

香港文匯報訊 (記者 卓建安) 內地銀行近日常「鬧錢荒」，上周四更颶起「拆息風暴」，上海銀行間同業拆借利率 (SHIBOR) 市場隔夜息飆至13.444厘、一天回購利率盤中曾見30厘，同創歷史新高。有指拆息高企因人行整肅銀行資金管理，迫銀行減少高利潤高槓桿的「影子銀行」業務，令熱錢回歸實體經濟。但銀行資金緊絀情況如持續，融資成本必將轉嫁企業，令經濟雪上加霜。對於目前形勢，中國人民銀行稱會加強和改善流動性管理，適時適度進行預調微調。

今年5月下旬以來，內地銀行出現資金緊張情況，有關情況惡化在本月7日和8日達到高峰。這兩日SHIBOR隔夜拆息，由正常的2厘至4厘，分別升至8.294厘和9.581厘，而一個月之前的5月8日有關息率僅2.11厘。本月7日，市傳光大銀行向興業銀行拆借的60億元人民幣資金出現違約，未能在到期日償還，雖然有關消息被兩間銀行否認，但已加劇市場的緊張氣氛。

傳大行迫宮 央行拒「寬鬆」

直至上周四(20日)，隔夜拆息飆升至13.444厘的高峰。當日市場更傳出連四大行之一的中國銀行 (3988) 也出現資金違約，需向央行求救，消息後來被中行否認。不過，從當日中行在同業拆借市場隔夜息報價曾高達14厘，可見資金之緊張。而早在18日，《華爾街日報》報道稱有中資大型銀行正向中央施壓，希望獲釋放資金，緩解目前流動性異常短缺問題，市場一度傳出入行翌日會下調存款準備金率。

面對近期銀行陷入空前慘烈的流動性緊張狀況，人行似乎不為所動，日前更兩次拋出小規模央票發行吸走市場資金，向市場明確傳遞不願主動放鬆流動性的信號。

分析指出，此次人行一改過去慣例，在市場資金緊張情況已持續一段時間後，仍遲遲不鬆手向市場注入流動性，是為向銀行警示，目前中國的貨幣政策是「穩健」，已非過去的「寬鬆」，不要指望人行會向銀行輸送過多的流動性。銀行要重視自己的資金管理能力，在半年結之前，透過各種非正常手段，以達到監管機

構的考核指標。

目前銀行為追求收益，將存戶大量的資金引入理財產品，而貸款方面除國有大型企業外，對中小企業以及民營企業的貸款則持採取惜貸的態度，令市場真正需要資金的企業卻貸不到款。近期銀監會已收緊銀行理財產品的發行，希望銀行今後減少發行理財產品，令貸款更多地流入中小企業以及民營企業。

過去1個多月以來，國務院總理李克強三次提及存量資金問題，「要通過激活貨幣信貸存量支持實體經濟發展。」其中的關鍵，就是以金融之手通過市場的調節讓資金流向實體經濟。

人行強調穩健貨幣政策

昨日，人行官網發布新聞稿稱，剛結束的央行貨幣政策委員會2013年第二季度例會強調，中國將繼續實施穩健的貨幣政策。會議認為，當前中國經濟金融運行總體平穩，物價形勢基本穩定，但也面臨不少困難和挑戰；全球經濟有所好轉，但形勢依然錯綜複雜。

為此，人行將密切關注國際資本流動的變化，繼續實施穩健的貨幣政策，適時適度進行預調微調。此外，還將繼續健全宏觀審慎政策框架，綜合運用多種貨幣政策工具，加強和改善流動性管理，引導貨幣信貸和社會融資規模平穩適度增長。同時，優化金融資源配置，支持經濟結構調整和轉型升級，更好地服務實體經濟發展，更扎實地做好金融風險防範。進一步推進利率市場化改革，更大程度發揮市場機制在資源配置中的基礎性作用。

內房資金鏈恐斷纜

香港文匯報訊 (記者 蔡競文) 易居中國旗下CRIC研究中心發表報告，指SHIBOR飆升現象，或預示着今後一段時間內地流動性寬鬆的情形將急劇逆轉。同時，美國第三輪量化寬鬆政策(QE3)將逐步退出，海外流動性充裕的局面也將會告一段落，海外融資通道或將受到擠壓，這對視資金為生命的房地產行業來說影響非常大。

對中小型房企而言，影響短期內就會顯現。目前內地大部分房企，尤其是中小企，銀行貸款仍然是其主要融資來源。SHIBOR

急升，預示着今後一段時間銀行的流動性緊縮會超預期，眾多房企的銀行貸款融資也將可能告急。

龍頭企業境外發債轉難

對龍頭房企而言，這種效果可能在中、長期內顯現。因為美聯儲此前暗示，將逐步退出QE3，這意味着未來國際流動性也將趨緊，一年多來內地龍頭企業在境外發債順風順水的境況可能也一去不復返，最終龍頭房企境外融資的寬鬆局面亦將不再。

「錢荒」反映實體經濟欠佳

對於多家銀行近日鬧「錢荒」，上海市銀行同業公會相關人士對本報表示，近日銀行間拆借利率飆升，反映出銀行間資金的飢渴程度。有金融專家則認為，上述問題反映實體經濟欠佳。

整頓理財產品礙中小行

「財政存款上繳出現壓力，使得金融機構預防性資金需求增加。而像興業銀行、招商銀行、中信銀行、光大銀行等多家銀行近期資金鏈非常緊張。」上海銀行同業公會人士指出，資金面雙緊



■有專家認為，銀行資金面緊張，加上消費信貸暗藏風險等，造成消費信貸收緊。 資料圖片

使得中小型銀行最受影響。原因之一，是新增外匯佔款大幅萎縮，其次，監管部門對債券、理財等市場的規範整頓在一定程度上堵住了市場機構通過非正規渠道獲取資金的能力。「因理財產品所佔中型銀行的總存款達到20%至30%，因此大批理財產品償付到期加劇了資金緊張的情況。」

上海市金融局一位業內人士向記者表示，中型銀行的存款能力沒有像工、農、中、建、交這五大銀行的存款能力這麼強，但他們的貸款能力非常強，這樣問題就顯現出來。「中小銀行所流出的資金出現了大面積逾期的影響，同時讓這些存款能力並不強的銀行擔負着存款準備金的壓力，導致資金缺口補不上。」隨之而來的就進入了一場惡性循環，銀行資金鏈條吃緊是一個不可忽視的信號。

上海社科院部門經濟研究所副所長、金融研究中心主任楊建文在接受本報記者採訪時表示，銀行間資金流動性的問題，表面上是銀行過度放債，深層次的原因，是資金過度集中在虛擬經濟上，而沒有進入實體經濟。「最近銀行資金緊張所反映出來的，恰恰是實體經濟的不佳。」他認為，要恢復正常融資環境，貨幣當局可能需要採取更大力度的措施。

在銀行人士看來，市場預期調整之後，資金面將重回穩中偏緊的態勢。招商銀行高級金融分析師劉東亮指出，因銀行資金面緊張和消費信貸暗藏風險等，造成消費信貸收緊。而現在金融市場的短痛，就是讓有限的資金進到該去的地方。

偏緊預期短期難扭轉

上海銀行投資發展部經理張鵬表示，短期來看，預計資金緊張會維持到七月末。在未來一兩個月會出現明顯好轉的態勢，資金面逐漸鬆動。然而會持續產生影響，「未來整個市場利率情況雖然肯定會比現在有明顯緩和，但相對於之前那種寬鬆狀態，會是較為緊張的這樣一種情況。」

此外，他提到，現在很多金融機構可能對資本面都存在一種偏緊的預期，這也非常容易理解。「如果我預期資本面會偏緊的話，會採取方法有二，一是越來越多地持有足夠的資金以保證我的不時之需；二是在與別的機構之間進行交易過程中，謹慎程度越發增加。這也是為了自身的穩健經營的需要。」

■記者 沈夢珊



內銀股民經濟隨時「三輪」

香港文匯報訊 (記者 卓建安) 此次銀行資金緊張狀況已持續一個月，銀行同業拆借市場拆息高企，加劇銀行「攪水」成本。中國人民銀行遲遲在資金上不鬆手，希望藉此懲罰一下銀行，需要為自己超額信貸以及發行過多的理財產品，付出高昂代價。近月多隻內銀股價跌至近一年低位，正是一定程度上反映有關影響。倘拆息高企持續，除銀行及股民受傷外，企業及經濟最終亦會受害，釀成「三輪」。

提高存息擠壓銀行盈利

投行麥格理指，目前3.3%的1年期定期存利率和0.385%的活期利率難言很有吸引力，使得貨幣市場基金和理財產品對儲戶來說更具吸引力，導致銀行存款增速放緩。在拆息居高不下的情況下，人行可能將不得不允許銀行提高存款利率，融資成本上升將擠壓銀行的淨息差。企業和地方政府融資成本將變得難以承受，從

而造成金融資源配置效率惡化。貨幣市場利率高企還將給股市帶來負面影響，拉高無風險利率並削弱企業的盈利前景。

花旗認為，目前內地資金緊張情況估計部分原因是由於人行對理財產品的限制所致，旨在遏制不恰當的活動及影子銀行，該行預料銀行間市場流動性緊張狀況可能在7月份緩解。該行指，內銀股目前以2013年預估值計算的P/B比為0.95倍，估值已跌破最近在2012年第三季的低點；小型銀行較易受影響，其中中行 (1988) 最受影響。

大摩預料，近期SHIBOR飆升可能抬高實體經濟的融資成本，但預計監管層將以犧牲部分短期成長為代價，繼續着重在長期風險控制上。短期利率可能會在季末結束後從目前的超高水平上回落，但中期利率可能會進一步趨勢性走升，考慮到此潛在的持續性緊縮，看好農行 (1288) 和建行 (0939)，因為看好它們防禦性的資產結構，繼續對民

行和平安銀行保持減持 (Underweight) 評級。

逾1.5萬億元產品到期

國際評級機構惠譽指出，內地金融業流動性持續緊張，將影響個別銀行以及償付即將到期的理財產品的能力，估計近期有逾1.5萬億元 (人民幣，下同) 的理財產品到期，產品能否如期償付存暗湧，而



■惠譽估計內地部分中型銀行20%至30%存款以理財產品形式存在。 資料圖片

理財產品的兌付將進一步加大銀行拆借利率的上行壓力。

惠譽指，現時發行新理財產品、銀行間市場拆借是兌付到期理財產品的最普遍融資渠道，但近日銀行間流動性緊張，部分中型銀行面臨最大困難，估計佔總存款20%至30%以理財產品形式存在，國有銀行、城市或農村商業銀行則平均為10%至20%。

逼減高槓桿理財 抽錢投實體經濟

央行適時微調

內銀拆息挾爆



■中央期望以金融之手通過市場的調節讓資金流向實體經濟。 資料圖片

「水緊」情況下月或紓緩

香港文匯報訊 (記者 卓建安) 在上周四上海銀行同業拆借市場隔夜息高見創紀錄的13.444厘，翌日有關拆息雖已回落至8.492厘，但一天回購利率盤中仍創24厘，僅比上周四歷史新高稍低 (其回購利率高達30厘)。對於未來銀行資金情況的預期，花旗指出，銀行間市場流動性緊張狀況可能在7月緩解。又指，目前內地銀行間市場緊張的情況預料部分是由於中國人民銀行對理財產品的限制所致，旨在遏制不恰當的活動及影子銀行。

匯率升幅緩 逆回購或現

高盛指出，假設銀行間利率維持在目前相當高的水平上，將影響經濟中的信貸擴張。如果銀行間利率維持在約5.5%的水平，預估信貸流動相較於利率未大幅走高時可能每月減緩0.3個至0.4個百分點。高盛續稱，展望未來，內地政策收緊，加上人民幣名義有效匯率升幅放緩，將有利於在支持短期經濟增長及控制中期金融風險之間取得一個更好的平衡。

中金則認為，人行將會通過公開市場操作 (比如逆回購) 增加流動性，以降低銀行間市場利率。中金續稱，若短期的資金緊張形勢繼續惡化，不能完全排除人行會降低銀行存款準備金率，以給一個明確信號，穩定市場情緒。



■中金認為人行將通過逆回購等措施增加流動性，藉以降低銀行間市場利率。 資料圖片

大行對內地拆息市場看法

- 惠 譽：內地有能力減輕流動性壓力，但因遏抑影子銀行問題而未有着手處理流動性風險。
- 花 旗：銀行間市場緊張情況部分是由於人行對理財產品的限制所致，情況或在7月緩解。
- 野 村：不認為人行會通過降準增加流動性，而存在過剩產能的行業或出現公司違約事件。
- 摩 通：此次是向市場發出信號，暗示下半年流動性趨緊。
- 大 摩：上海銀行間同業拆借利率 (SHIBOR) 飆升或抬高實體經濟融資成本，但監管機構將犧牲部分短期成長為代價，不可能因為SHIBOR上漲而改變政策方向。
- 麥格理：如果SHIBOR在7%以上維持過長時間，企業和地方政府的融資成本將難以承受，人行或介入調降存準率釋放流動性。
- 中 金：若形勢繼續惡化，人行或會降低銀行存款準備金率。
- 宏源證券：這輪高息風暴不是貨幣政策全面收緊流動性的信號。
- 農銀國際：預期中國將通過QFII/RQFII和外商直接投資來鼓勵增加流動性。

製表：記者卓建安