

# 內地「水」緊最壞時刻料已過

## 專家：央行方向正確 惟成本巨惹恐慌

香港文匯報訊(記者 海巖 北京報道)近來內地銀行間市場資金面緊張、拆息抽升，股價齊跌。不過央行並沒有如外界所料開關放水。昨日拆息已有所回落，有分析指目前銀行間市場資金緊張最困難時刻已過，但成本巨大，且造成市場恐慌。對於央行寧作壁上觀的做法，有內地權威金融專家對本報評價指出，央行按兵不動策略正確，但具體操作手法仍有可改進之處。

華泰證券首席經濟學家劉煜輝認為，央行此次行為的動機可以理解。「1998年亞洲金融危機的重要原因是金融系統的漏洞，即流動性期限錯配非常嚴重，以短期的負債投向長期的資產。類似情況目前中國已非常嚴重。影子銀行的實質就是以短期負債投向長期的地方平台，流動性錯配嚴重，中國下半年外部風險升級的概率越來越大。如果央行不提前制止這種狀況的惡化，一旦外部風險升級，中國受到的衝擊會很大。」

### 按兵不動顯過套利決心

不過，劉煜輝指出，央行的操作手法存在可以改進之處。通常全球央行貨幣政策操作的傾向，都是走向單一規則、透明化的管理預期，柔性的傳遞給市場，央行應給予市場更前瞻的預期去管理資產負債表。農業銀行首席經濟學家向松祚也表示，此次央行按兵不動的策略是正確的，首先要顯示遏制期限套利和貨幣空轉的決心；二是檢驗銀行金融業應對流動性危機的能力；三是傳遞強烈政策信號，不會以簡單「放水」來刺激經濟。但他也指出，不應讓隔夜拆借利率長期高企，應確保流動性不至於崩盤，應採取有保有壓的方式分類指導。

### 造成恐慌打擊實體經濟

此外，還有金融專家認為，此次銀行間市場利率大幅動盪，懲罰了部分機構，製造波動風險，使套利行為有所收斂。但成本巨大，對實體經濟來講是雪上加霜，增加了經濟金融系統的政策不確定性，同時也造成了市場恐慌，加大了國際對中國經濟看空的壓力。



■ 人民銀行拒放水，並認為銀行體系流動性合理。

對於未來流動性的預期，「在短期內，央行是萬能的。央行是否願意放水對沖這個狀態，最終由央行決定。目前的情況說明央行認為目前的資金面僅僅是結構性、階段性的緊張。」

### 或會主動下調貸款利率

劉煜輝認為，未來流動性偏緊的狀態可能還會維持一段時間，而後由於實體經濟的下滑，可能出現衰退性寬鬆的態勢，甚至不排除央行主動下調貸款利率，減輕企業存量債務負擔。此外，推進資產證券化、直

接融資和債務重組可能是激活貨幣信貸存量的主要手段。

市場人士預計，這一輪銀行間市場資金緊張最困難的時刻已經過去。接下來的一兩週內央行會通過對大銀行的窗口指導緩解資金短缺的壓力，不排除央行會通過短期流動性調節工具以及逆回購的工具維持資金價格水平的相對穩定。

而進入七月份以後，隨著季末效應的消失，流動性需求會出現明顯緩解，銀行間利率有望進一步回落到合理水平。

資料圖片

## 政府決心守好貨幣閘門

記者 海巖

上周美聯儲主席伯南克去年內削減化寬鬆的明確表態聲聲入耳，中國銀行間市場出現罕見的「錢荒」，而中國人民銀行按兵不動的策略，體現了「用好增量、盤活存量」已成為未來貨幣政策的一項總方針，新一屆李克強政府把守好貨幣閘門、推進改革的決心昭顯。

新華社發表評論文章指出，眼下的「錢荒」看似來勢兇猛，實則是一場資金錯配導致的結構性資金緊張。「不是沒有錢，而是錢沒有出現在正確的地方。」

### 資金未投入到實體經濟

從央行公布的各項金融數據看，流動性仍然充裕。至今年5月底，央行數據顯示M2(廣義貨幣)同比增長已達15.8%，高於去年底確定的13%的年度指標。然而，當前的經濟和銀行資金緊張的局面，顯示出貨幣投放對經濟增長的推動作用正在不斷減弱，大量的社會融資並沒有投入到實體經濟當中。

實際上，6月19日召開的國務院常務會議已為下一步貨幣政策定調：貨幣政策要為結構調整、稳增长和惠及民生發揮更大作用，當前的資金面緊張是短期性、結構性的，要靠機構自身調整行為去適應。

有市場人士認為，會議上對貨幣政策「用好增量、盤活存量」、「合理保持貨幣總量」的表述，顯示中央對去槓桿、去產能過剩的決心明顯。這意味著央行將繼續執行穩定貨幣政策，嚴把貨幣閘門。同時，實體經濟沒有出現符合外界期待的增長，則表明金融體系的效率有待提高，意味著需要推進市場建設、增加金融工具、開放市場等多方面改革。



特稿

## 銀根緊缺 中小企貸款更難



■ 部分內地銀行已收緊對首置房貸的優惠。

香港文匯報訊(記者 海巖 北京報道)流動性緊缺正在困擾中國金融市場，金融業內人士表示，未來緊張的流動性可能導致更高的貸款利率，更依賴銀行間拆借市場的中小銀行受衝擊大，中小企業由此更難獲得貸款。

由於流動性偏緊，近日有企業推遲發債計劃。長江三峽集團在中國債券信息網公告稱，將原定第二季度發行50億元人民幣中期票據，變更為第三季度發行；而國家開發銀行則取消了原定6月25日的4期最多發行200億元人民幣金融債增發的計劃。

### 首套房貸利率優惠削減

中信銀行一名信貸經理表示，融資環境緊張可能迫使該行提高貸款利率，該行的小企業可能會是受害者。對於工、農、中、信四行出現的網絡癱瘓，他認為，這是技術問題，目前尚不會有擠兌風險。

有報道稱，近期，北京地區已有1/3的銀行，把首套房貸利率優惠從八五折提高到九折；有的銀行雖可提供八五折優惠，但前提是在銀行有一定數量的存款。一些早已遞交的貸款審批遲遲未審批放款，放款時間比以往長了很多。來自申銀萬國的調研顯示，6月商業銀行貸款速度提前放緩。

此外，受銀行間資金面緊張影響，銀證證券貨幣市場集合產品已於上周五暫停贖回。業內人士指出，貨幣市場基金受資金面影響最大，淨值也跟着下跌，很多機構都在考慮在資金面緊張的時候贖回貨幣基金，貨幣基金遭遇贖回或將成為趨勢行為。

### 去槓桿化加劇還款壓力

中國社科院金融所研究員李健指出，一旦借貸利率水平上升，意味著貨幣政策實際收緊，會對已經疲弱的實體經濟形成更大的壓力。此外，強化風險管理是否會導致非銀行融資的大幅下滑和金融體系的去槓桿化，以及如何保證加強金融體系風險管理的前提下確保資金會流向政府希望扶持的重點部門和行業，是下一步面臨的一個主要問題。「地方政府和企業部門的負債率在最近幾年的信貸高速增長中都出現了大幅的攀升。金融體系的去槓桿化會加劇其還款壓力的上升，可能導致信貸資產質量的下滑和不良資產的上升。」

# 央行：銀行體系流動性合理



■ 央行出聲叫有能力的大行不要「惜借」。

香港文匯報訊(記者 孔雯瓊、蔡藝文)就商業銀行流動性問題，人民銀行昨日表示，當前銀行體系流動性總體處於合

理水平，要求各金融機構繼續認真貫徹穩健貨幣政策，促進貨幣環境穩定。央行還要求，大型商業銀行在加強自身流

動性管理的同时，還要積極發揮自身優勢，配合央行起到穩定市場的作用。

### 促大行不要「惜借」

央行日前就流動性向發函，指出金融市場變化因素較多，且臨近半年末重要時點，對商業銀行流動性管理提出了更高的要求。商業銀行要切實提高風險防範意識，宏觀審慎要求對資產進行合理配置，謹慎控制信貸等資產擴張偏快可能導致的流動性風險，在市場流動性出現波動時及時調整資產結構；並要充分估計同業存款波動幅度，有效控制期限錯配風險。同時，要求商銀針對稅收集中入庫和法定準備金繳存等多種因素對流動性的影響，提前安排足夠頭寸，保持充足的備付率水平，保證正常支付結算。

有分析認為，央行此番表態，表明央行對銀行間市場出手相助可能性趨小，在年中因素作用下，預期至少本周資金情況不會有實質改善。而央行出聲叫

有能力的大行不要「惜借」，在一定程度上也許有助於修正此前過於悲觀的預期。

### Shibor仍處歷史高位

昨日上海銀行間同業拆放利率(Shibor)顯著回落，隔夜拆息回落到200點子至約6.5%，銀行「錢荒」略有緩解。交易員透露，昨日隔夜回購開盤成交300億元人民幣，顯示大行已開始出錢，但Shibor各期限利率仍處於歷史高位。

據昨日午盤顯示，Shibor大幅回落495.2個基點，至8.49%；7天跌246.1個基點，至8.54%；14天漲97.2個基點，至8.57%；1個月漲29.9個基點，至9.7%。

此外，2周、1月、3月、半年等品種也都出現回落。2周下降147.7基點，報7.089%；1月下降234.3基點，報7.355%；3月下降6.6基點，報5.724%；6月下降1.41基點，報4.245%。9月和1年品種微幅上漲，利率維持在4.2%到4.5%之間。

# 大行：內地經濟增速續放緩

香港文匯報訊(記者 涂若奔)屋漏更逢連夜雨，內地銀根緊絀，股市震盪，昨又有多間機構唱淡內地經濟。恒生銀行昨發表報告，預期未來數季內地經濟放緩趨勢可能持續，故將內地全年經濟增幅由8%下調至7.7%；並預料短期內人民銀行或以公開市場操作的方式向銀行體系注資。中金公司也發表報告指，由於內地債市、股市和銀行信貸等渠道導致實體經濟的融資成本上升，將會拖累經濟表現，故將全年的經濟增幅從原先的7.7%下調至7.4%。

恆生於報告指出，若計及5月份零售物價通脹下降的影響，實質零售銷售增長由11.8%升至12.1%，顯示消費市場走出今年初政府提倡反腐倡廉的陰霾。但城鎮固定資產投資增長由4月份的20.1%，回落至5月份的19.9%，顯示雖然基建投資增長加快，但卻未能抵銷房地產及製造業投資增長出乎意料下滑的影響。在對外貿易方面，出口增長由4月份的14.7%急跌至5月份的1%，而同期進口則由增長16.8%轉為下跌0.3%，這種顯著下滑，主要反映政府打擊虛假買

易抑制熱錢流入的影響。但報告認為，儘管經濟增長動力減弱及貨幣市場利率上升，人民銀行不會以減息來放寬銀根。相反，假若Shibor持續高企，未來數周人行或以逆回購等公開市場操作、其他短期流動性調節工具及常備借貸措施向銀行體系注資。

### 料第二季GDP增長僅7.5%

中金也在報告中指，目前內地社會融資增長較快，主要仍由地方融資平台和房地產推動，因此市場利率提高將導致下半年基礎設施和房地產投資增速顯著放緩，投資需求增長的放緩是大概率事件，估計第二季GDP增幅僅為7.5%。

報告又指，內地銀行間市場利率的上升，將促使銀行改善流動性管理，降低貸款衝動，尤其是冷卻過去幾年的表外業務和非銀行金融中介的無序擴張。而隨着流動性趨緊，金融機構可能開始一輪以收縮影子銀行業務為代表的去槓桿過程。在此過程中，中小金融機構將面臨流動性緊張。同時，實體經濟還將面臨工業生產者出廠價格(PPI)通縮和融資



■ 大行紛紛調低今年內地經濟增長預測。

成本上升的雙重壓力，經營環境更加惡化。

### 銀行業不會現系統性風險

高盛亞洲投資管理首席投資策略師哈繼銘也認為，內地經濟中長期而言，將減速前行，企業盈利能力下降，政府稅收減少，企業和政府存款將下降；再

加上未來中國人口老齡化更加突出，家庭儲蓄率下降，因此內地存款規模將明顯下降，資金成本將變得比較昂貴，可以預見2020年前利率都會維持較高水平。

他又稱，相信人行近期不會採取寬鬆政策，這會令部分中小銀行的經營壓力加大，但銀行業不會出現系統性風險。