料人行直接買商銀資產或地方債「放水」

內地傳推超大量寬振經濟

香港文匯報訊（記者 涂若奔）內地首季經濟增長僅及7%，創6年來最低，而最新的出口及PMI數據顯示經濟下行壓力極大。分析普遍預料繼早前調降存款準備金率之後，內地的貨幣政策將會進一步寬鬆。據路透社昨日報道，人行將很快宣布新一輪「量化寬鬆政策（QE）」，力度料超預期。至於放水方式是由央行直接購買商業銀行的資產，藉此增加流動性和刺激銀行放貸。受到新版QE及國企合併重組消息刺激，港股及A股昨日飆升，恒指曾升528點，上證更彈3%。

■市場估計，人行將很快宣布新一輪「量化寬鬆政策」，力度料超預期。

據路透社引述消息人士透露，財政部和央行基本達成了協議，QE推出的時間及推出的力度都會超過外界的想像。根據目前的信息，是「央行可以直接購買商業銀行的資產，而且是各類資產」。報道指，人行通過直接購買商業銀行資產的方式投放基礎貨幣，以此撬動信用投放、拉低全社會的長期融資成本、減緩通縮壓力並推動經濟增長。

引導利率下行 降企業負擔

是次的QE不同於2008年的首輪QE，「此輪放水將針對國家資產負債表的薄弱環節進行調整，以確保國計民生的長治久安」。消息指，已推出、或擬推出的各項政策包括人行購買商業銀行資產、地方政府債務置換、三大政策銀行注資、政府有意呵護股市上漲等，這些措施均顯示出明顯的托底經濟、降低槓桿的政策意圖。

中國社科院研究員劉煜輝教授指出，政府正在下一盤大棋。從國家資產負債表來看，現在政策出台的思路，就是做大資產端、封閉負債端，吹大權益端。從資產端來看，人行針對國開行推出的抵押補充貸款（PSL），即允許國開行以長期債務進行抵押貸款，這可以看做是另類版的央行QE，目的是引導利率下行並增加流動性。

有利國有資產降低槓桿率

而在負債端，則是嚴格控制地方政府新增債務，只是加大以新換舊的債務滾動，並通過負債成本降低實現企業盈利。「股市的不斷上漲，有利於經濟性國有資產降低槓桿率，後續我們肯定可以看到更多的債轉股，IPO、配股不斷出來。」

華福證券首席經濟學家魯政委也表示，這輪QE從根本上說就是財政貨幣化，目前推動內地經濟重新步入正常的增長區間，必須要解決企業財務負擔過重，以及地方債務到期償債的問題，目前推出的1萬億存量置換額度根本不夠，必須加大力度，「沒有商業銀行，或者政策性銀行出力，根本就做不到」。

股市最得益 惠及各層面

魯政委並指出，上一輪的QE，房地產是主要載體；「這一輪（QE）估計就是資本市場。而居民儲蓄與資本市場對接也最方便、最直接」。多數經濟學家也普遍認為，A股目前是「典型的政府有意呵護下的權益升值行情」，國家持股飽受益處，伴隨後續的定向增發、減持，將明顯減輕各類企業的債務負擔，並化解銀行不良貸款上升壓力。

民生證券首席經濟學家管清友對後市的看法也相當積極，認為股市牛市還要繼續走一段時間，只有當五個信號同時出現時，牛市才有可能結束。他所指的五個信號包括：房地產銷售持續好轉；基建投資增逾30%的超預期刺激；信貸擴張超預期；居民消費價格指數(CPI)漲幅上行到3%以上；以及註冊制下IPO大規模湧出。

宏觀數據差 短期減息機會大

昨日多家外媒同時曝出中國將推出新一輪QE（量化寬鬆政策）的傳聞，央行可能採取非常規措施，直接購買商業銀行資產，甚至直接購買地方債，來投放基礎貨幣，以推動經濟增長。市場專家分析，在宏觀經濟較差的背景下，存在央行進一步寬鬆的可能性，近期再次降息的可能性加大。

對於中國新版QE的傳聞，中信証券分析師劉雁群認爲存在可能。目前宏觀經濟數據較差，結構上需要去槓桿，地方經濟有局部泡沫。從銀行數據來看，不良率走高，QE可以增加銀行放貸能力，推動經濟走出下行趨勢。目前全球經濟面臨前所未有的通縮壓力，本周末央行可能再行降息。

或推更吸引條件 促發地方債

交通銀行國際發布的報告認爲，若央行在爲購買地方債的投資者提供資金，則可視爲某種程度的地方債務貨幣化。政府可能會拿出更吸引人的條件來順利推動地方債的發行。有消息稱中國央行可能允許商業銀行以地方債爲抵押獲得央行資金，此做法類似中國版QE；這種操作一方面減輕了政府的債務壓力，另一方面又對沖了外匯佔款的萎縮，實現了基礎貨幣的投放。

助國有部門資產負債表重組

不過，《中華人民共和國中國人民銀行法》第二十九條規定：中國人民銀行不得對政府財政透支，不得直接認購、包銷國債和其他政府債券。中金公司首席經濟學家梁紅此前曾建議，儘管債務置換本身是一項財政計劃，原則上中國央行並不一定需要捲入其中。然而，隨着中國着手重組國有部門資產負債表，中國央行能夠、應該、而且可能參與購買地方政府債券。

中金認爲，央行支持地方債務置換不僅有助於降低政府的融資成本，而且大大緩解地方債務結構調整可能給市場流動性帶來的壓力，也有利於央行逐步增加對國內政府債券的持有，爲公開市場操作儲備必要的工具。

地方政府債務也需要高層採取更多的措施。中金測算，考慮逾期債務和新發行債務中將要到期的部分，2015年全部應償還債務大約4萬億元。已出台的1萬億債務置換方案無法覆蓋上述到期債務，需要採取更多的措施。

■記者 海巖

專家解讀

人幣跌幅13個月最大

香港文匯報訊 受到中國可能推新一輪量寬措施影響，在中間價高開情況下，人民幣兌美元昨日接連洞穿6.20、6.21和6.22三個整數關口，收盤並創逾一個月新低，日跌幅高達0.41%為逾13個月來最大，並刷新逾五周低點。

人民幣兌美元昨日收報6.2206元，上日收報6.1950元。前次收盤低點為3月18日的6.2294元。前次單日最大跌幅為2014年3月20日的0.5%。昨日人民幣兌美元中間價為6.1220元，為連續第三日走升，並逾三個月新高，上日中間價為6.1241元。

央行無干預 市場未恐慌

交易員認為，昨日人民幣大跌，與中國版QE呼之欲出有一定影響，午後離岸快速走低，加上境內流動性明顯不足，境內即期匯率午後暴跌。不過，昨日市場未見恐慌，也未見央行干預身影，日前總理李克強明確表示不希望人民幣匯率繼續貶值，預計境內匯率持續下跌可能性有限。

滬指漲逾3% 站穩4500點

香港文匯報訊（記者 孔雯瓊 上海報道）昨日權重股集體爆發，助推大盤上行站穩4,500點。截至收盤，上證指數報4,527點，上漲134點，漲幅3.04%；深成指報14,809點，上漲211點，漲幅1.44%；創業板指報2,748上漲13點，漲幅0.47%。板塊方面央企改革概念獨領風騷，油品改革、軍工、電力改革、國資改革漲幅居前，兩市漲停個股達122隻之多。

受惠央企重組潮 國資股風騷

近期央企重組潮湧現，數量有望合併縮至50家，由於前期央企中南北車合併，鐵建、核電重組帶來巨大賺錢效應，市場對其他央企重組預期有望進一步蔓延。目前112家央企旗下共有277家A股上市公司，有消息稱中國政府正在研究將中石油與中石化，中海油與中國化工分別整合成更大的石化巨頭，成為國際巨頭，受此影響大盤藍籌股風聲再起。**（編按：中石油昨晚已否認合併傳聞，詳刊A10版）**

昨日早盤在兩桶油的帶動下大漲，之後「中字頭」巨頭聯袂掀起漲停封板，中國石油、中國石化、中國電建、中國衛星、中國遠洋、中遠航運、中海集運、寶鋼股份、中國中鐵等超20股相繼漲停。顯而易見，央企改革風已經吹遍整個A股市場。

此外，國資改革、定增、航運、合併預期、「一帶一路」、中電投重組等概念均漲勢驚人。

齊魯證券分析認為，央企具有廣闊的改革想像空間，目前央企集團公司76家，控制185家上市公司，經營業務多樣化，治理結構相對行政化，經營業務亟待板塊化與清晰化，治理結構需要市場化，中央國企改革想像空間遠大於地方性國企。

政策加資金驅動 牛市仍未完

目前內地投資者投入到股市之中的資金依然源源不斷。數據顯示，過去一年，保證金融資餘額擴大了兩倍多，升至人民幣1.7萬億元的紀錄高位，麥格理證券集團分析認為中國融資佔自由流通股的比重為8.2%，已經成為近年來全球範圍內的第二高水平。美盛環球資產管理公司也表示中國投資者增持股票的意願比例達到60%，排名全球第一。

■A股持續走強，上證指數飆升逾3%，股民笑不攏嘴。 新華社

經濟學家易憲容認為，當前一輪牛市主要是與「政策與資金」的雙輪驅動有關，政府目前一心托股市的傾向未變，同時股市的上漲可以產生巨大的財富效應。

中央財經大學中國銀行業中心主任郭田勇稱，本輪牛市既是「資金牛」，也是「改革牛」，儘管目前經濟下行壓力猶存，但從長遠看，目前市場各方對回報預期都很有信心。

馬駿：不需要強刺激促增長

香港文匯報訊（記者 涂若奔）雖然外電報道指內地將會推出新一輪QE，力度甚至可能超出市場預期，但官方《人民日報》昨日卻引述人民銀行研究局首席經濟學家馬駿指出，內地當前就業情況良好、結構調整取得積極進展，「沒有必要搞強刺激」。最近一段時間央行降息、降準主要是防止貨幣政策被動緊縮，維護貨幣政策的中性或穩健性。

宏觀政策未轉向 僅預調微調

《人民日報》昨日發表題為《宏觀政策並未轉向，變動屬預調微調》的報道，指內地小幅調整利率、存款準備金率等不是「強刺激、大放水」，而是靈活有效的預調微調。新常態下，宏觀調控要保持定力，也應增強活力，提高針對性、靈活性、有效性。但保持定力不等於固定僵化、自縛手腳、無所作為。應當在保持宏觀政策連續性、穩定性的同時，更加注重預調微調。

馬駿認為，目前人行「工具箱」裡的工具還比較多。政府工作報告指出，要靈活運用公開市場操作、利率、存款準備金率、再貸款等貨幣政策工具，保持貨幣信貸和社會融資規模平穩增長。如果下行壓力大於預期，不排除宏觀政策繼續調整的可能性。

匯控領漲 港股上望二萬九

昨日升幅顯著板塊

名稱	股號	昨收(元)	變幅(%)
石油石化股			
上海石化	0338	5.33	+19.51
中石化	0386	7.63	+7.16
中石油	0857	10.64	+6.72
昆侖能源	0135	9.49	+4.75
中海油	0883	13.42	+2.29
航運股			
中國遠洋	1919	7.68	+13.11
中海集運	2866	4.79	+9.11
中海發展	1138	7.24	+5.08
中遠國際	0517	4.56	+4.11
中外運航運	0368	2.27	+3.65
券商股			
耀才證券	1428	4.33	+13.35
海通國際	0665	8.18	+11.75
新華匯富	0188	0.355	+9.23
國泰君安國際	1788	11.80	+7.08
英皇證券	0717	1.65	+6.45
內房股			
沿海家園	1124	0.275	+5.77
萬達商業	3699	61.95	+5.54
招商局置地	0978	1.94	+5.44
恒大地產	3333	6.19	+5.27
遠洋地產	3377	6.26	+4.68

■港股昨一度飆升528點，高見28,588點，收升372點，成交額為1,928億元。 張偉民 攝

香港文匯報訊 (記者 周紹基) 在匯控(0005)擬出售英國零售銀行資產，以及央企可能重組的消息刺激，港股隨A股大漲，滬綜指爆升3%，帶動恒指高開185點後，曾一度升過528點，高見28,588點，全日收報28,433點，升372點或1.3%，是07年12月以來新高，但成交錄得1,928億元，只算中規中距。分析員指出，金管局上周五次向市場注資，昨日港匯亦見強勢，惟港股成交仍不足2,000億元，是最令市場失望，不排除內地澄清央企重組的消息後，指數會顯著回調。

滬綜指在08年2月以來，首次企穩4,500點上收市，帶動國指升252點或1.7%，報14,741點。耀才證券研究部經理植耀輝表示，匯控長期落後大市，今次難得有利好消息出現，自然引起股民「炒落後」的行動，他認為匯控還有上升「水位」，令恒指有機會先試29,000點水平。

待美息明朗 地產股料接力

招銀國際策略師蘇沛豐預計，投資者期待聯儲局本周議息，故投資取態會較審慎，故他早已預期大市成交會受影響，昨日交投仍逾1,900億元以上，已算相當可觀。他料，當議息會議完結後，息口走勢又見明朗，屆時本地地產股有望「接力」追落後，有力進一步推升恒指，港股下一個心理關口為29,000點。

匯控上周五確認就是否遷冊離英國，展開檢討，令投資者一致看好該股，加上英國傳媒引述消息人士指，匯控擬出售或分拆其價值200億英鎊(折合約2,352億元)的英國零售業務，使匯控昨日一度勁升6%，高見78.25元，連同上周五的升幅，該股曾累升逾一成。不過，該股高位有獲利盤，全日只收76.45元，僅升3.6%，貢獻恒指114點升幅，佔恒指升幅逾30.6%，該股全日成交額近113.4億元，排成交榜首，但沽空比率達19%，亦位列首位。

炒央企重組 石油航運股俏

市場再炒作央企重組，有內地報道指，中央正研究將中石油集團與中石化集團，以及中海油集團與中國化工分別整合成更大的石化巨頭，促使它們成為埃克森美孚、英國石油、殼牌等國際巨企的競爭者。消息令石油股急漲，中石化(0386)升7.2%，中石油(0857)升6.7%，兩股是表現最佳藍籌的首兩位。昆侖能源(0135)排第三，上升4.8%。中海油(0883)亦升2.3%，但收市後，中石油集團已率先否認合併。

蘇沛豐認為，大型石油企業合併的機會不大，因彼此的惡性競爭並不強，加上中石油集團已經否認傳聞，石油股的升勢未必能延續太長，今日隨時回吐。

除石油股外，航運集團也傳將會整合，使航運股造好，中遠洋(1919)再飆升13.1%，創出4年新高，中海發展(1138)升5.1%，中海集運(2866)升9.1%。此外，中鐵隧道集團透露，中國已開始研究中鐵和中鐵建合併計劃，中鐵(0390)股價全日升7.7%，中鐵建(1186)升7.5%。

憧憬內地再放水 內銀股攀升

外電報道，中國將很快宣布新一輪量化寬鬆政策(QE)，人行將通過直接購買商業銀行資產的方式，投放基礎貨幣，內銀股企穩，中行(3988)升1.5%，民營及地方銀行的升幅更顯著，民行(1988)升3.6%，重行(1963)升2.9%，重農行(3618)升2.4%。