

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

百家觀點

取消貸款利率下限 中國金改重要一步

中國人民銀行於上周五(19日)宣布解除對金融機構的貸款管制，讓借貸利率能夠隨市場供求自由浮動，逐步令內地金融體制向市場主導邁進。這是內地繼續其金融改革步伐的重要一步。

人行公布的措施主要有幾點：取消實施了長達10年之久的貸款利率下限，由金融機構根據商業原則自主確定貸款利率水平、取消票據貼現利率管制、對農村信用社貸款利率不再設立上限。

取消借貸利率不得低於人行基準貸款利率0.7倍的限制，理論上，在銀行互相競爭情況下，可降低市場的借款成本，有利營商環境。然而，據悉今年第一季只有約一成的銀行貸款是以低於人行基準貸款利率發放，意味着即使貸款利率下限取消，亦只有少數企業能夠受惠。更甚者，能夠得到內地銀行以低息貸款的企業，絕大多數為大型國企，亦只有這些企業有足夠的議價能力與內銀周旋，故此，純粹因為人行新政策而獲得更便宜資金的，應不是議價能力較弱的小型國企以及民企，後者可能較難從新政策中獲得利益。

表面上，單從目前國企較受惠低息貸款這一點看，新政策似乎進一步增加這類企業的競爭優勢，反過來不利營商環境，但其實不然。原因很簡單，而且是同一理由的一體兩面，在新政策推行之前，反正中小企業也不易貸得款項，所以對它們來說，貸款利率下限如何，對它們反正是沒有關係的，但換個角度看，現行制度下，大型國企一樣有辦法，可從銀行貸得一定比例的極低息貸款，但實際上，目前這類額度並未盡用，銀行並不傾向如此低息貸款，也就是說，新政策原則上也不影響大型國企。

如此說來，新政策是象徵意義較大，但不

代表實際上無影響。原因是，真正重點並不是狹義的協助哪一個規模的企業，反而是把原本扭曲的利率制度，逐漸改善修訂至正常，當然，目前只是貸款一面，但相信存款一面也是為時不遠。當利率是真正的利率，而不是如今貸或存也無法確實依賴的表面利率，則經濟資源的運用，將有重大的改善，無論是社會上貸或存的人，都可以在較低的訊息費用下，得到所需而值得得到的資金融通。

當然，不少人的着眼點會放在直接最受影響的影子銀行，但其實，所謂影子銀行或其他非正式渠道的融資方式，包括所謂民間借貸，之所以可以大行其道，究其因，追本溯源，正是現行的利率不是實際貼近供求真正水平的利率，供過於求又或者求過於供，都是此中產物，真正關鍵就是讓利率這個重要的價格反映實況，正式金融體系可以處理資金融通，則無必要大兜圈子光顧保障較低非正式渠道。



中國人民銀行宣布解除對金融機構的貸款管制，逐步令內地金融體制向市場主導邁進。資料圖片

利率市場化不能棄農

時富金融策略師
黎智凱

7月19日中國央行表示，決定進一步推進利率市場化改革，自7月20日起全面放開金融機構貸款利率管制。具體內容如下：1.取消金融機構貸款利率0.7倍的下限，由金融機構根據商業原則自主確定貸款利率水平。2.取消票據貼現利率管制，改變貼現利率在再貼現利率基礎上加點確定的方式，由金融機構自主確定。3.對農村信用社貸款利率不再設立上限。4.個人住房貸款利率浮動區間暫不作調整。

在筆者看來，取消金融機構貸款利率下限是邁出利率市場化改革的重要一步，但其相關改革仍然不完整。此舉可以使得銀行自主設定貸款利率，有利於促進金融機構採取差異化的定價策略，降低企業融資成本；解除對票據貼現利率的管制尤其將會使得商業銀行有更大自由來根據自己的業務考量來決定貸款利率。但從市場主體看，目前中國金融機構主要還是以國有企業為主，市場主體的多元化和競爭的充分性遠遠不足。

恐貧富兩極化加快

對農村信用社貸款利率不再設立上限。筆者認為，這將對於中國農業和農民是重大利空，將進一步加快中國貧富兩極化的速度。目前中國是小農經濟，存款利率沒有市場化，老百姓的零錢放銀行利息都不夠抵通貨膨脹的速度，如果拿來投資，農民的貸款議價能力很弱，商業銀行難免會提高貸款利率，這將使得普通農民的貸款利率進一步提高，貸款難進一步阻擋了農民的發展。個人住房貸款暫不調整。對於房地產掌控權央行始終沒放手，畢竟在中國房地產是主要的經濟支撐。

筆者是贊同利率市場化改革的。利率市場化原本是指金融機構在貨幣市場經營融資的利率水平。它是由市場供求來決定，包括利率決



對農村信用社貸款利率不再設立上限，將對於中國農業和農民是重大利空。資料圖片

定、利率傳導、利率結構和利率管理的市場化。是指通過市場和價值規律機制，在某一時點上由供求關係決定的利率運行機制。但實際卻不是如此。

筆者認為，央行的全面放開金融機構貸款利率管制具有一定的象徵意義，但效果在短期內是難以體現。實際貸款利率市場化程度提高後，對於經營狀況一般的中小企業，因議價能力差，貸款難的問題可能難以緩解，甚至其承擔的都是利率上浮。筆者希望不要再讓政策目標退回到大企業化、大壟斷化。

利率開放速度超預期

太平金控·太平証券(香港)研究部主管
陳羨明

人民銀行進一步推進利率市場化改革。人民銀行決定，自今年7月20日起全面放開金融機構貸款利率管制，取消七折貸款利率下限。此外，取消票據貼現利率管制，由金融機構自主確定。對農村信用社貸款利率不再設立上限。預計新政短期內對經濟和金融市場的影響有限。

可以說，新政是利率市場化的重要一步。經過多年努力，金融機構貸款利率終於完全放開。利率市場化是金融市場化的重要環節，是解決金融資源配置扭曲的主要手段，可以提高資金的配置效率，從而有利於長期的經濟增長和效率改善。6月底錢荒之後，市場預期改革即使推遲，速度也會放緩。開放利率下限的決定再次表明改革推進速度不會放緩，甚至還會加速。

不過，這僅僅是利率市場化改革中的一部分。利率市場化改革多項環節的推進，還包括存款保險制度的建立，金融機構准入與退出機制，金融機構財務制度的完善，以及最為關鍵的存款利率的完全放開，以及產品價格市場化等。

存息市場化尚需時日

例如：存款利率市場化作為利率市場化的關鍵環節，目前存款保險制度等的相關配套制度並不完善，這意味着存款利率市場化尚需時日。在存款利率化之前，相關配套措施會逐步推出。打破金融壟斷才能真正做到利率完全市場化。均衡和合理的價格形成需要在非壟斷市場才能形成，這需要足夠的銀行與非銀行等各式各樣的金融機構的競爭，以及具深度和廣度的直接融資市場。

值得一提的是，此次改革未對現行的商業性個人住房貸款利率政策作出調整，表明中央依然希望抑制投資投機性購房需求，防止因為利率下降導致房價

上升。

長期來看，政策反映利率市場化改革速度超預期提速，意義不小。新政客觀上有重新分配利益的作用。2006年以來，利益明顯向銀行傾斜，開放貸款利率可降低企業的融資成本和提高銀行的資金使用效率，有助利益向實體經濟傾斜，扭轉近年來銀行效益和實體經濟效益相背離的局面。這能夠起到改善效率和促進內需的效果，促進長期經濟增長的作用。

短期內，預計對經濟的影響較為有限。放開利率下限不是降息，不是對經濟的刺激。總量上，短期中性偏緊的貨幣政策調定信貸規模與社會融資總量不會發生太大變化；價格上，短期不會導致貨幣資金成本的顯著變化。事實上，過去幾年利率上浮的貸款佔多數，利率下浮的貸款佔比較少，僅佔約10%，因此實際影響很小。信貸結構上，小微企業、三農相關企業的融資便利會有所提高。

在金融市場上，由於目前內銀很少以下限利率貸款，而且近期流動性偏緊，故短期觸發競爭的機會不大。



中國開放利率下限的決定再次表明改革推進速度不會放緩，甚至還會加速。資料圖片

美國量寬政策仍需維持

AMTD高乘財富策劃董事兼行政總裁
曾慶璘

美聯儲在本月17日發表全國經濟形勢調查報告揭皮書，顯示美國中期的經濟表現繼續以緩慢至溫和的步伐復甦。該報告是美聯儲貨幣政策決策會議的重要參考資料，加上伯南克於國會聽證會再次清晰地發表有關貨幣政策立場的言論；一如我們早前認為，美聯儲短期的貨幣政策立場仍然是較寬鬆的貨幣政策。

伯南克於今次聽證會表示以下幾點支持寬鬆貨幣政策的觀點：首先，他表示目前經濟只是溫和復甦，仍然容易受到意料之外的衝擊，包括全球經濟增長比目前預計還要慢。這樣，從他的言語間可估計，經濟復甦放緩的風險增加，意味着有必要繼續推行貨幣寬鬆政策。此外，他強調美聯儲資產的購買規模是取決於經濟和金融市場的發展狀況而改變，並表示減緩資產購買計劃並不是目前應採取的辦法。最後，他重申若要推行緊縮

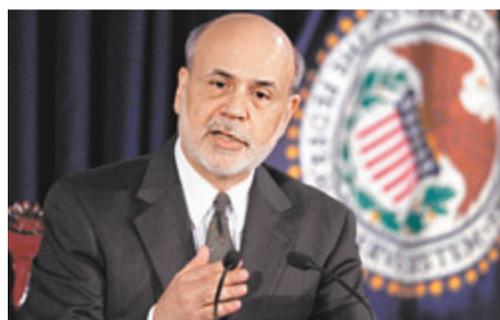
貨幣政策，條件是經濟狀況必須優於預期，而且通脹水平回到設定目標的2%及失業率要下降到6.5%以下。

在伯南克發表今次的講話後，加上就業和製造業數據優於預期，美股維持升勢。標準普爾500指數周四收盤升至1,689點，再創歷史新高。全球10大經濟體中，美國和日本相信是今年能夠提供最佳投資機會的國家。美股受惠於當地房地產明顯復甦的支持；安倍晉三的刺激經濟計劃使日圓降至5年新低，並推升日股今年表現。10大經濟體中，除這兩個國家外，投資者亦可留意巴西。

世界盃奧運起巴西

巴西將會舉辦2014年世界盃足球賽和2016年夏季奧林匹克運動會，為國家甚至其他國家和公司帶來直接和間接的經濟收益。直接的收益，如門票收入、電視轉播權收入、奧運廣告和商業推廣及贊助等等；間接的收益則包括受惠的不同行業，如建築、交通、地產、旅遊、科技、電訊行業等。

世界盃和夏季奧運預計能夠提高國家經濟增長每年0.9%直至2019年。至2014年，兩項盛事將額外增加360萬個短期和長期就業崗位。另外，主辦國亦會發展舉辦城市，包括投資基礎設施。巴西政府表示將花費約96億美元，並已經開始動工，興建新的道路、鐵路、橋樑、隧道，以及改善高速公路、機場及海運碼頭。因此，兩項盛事將會是巴西再次鞏固國家形象、提高國家質素和水平的機會，藉此進一步提升其經濟規模。



美國聯儲局主席伯南克於今次聽證會表示經濟復甦放緩的風險增加。資料圖片

談珠海金灣區房市

山西省政協委員、特許測評師、中國房地產估價師
張宏業

最近，筆者應開發商邀請參觀珠海金灣區樓盤，感到金灣區近年發展快速，眾多具規模開發商陸續進駐，為當地房市帶來不少全新氣象，實值得港澳投資者關注，尤其是港澳房市因政府的多輪「辣招」使交易量大減，未來樓市已由看升變成看淡，珠海樓市應是一個不俗的投資機會吧！

金灣區是2001年4月4日經國務院正式批准設立的行政區，全區總面積1,600平方公里，其中陸地面積447.6平方公里。近年區政府以三大支柱產業去促進經濟快速發展，這包括航空、生物醫藥及新能源。據政府數據，金灣區2012年GDP同比增長9.8%，並於今年首季仍能保持同比增長7.5%，增速與香洲區同列全市第一；2012年的規模以上工業增加和實際利用內資總值的同比增長尤為突出，反映出新興產業的未來增長仍會持續。

受惠橫琴帶動周邊

按照國務院的規定，橫琴將實行「分線管理」，其優惠政策將吸引全球企業進駐，該區主要以總部經濟，並輔以大型主題公園和高檔酒店設施，而居住和加工倉儲只有依托附近的地區如金灣區去提供土地發展空間。因為兩區只是一橋之隔，可以預見金灣區可以吸收大部分橫琴區流出來的消費、商務、居住、個人投資需求，有利推動金灣區的高檔住宅和商場的發展。

回顧歷史，金灣區只建區約12年並其高新產業開拓也不

過8年，今天的金灣區城市服務水平仍有不少改善空間。有見及此，區政府近幾年已投入巨額資金發展城市服務業，快速推進社會配套體系建設。在政府大量投入下，筆者感到金灣區的市政、道路、教育、醫療多個領域正穩步向上，並逐漸拉近其他二個同市行政區的差異；大型開發商如保利、萬科、中珠、信和等已早著先機興建大型住宅樓盤，為該區帶來不俗投資氣氛。

按照珠海市房產中介人士的劃分，金灣區細分為西湖板塊、紅旗板塊、三灶板塊和平沙板塊。西湖板塊位於西城區區核心的中心位置，北接主幹道珠海大道，南接中心河。區內綠化地帶享有完善規劃，目前已坐擁二個區域性大盤如時代山湖海(均價10,000/平米精裝)和保利香檳(均價8,700/平米精裝)，是整區中見到最高均價的板塊。金灣區內的「老城區」在紅旗板塊，因為是最早開發，其整體服務配套較完善。如其他舊城區，紅旗板塊以中小盤為主導，於5月開售的包括忠信麗苑苑(均價8,000/平米精裝)及中珠上郡(均價6,500/平米)，其均價排在整區的亞軍位置。最後可以一提的平沙板塊，自從海泉灣度假區落戶後，就迅速帶動該板塊成為新型特色產業群地帶。

根據珠海市權威房地產刊物統計，2013年共有起碼7個金灣區的大樓盤開售，預計均價介乎7,000元至10,000元/平米內，這相比傳統市區的老/新香洲、唐家、拱北等同級高檔住宅的均價起碼在15,000元至30,000元/平米有50%以上的折讓。現在珠海進行各類房產價格調控的政策下，筆者預料未來二季全市的大部分房產交易會流向金灣區，取其均價偏低和氣氛熱烈的優勢！

(節錄)