濟的能力。

幣策局勢多變 市況波幅趨升

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理



●美聯儲毫無疑問即將啟動減息，只是減息幅度由外界之前主觀願望的50點子，又回到比較合乎其一貫作風的25點子而已。圖為美聯儲大樓。資料圖片

假如說，上周是看美國就業數據為主，本周應該是通脹數據的天下。當然，今時不同往日。在過去幾年，大家對於通脹數據如臨大敵，每個數字都可以不斷解讀又解讀，分析又分析，事後看來似甚是多事，但又絕對必要。此話何解？

事實上，美聯儲主席鮑爾已有明言，數據為本是一回事，個別數據為本又是另一回事。意思顯而易見，不應見樹不見林，要看通事態的全局和變化，不是死執着於個別數值的高低，用來大做文章。

通脹漸受控 失業成焦點

不過，自從全球央行年會後，大家都心領神會，美聯儲當前既認為通脹已不為患，焦點當落在失業或相關數據上，才有近期對於就業市場的解讀和分析，又好像之前對待通脹數據一樣。

說起來，投資者既已經明白，當前美聯儲是打算轉向，由原本一半一半的，對於物價穩定和充分就業各有顧慮，到如今，似乎意識到，物價已經漸受控穩定下來，但經濟有可能下行，衰退風險確實已經增加。局方既不歡迎勞工市場繼續冷卻，言下之意，可以預期，9月減息只是程度多寡，而不是減與不減的問題。

美減息25點子較合理

就着這個幅度之爭，很多人傾向認為，乾脆減50點子最好，最快可以控制住衰退風險。表面看，的

確有道理，但這一來便忽視了美聯儲大員一貫的做法，可不是這樣一步到位的，反而是循序漸進，但會視乎情況，明知是落後形勢的話，之後會加速去減息，來個後發先至的。

換言之，真正關鍵是，究竟大家是從自己看經濟數據，認為美聯儲應該如此這般做，抑或是從美聯儲的往績再加上當前經濟數據，認為美聯儲將有某個反應，兩者是完全不同的考慮。

顯然，數據方面，並無驚喜，反而略有驚嚇，皆因扣除食品及能源的核心消費者物價指數（CPI），比外界預期的增加為快。當然，整體而言，其實普遍數據是符合預期，也就是當前美聯儲感到有信心的，通脹受控，逐漸回落到2%中長期目標水平一事，並不受到影響。也就是說，9月減息是不用疑問，只是減息幅度由外界之前主觀願望的50點子，又回到比較合乎美聯儲一貫作風的25點子而已。

數據以外，仍得留意美國總統大選，電視直播辯論，特朗普與哈里斯的對決應該甚有看頭，有助於釐清兩人的當前政策取向，對於未來一兩個月的選情有啟示，對於金融市場後向亦有啟示。哈里斯明顯技勝一籌，而賽後的民調亦顯示哈里斯的支持度和勝算繼續領先。

哈里斯辯論勝一籌

上述由經濟數據帶動的貨幣政策預期，以及由電視直播辯論帶來的地緣政治風險，合起來，難怪周三全球資產價格頗有震盪，雖然有驚無險，但已見到這些因素的潛在威力，可能遠比大家想像大，老套一點說，扣緊安全帶，小心控制注碼，仍是際此容易大上大落的環境中，必要的準備工夫。（權益披露：本人為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。）

美國環保政策或「轉軌」關注短線入市契機

程馨誼 瑞士百達資產管理主題股票客戶投資組合經理

隨著11月的美國大選臨近，人們紛紛猜測，如果特朗普再次當選，會對拜登執政期間頒布各種環保激勵措施和政策產生什麼影響。尤其是2022年通過的《通脹削減法案》和《基礎設施投資和就業法案》，在全美範圍內掀起了對清潔技術製造業的投資熱潮——所有這些都會面臨風險嗎？

如果共和黨決定要全面廢除拜登政府的環保政策，情況會怎樣？如果共和黨在參眾兩院中獲得多數席位，並且特朗普贏得2024年總統大選（即「紅色浪潮」），美國現有環保政策和倡議面臨的最壞情況會是怎樣？雖然在紅色浪潮的情況下共和黨有可能會全面廢除拜登的環保政策，但我們認為這將是一場艱苦的鬥爭。首先，共和黨需要在選舉（如參議院和白宮）中取得壓倒性勝利，這同時將要求「紅州」代表投票放棄他們在上述《通脹削減法

案》等政策下獲得的利益。

白宮縱易主 環保資金規模仍巨大

拜登任期內主要政策的資金總額估計約為1.9萬億美元（包括《通脹削減法案》、《基礎設施投資和就業法案》、《晶片法案》和中小學緊急救濟基金（ESSER）的資金）。根據一份研究報告，假定共和黨之前提出的所有經濟激勵削減方案都得以實施（包括那些已經失敗的方案），那麼可用資金將從1.9萬億美元減少到1.4萬億美元，即達到26%的削減幅度。雖然約0.5萬億美元的削減並非微不足道，但就剩餘資金規模而言，依然構成美國歷史上力度最大的對環保的資金支持之一。

在不斷變化的環境中，哪些投資機遇具備長期驅動力？我們將繼續關注那些本質上擁有長期驅動力，

或其產品能夠滿足人類基本需求的公司和商業模式。簡而言之，無論最終誰將入主白宮，垃圾仍需要收集和處理，清潔水的需求亦始終存在。此外，支撐環保行業的某些驅動因素並不會受到環保政策變化的影響。

電力基建環境評估板塊可關注

如上所述，大型項目的投資潮主要是由旨在減少供應鏈依賴性和創造就業崗位的製造業回流倡議所驅動。這將對多個領域產生重大影響，從電力基礎設施到工程和設計軟件，再到環境影響評估和項目場地許可。因此，雖然可以預計選舉前夕將有種種消息，但我們認為這只是短期現象。在保持長期策略不變的情況下，可考慮利用短期投資者情緒波動帶來的機會，把握有吸引力的入場點。（節錄）

測量師專業操守不容忽視

盧銘恩 華坊諮詢評估董事總經理

操縱財務報表的工具。

兩因素致估值審查易生漏洞

實務操作，會計師事務所是根據獨立資產估值師提供的估值報告來準備財務報表，並需要對估值報告進行盡職審查，以判斷是否能依賴其估值結論來完成報表，一般漏洞會出現在兩種情況，第一種是會計師事務所皆為同謀，把不合理估值情況視而不見，放入報表；另一種是會計師也被估值師蒙騙，加上有關專業學會疏於監管，故此市場期盼的自我監管未必能發揮作用。這些情況在歌舞昇平的日子裏或許未見會構成問

題，但當市場逆轉，投資人要找「晦氣」時，當初被操控或收買的專業服務機構就會馬上成為目標。筆者希望是次訴訟能引起市場和公眾對估值行業專業性的關注，以增強業界以及大眾對物業估值專業的信心。

冀加強監管淨化行業風氣

是次涉事的物業估值公司其實也有前科，包括曾在同一時期（2018年）為另一家上市公司出具的通函中，估值高銀金融國際中心高達170億港元，此物業4年後卻以56億港元出售，只有原估值的30%左右。

港CPA資格助業界拓環球商機

梁思傑 香港會計師公會會長

剛過去的暑假是傳統旅遊旺季，出行者總懷着期待與興奮的心情收拾行裝，當中必定要有的就是旅遊證件。現時全球給予特區護照免簽證或落地簽證入境旅遊待遇的國家及地區多達172個，讓特區護照持有人可暢通無阻周遊世界。那麼說到在商業世界獲全球不同地區認可的通行證，筆者則相信一定是香港的會計師資格（CPA）了。

港CPA資格獲各地廣泛認可

香港不同領域的專業服務質素與效率兼備，為香港發展成國際金融中心貢獻良多。其中，會計專業為各行各業提供審計、商業諮詢、財務分析、風險管理、合規及可持續發展匯報等多元化的服務，會計可算是現時商業世界中的共通語言。早於2005年，香港的財務匯報準則已經與國際準則實現趨同。換言之，香港的財務匯報準則與國際其他市場接軌，使香港商業機構的財務匯報水平達至國際級。

同樣地，香港會計專業水平早已達至世界級。作為發展香港會計專業的機構，香港會計師公會是全球會計聯盟的創會機構成員之一，多年來致力爭取香港的會計師資歷獲海外的特許會計組織認可，方便公會會員按其志向，於不同地方發展事業。

時至今日，公會已與11個分布於世界五大洲的會計組織簽署專業資格互認協議、相互承認協議或相互豁免豁免安排，使公會與簽訂協議機構的會員可以相互全面或部分豁免專業資格考試而申請成為會員。總而言之，香港CPA資格儼如通往國際商業世界的「護照」，便利持有者於世界各地發展事業。

互認協議助業界拓多元事業

舉例而言，近日公會與特許管理會計師公會（CIMA）簽訂新一份、為期五年的相互豁免豁免協議。在新協議下，公會會員可更快獲取全球特許管理會計師（CGMA）稱銜及成為CIMA會員，他們可申請豁免CGMA專業資格考試16份考卷中的15份，只須參加CIMA提供的期終CGMA試前工作坊及通過期終試，並符合三年的實務經驗要求，便可獲取CGMA稱銜。

此外，互認協議亦有助香港會計師於內地開創事業。現時，在公會與中國註冊會計師協會（中註協）簽訂的相互考試試卷豁免安排下，透過公會專業資格課程（QP）考取CPA資格的會員，可獲豁免內地的註冊會計師全國統一考試的四份試卷，豁免試卷數量是各會計專業考試中之最。他們只需要在另外兩科試卷以及「綜合階段考試」取得合格，並符合所要求的工作經驗，即可成為中註協會員。

現今商業世界瞬息萬變，會計師多元的專業知識能夠為企業提高績效，作出廣泛的貢獻。展望將來，公會將繼續致力維持現有的資格互認協議，同時對進一步與其他香港以外的會計機構簽署會員資格互認協議持開放態度，期望與海外及內地的不同會計機構緊密合作，支援會員的專業發展。

近日有清盤人對上市公司聘用的會計師行，以及估值公司提出訴訟，指控工作時出現「疏忽」及「失實陳述」，可以說是近年來測量估值行業上鮮見的大案件。

資產估值行業一向甚少出現在公眾的眼球，因此不少專業的資產估值公司的意見是因應各種估值目的而提供給不同機構，比如銀行、法院、會計師行等，故此估值報告很少公開刊載。是次訴訟相信是相關資產估值公司提供給會計師事務所的估值報告之專業性受到嚴重質疑所引起。

估值師經常被譏諷為躲在其他專業人士背後的傀儡，如證監會持牌財務顧問、審計師等，甚至淪為

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。