

# 內銀減存息 緩解經營壓力

一點靈犀

上周五(22日)，內地多家國有銀行下調人民幣存款利率，預計未來將有其他股份行與中小銀行陸續跟進。這亦為今年全國第三次存款利率下降。此舉旨在減輕銀行淨息差壓力的同時，為下一階段降息操作創造條件。

李靈修

近年來人民銀行通過引導市場利率走低的方式，推動實體經濟和企業的融資成本下降，目前新發貸款加權平均利率已降至4.14厘的歷史低位。以今年為例，MLF(中期借貸便利)兩次降息，1年期LPR(貸款市場報價利率)兩次下調、5年期LPR一次下調。而在8月底，人行與金融監管總局聯合下發通知調降存量房貸利率、居民部門購房成本得到實質性降低。

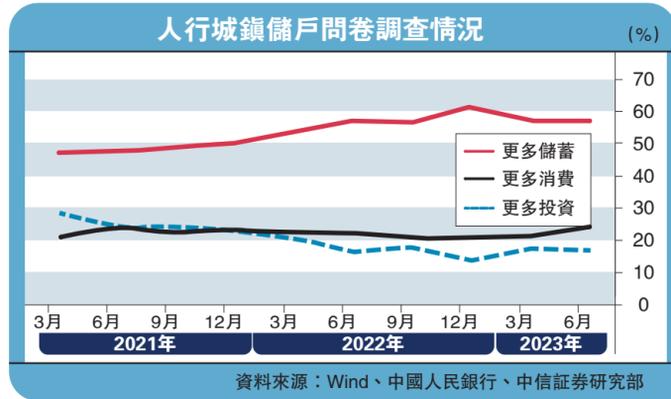
## 定期存款比例上升

但與此同時，商業銀行的經營壓力也隨之增加。特別是在負債端成本相對剛性的約束下，貸款利率的降低壓縮了銀行的淨息差空間。

一方面，受優質資產配置選擇稀少的影響，存款定期化趨勢非常明顯。

最新數據顯示，截至11月末，個人存款中的定期及其他存款佔比升至71.85%，較2022年末提升3.75個百分點；企業存款中的定期及其他存款佔比升至68.76%，較2022年末提升2.93個百分點。要知道，眾多銀行3年期與5年期存款利率高於同期限國債到期收益率，存款定期化並不利於銀行負債端成本壓降。

另一方面，銀行淨息差自三季度以來就處於「警戒線」以下。回顧歷史，商業銀行淨息差自2022年開始跌破2%，此後一路下行，今年三季度已降至1.73%，而監管部門設立的警戒線是在1.8%。另據統計顯示，今年前三季度，商業銀行累計實現淨利潤1.9萬億元(人民幣，下同)，同比升1.6%，增速較上半年末回落1.0個百分點。



點。

## 後市降息概率仍大

據中金公司測算，如果本輪存款利率下調15個基點，可為銀行節省利息支出2200億元。相當於彌補了今年存量房貸利率下調的利率損失。另據中信證券測算，假設未來其他銀行跟隨國有行下調掛牌利率10至30個基點，商業銀行平均存款成本節約幅度大約在3至5個基點。

3至5個基點。

可能有人會問，存款利率下調是否會引發「資金搬家」的情況發生。考慮到眼下市場風險偏好還在修復過程中，股市疲弱、樓市低迷，市面上的理財產品也因利率下行而無法提供可觀的投資回報。短期而言，存款仍是內地家庭的資產配置首選。按照人行最近的調查問卷顯示，截至今年年中，中國居民儲蓄意願仍顯著高於2021年平均水



▲內地多家國有銀行於上周五下調人民幣存款利率。

平。但考慮到目前中小銀行攬儲壓力較大，在年末考核壓力之下，相信會借助利率優勢、加大存款吸收力度，等到年後才會跟隨下調存款利率，調整幅度亦有可能不及大行。

展望明年，不排除人行在2024年上半年繼續調降MLF、LPR利率。筆者此前撰文指出，地方化債進入攻堅期，需要維護流動性寬鬆環境，貨幣政策易鬆難緊。本月召開的中央經濟工作會議中也提出「促進社會綜合融資成本穩中有降」，表明中央政府對於進一步引導實體經濟融資成本下降訴求的迫切。短期來看，降成本、寬信用工具或仍有加力空間。

## 心水股

騰訊控股(00700) 中國神華(01088) 充礦能源(01171)

# 年終粉飾櫥窗 港股有望延續升勢

頭牌手記

長假後港股重開，真個面目一新，恒指甫開即升221點，上到16561點水平，並且金風送爽，最高時逼近16700關，報16673點，升333點，收市報16624，仍升284點(1.74%)，將假前所失的280點全部收復，還賺凸4點多。

這樣的市情確實充滿戲劇性，正合一句老話：股市如棋局局新。試問在昨日開市前，有誰敢肯定港股定會扭轉跌勢收復失地呢？經昨日一戰，我認為大好友已給市場傳達一個強烈的信息，就是港股不會是無人理會的「棄嬰」，對於大淡友不斷唱衰內地和香港經濟，以為可以在「金融戰」

中打投資者一個措手不及，如今證明，在這個關鍵時刻，好友的實力絕對不能輕侮。昨日淡友灰溜溜的吃不了兜着走，實為浮世繪般的寫照。

今次事件由規管網遊而起，有關方面因應市場反應，迅速作出澄清，又加快審批新款遊戲批照，以事實證明對這一行業的支持，而市場也以上升作出反應。一切都是正常、合理的表現，參與各方都非常專業，值得點讚！

## 重上10天和20天線 利好信號

今日是即月期指結算，又會如何呢？我認為現指數已重上10天及20天移動平均線，是一個向好的信號，相

信大好友一方既然重奪話語權，焉會因期指結算而「馬失前蹄」哉？何況現指數大致為近月來指數的中軸水平，以平均價計，好淡只是打個平手，所以不存在哪一方有壓倒性優勢，是以大好友維持秩序，繼續撐住的可能性不低，而到了明日就是今年最後一個交易天，無論是「為神功」抑或「為弟子」，好友對若干重點股份作櫥窗粉飾，也是常有之事。對基金來講，肯定在意年終收市價，所以周五的一役，估計上升機會較高。

有人說出美好願望，謂本周只有三個交易天，如果三日都升，臨尾現個「滿堂紅」，豈不軍威大振？且看這一願望能否實現吧！

# 明年美GDP將放緩至1.3%

工銀智評

2023年，美國經濟增長呈現非線性韌性，即經濟增速並非穩步下行，存在一定波動；上半年經濟緩步降溫，國內生產總值(GDP)環比折年率自2022年第四季度的2.6%降至2023年第一二季度的2.2%和2.1%，第三季度增速大幅反彈至5.2%。消費展現超預期韌性、投資不弱是年內經濟增長超預期的主要動因。往後看，消費韌性減弱、投資韌性尚有不确定性。

## 居民消費逐步減弱

超預期的消費端韌性主要來自周期效應、政策效應及財富效應三方面。從周期效應看，金融危機後居民部門持續去槓桿，新冠疫情期間美國政府現金補貼進一步優化家庭資產負債表，第二季度末居民部門槓桿率仍處於73.7%的相對低位(金融危機前最高值為98.7%)，因此借貸消費空間較大，但信貸擴張過快(信用卡債務餘額增速高達16.7%)、質量惡化(信用卡違約率升至3.0%高於疫情前)或制約進一步加槓桿空間。此外，前期耐用消費品消費推動個人商品消費支出高於趨勢線水平，一定程度上也透支後續相應需求。

從政策效應看，根據三藩市聯邦儲備銀行重估結果，9月末居民部門仍有4331億美元超額儲蓄，預計在2024上半年仍可繼續為消費提供一定支撐，但在大選年兩黨博弈加劇等因素掣肘下，進一步地財政擴張較難延續。

而從財富效應看，年內美股、房價上行亦提振消費信心，但居民權益資產及房產增值對消費的支撐作用，與經濟韌性之間的關係具有反身性，即居民資產增值通過加強財富效應從而提升消費、提振宏觀經濟韌性，宏觀經濟韌性反過來又促進資產價格上漲；後續提振力度仍待繼續觀察。綜合上述三方面考慮，預期消費韌性降溫，但快速、大幅下行概率較小。

對於投資端的韌性，主要留意庫存周期、地產投資及製造業回流。從庫存周期看，8月後總需求已領先庫存回暖，總庫存進入被動去庫周期，零售商已率先開始補庫，新一輪補庫周期或於2024年年中開啟。從地產投資看，受高利率掣肘，成屋銷售五連降、成屋庫存可供出售月數僅3.6個月。未來房地產投資轉折點或隨美聯儲降息時點同步到來，屆時購房需求和房地產建築業補庫需求釋放料可推動地產投資延續回暖。從製造業回流看，2022年電腦、電子和電氣業建造支出大幅增長，但其本身體量較小，外溢效果不明顯，尚難確定後續能否帶動製造業投資明顯增長。綜合而言，後續投資韌性仍有較大不确定性。

綜合消費端及投資端因素分析，美國2024年經濟增速料較2023年減緩，全年有望實現1.3%至1.5%的增長。

(中國工商銀行(亞洲)東南亞研究中心)

股壇魔術師

天氣寒冷，有什麼行業能夠受惠？首選煤炭業。事實上，中國神華(01088)今年以來明顯跑贏大市，近日屢創52周新高，充礦能源(01171)表現略為落後，但近日已經迫近52周高位，大有機會追落後，創52周新高指日可待，中短期值得留意。

首創證券研報指出，產能受限及需求回升，預計動力煤價繼續保持強勢。供給方面，受寒潮大降溫的影響，主產區部分露天煤礦產能受到限制，疊加臨近年末設備檢修，產量邊際收縮。

運輸方面，內地多個道路出現降雪封路現象，鐵路、汽運運力對外運產生一定影響，部分產區出現出貨困難，短期內供給小幅下滑。需求方面，受到新一輪強冷空氣影響，極寒天氣紛紛來襲，多地氣溫大幅下降，供暖驅動的煤炭需求持續攀升。

煤價料持續高企

中金發表研究報告稱，展望2024年，煤炭需求有望實現平穩增長，而供給彈性可能偏弱，煤炭安全生產面臨一定挑戰。在更好地平衡保供和安全生產中，供給階段性擾動可能仍存，不排除階段性供需趨緊再度發生，煤價可能在歷史相對偏高水平上波動。在經濟增長預期偏弱、財政政策有望加碼、貨幣環境相對寬鬆的情況下，高股息率為煤企提供吸引力，繼續看好煤炭板塊表現。



# 7300億債務明年到期 內房未脫危

實德攻略

恒生指數12月繼續在全年低位徘徊，多次測試全年的最低位16000點水平。疲弱走勢當然離不開內房企業繼續爆煲，繼恒大地產以及融创中國(01918)後，中國奧園(03883)亦在美國申請破產保護。2024年將至，以上情況會否改變？筆者仍然擔心內房股情況，根據資料2024年房企到期的總債務金額約為7373億元人民幣，對比2023年還要多約11%。

## 美匯料轉弱 金價看漲

至於國際商品市場，12月原油價格出現先跌而後回升，月初國際油價從76美元下跌至月中低位68美元附近後得到強力支持再次攀升，筆者27日執筆時已經回復至76美元水平。主要原因是美國近期公布的原油庫存數據意外急跌，市場預期美國政府需再度採購原油加強戰略儲備用途。除此以外，「紅海事件」令國際主要航運通道受到嚴重影響，預期對於原油需求及價格會有所增加。這些事情相信短期內仍然會支撐油價向上。另外，黃金價格雖然月初出現大

幅波動，但總體而言明顯延續上升勢頭，多數時間站穩在2000美元以上水平，月中後更經常保持在2050美元以上的高位。理想走勢來自投資者普遍預期美國減息周期將至，愈來愈多人相信明年3月便可能出現第一次的減息，直接推動金市的購買情緒。加上月初時以色列重新對加沙發動大規模襲擊，這無疑推動避險資金投入金市。

步入2024年，美國減息已成鐵一般的事實，隨着市場預計減息次數及幅度的增加，對國際金價的支持相信會持續。但筆者必須提醒投資者一句，加沙戰況實在已近尾聲，哈馬斯已被迫至窮途末路，如果戰爭結束，國際黃金價格會否出現一波深度調整呢？當然出現這種情況或許為投資者製造入市良機。

最後美元指數12月跌勢明顯，由月初美元指數仍見104水平下跌至現在約101.7的低位掙扎。原因包括美國的減息預期，以及下年進入總統大選年，不穩定因素增加等等。筆者相信2024年第一季美元的弱勢難以扭轉，問題只是美元指數會否輕易跌破100的心理關口水平。

(作者為實德金融策略研究部高級經理)

# 善用扣稅三寶 保障健康與退休生活

保險宏圖

2024年將至，大家不妨為自己和家人檢視一下健康和退休保障需要，在新一年做好理財規劃。「自願醫保計劃」、「合資格延期年金保單」和「強積金可扣稅自願性供款」(俗稱「扣稅三寶」)提供了頗為吸引的扣稅優惠，大家可以考慮善用這些可扣稅產品，以節省稅務開支。

以合資格延期年金保單為例，繳付保費的納稅人可享最多每年60000元的稅務扣除額；以現時最高稅率17%計算，即每年最多可節省10200元稅款。此外，如納稅人或其配偶是自願醫保計劃認可產品的保單持有人，可以進一步節省稅款。每個課稅年度每名自願醫保受保人的最高保費扣除額

為8000元，受保人可為納稅人本人或任何指明親屬，而每名納稅人可申請稅務扣除的指明親屬數目不設上限；換言之，為愈多家人投保，便可節省愈多稅款。

## 應定期檢視醫療保障

隨着人生階段的轉變，市民應定期評估醫療保障需要，並調整保障範圍，以滿足當前或未來的需要。自願醫保計劃不斷推陳出新，近期有自願醫保附加保障產品考慮到客戶不同人生階段的需要，提供不同的自付費、病房級別選項，讓客戶可以根據預算和保障需要作出選擇，隨後更可因應情況作出調整(須根據保單條款並視乎核保要求(如適用))。定期檢視醫療保障十分重要，市民可委託其保

險代理協助進行評估並提供合適的醫保建議。

面對每年不斷增加的通脹，加上人口高齡化趨勢，及早為退休儲蓄是保障輕鬆退休生活的重要一步。購買延期年金是其中一種為退休生活儲蓄的方案，客戶可以在年輕時就開始為年金計劃供款，而開始派發年金利息的時間及入息年期都可以按照客戶的需要而定，讓資金在累積期內持續增長，為退休後提供穩定的入息來源。客戶可以不同繳付期向保險公司繳付保費，其後從指定年期或年齡開始收取每月年金入息直至指定年期或年齡。如購買合資格延期年金產品更可享稅務優惠。

(作者為宏利香港及澳門首席產品總監)