



中國雙喜特約之文匯財經

上月新增貸款超預期 股災增經濟下行壓力

災後重建 內地料大寬鬆

香港文匯報訊（記者 海巖 北京報道）經歷大股災後，近日內地公佈的數據幸好都不俗，繼6月出口好於預期外，央行昨日發佈的最新數據顯示，6月末廣義貨幣(M2)餘額133.34萬億元（人民幣，下同），同比增長11.8%，接近全年12%的目標，增速比上月末高1個百分點。專家普遍認為，6月金融數據向好，不改未來貨幣政策寬鬆基調，尤其是6月底7月初發生了大股災，國人財富大蒸發，從目前經濟下行壓力仍大的大環境看，適度放鬆貨幣也有利於防範金融風險，因此中國仍有降息和降準的現實需要。

今年4月，中國M2增速曾跌至10.1%的歷史較低點，此後逐月回升。雖然市場普遍預計，隨着央行降息、降準政策效果逐漸顯現，未來數月M2有望回升，但6月末增速達到11.8%仍然超出多數分析人士預期。人行昨日公佈數據顯示，6月M2同比增長11.8%，高於路透調查中值11.0%；6月新增貸款約為1.27萬億元，也明顯高於路透1.05萬億元的調查中值。

降息降準持續 M2逐月回升

央行調查統計司司長盛松成昨表示，M2逐月回升與今年以來央行持續降息降準有密切關係，下階段中國將繼續實施穩健的貨幣政策，更加注重鬆緊適度和預調微調。他解釋稱，去年11月以來，央行4次降息、3次降準。一方面，降準提高了貨幣乘數，增加了貨幣供給。降準也增加了銀行體系資金供給，令銀行放貸意願增加，超額儲備率下降。中國超額儲備率最近幾個月整體下降，從4月份的3.27%，降至6月份的2.51%。

企業長貸佔比降 投資意願弱

雖然6月M2和新增貸款增長均超出預期，部分業內人士認為，若股市及經濟基本沒有大的起伏，下半年可以結合公開市場操作，以及中期借貸便利(MLF)等定向調節手段，適當放緩降準和降息等舉措的出台頻率。申萬宏源首席宏觀分析師李慧勇指出，分析信貸結構，企業中長期貸款佔比繼續下降，反映出企業投資意願依然不足，經濟內生動力不足。

中國國際經濟交流中心研究員張永軍稱，6月金融數據向好，不改未來貨幣政策寬鬆基調，他認為，從目前經濟下行壓力仍大的大環境看，適度放鬆貨幣也有利於防範金融風險，因此中國仍有降息和降準的現實需要。

專家料更多定向調控振經濟

民生證券債券分析師李奇霖表示，從中期看，經濟還處於「基建托底+傳統部門去產能+新增長點青



■市場認為，從目前經濟下行壓力仍大的大環境看，適度放鬆貨幣也有利於防範金融風險，因此央行仍有降息和降準的現實需要。

黃不接」的狀態，金融數據很難出現一個季度以上的改善。在此背景下，下半年貨幣寬鬆不會轉向，但對流動性的調控更多的轉向長端和定向調控，主要通過降準、PSL和「扭曲操作」來實現，長債利率無須過度悲觀。

另外，6月以來股市的劇烈波動也增加央行維穩力度，除在當月末重新啟動逆回購外，還在7月初進行了六個月期的MLF，此前MLF期限均為三個月。交通銀行金融研究中心高級研究員鄂永健認為，短期

內普遍降準降息可能性很小，重點還是定向調整，比如再貸款或PSL等。

央行再逆回購 規模大幅縮減

央行公開市場昨日進行了200億元七天期逆回購操作，較6月末重啟以來500億元的同期操作規模大幅縮減。業內人士稱，出於不發生系統性區域性金融風險考慮，央行會繼續關注包括股市在內的金融市場表現，未來在公開市場以及其他操作手段上相機操作。

貝萊德：A股調整影響實體經濟微



■Chris Hall認為，近日的A股波動是股市正常調整，相信是市場因素為主。

香港文匯報訊（記者 陳楚倩）貝萊德亞洲股票聯席投資研究主管Chris Hall昨日認為，近日的A股波動是股市正常調整，相信是市場因素為主，對實體經濟影響有限。現時內地融資融券規模佔A股市值不大，故不認為是導致A股跌市的原因。至於港股受A股拖累急瀉，相信是由於大批A股企業申請停牌，而兩地市場關連大，在投資者要進行對沖下，只好在H股沽貨。

現時A股基本面漸趨穩定，加上市場持續改革，A股有望重現買入機會。另外，他預計若A股納入MSCI指數，初期規模不大對A股不會帶來重大影響。

美聯儲局可能今秋加息

貝萊德昨發佈最新展望報告，預期美國聯儲局有可能於秋季加息，英國方面有可能在年底或明年2月跟隨加息。貝萊德首席投資策略師孔睿思表示，一旦聯儲局加息，短期債券很有可能受到衝擊。

受惠內地改革 看好H股

Chris Hall表示，由於亞洲股市價值向好，加上較寬鬆的貨幣政策，配合內地及印度等推動改革開放經濟，亞洲股市除日本外正處於長線上升的開端，故較看好在香港上市的內地企業或H股。

BCT銀聯：內地下半年或減息兩次



■夏卓華相信A股牛市未完，不過難以回升至5,100點高位。吳婉玲攝

香港文匯報訊（記者 吳婉玲）銀聯金融投資總監夏卓華昨於記者會表示，早前A股大幅上升，並非由基本因素帶動，相信年內難以再升至上半年高位逾5,000點，資金有機會流向樓市。內地在下半年或會減息兩次，每次12.5點子至13點子，他又冀「深港通」於年底開通。

BCT銀聯昨發表「2015年下半年環球投資展望」，夏卓華指出，內地實際利率相對較高，仍有減息空間，而且在樓市未回暖及經濟放緩下，估計內地於下半年會再減息兩次，每次12.5點子至13點子。他表示，內地地方債置換計劃可以減低地方政府融資平台的利息負擔，以及限制系統性風險，但計劃金額需要擴大。

A股波動大 資金料投樓市

夏卓華認為內地股市於上月上升，是由政策憧憬帶動，並非基本因素，但相信A股牛市未完。由於內地企業盈利表現良好，料A股可達4,500點，不過難以回升至約5,100點高位。由於股市波幅大，導致投資者憂慮氣氛增加，他預料下半年資金有機會流向樓市。在中央推出「一帶一路」政策下，或會成為信貸和基建需求的催化劑，因此看好相關概念板塊，如建築及鐵路股，同時看好內銀和保險股。

深港通冀年底開 H股受惠

「深港通」方面，夏卓華冀今年年底開通，預計屆時可增加外資流入內地市場的渠道及吸引退休金投資者，另外AH股差價仍有距離，下半年H股或可受惠。

該行曾與積金局爭取將A股納入強積金的核准範圍，加大投資上限，董事總經理及行政總裁劉嘉時昨表示，A股近期大幅波動，而且積金局關注市場透明度及資訊流通，相信短期內不會加大A股投資佔比，目前積金局並非優先處理放鬆強積金投資組合，而是首先推行核心基金。

美年內可能加息1至2次

希臘債務方面，夏卓華認為即使希臘與歐元區達成協議，但希臘仍有約1,000億歐元債務需要於年底前還，希臘債務談判或會繼續，歐元區的金融穩定仍有隱憂。另外，他估計美國聯儲局下半年有機會加息1次至兩次，每次25點子。

港股動力減 料二萬五上落



■恒指昨曾跌逾300點，失守25,000點大關，收跌103點，成交縮減至1,273億元。

香港文匯報訊（記者 周紹基）三連升後的港股，終於出現回吐，由於希臘與歐盟達成的援助協議，還需要希臘國會的通過，市場借機調整，恒指低開40點後一度倒升，午後恒指轉跌，曾跌逾300點，失守25,000點大關，尾市收復部份失地，報25,120點，跌103點，成交縮減至1,273億元。國指則跌1.4%至11836點，夜期在昨晚8時報25,000點，低水121點。

訊匯證券行政總裁沈振盈表示，港股已補完上週三大瀉所形成的下跌裂口，令大市進一步上衝的動力減緩，料大市會在10天線(25,196點)及牛熊線(24,897點)區間上落，但大市明顯是企

穩了，長線向好的格局未有改變。

大市缺乏方向 短期將整固

天行聯合證券聯席董事李偉傑表示，由於市場沒出現新的利好消息接力，故現階段難以進一步推升股市，反而因希臘國會審議歐盟的援助協議存變數，成為大市調整的借口。他預料，港股短期內將於24,800至25,300間整固，待有較明顯的訊號才再有方向。另外，今日內地將公佈新一輪經濟數據，本週後期亦有美國聯儲局的議息聲明，他認為都會左右市場的走勢。

受惠好消息 濠賭股升不停

濠賭股上升動力未完，澳門政府表示賭場內的禁煙令可獲放寬，又放寬內地過境旅客的逗留日數，濠賭股連日上市，銀娛(0027)收市升3.8%至36.8元，金沙(1928)漲4.9%至32.45元，新濠(0200)急漲近一成。

中資金融類連續三日爆升後，出現獲利回套，建行(0939)、工行(1398)分別跌1.2%及1%，平保(2318)跌2.1%。此外，港交所(0388)跌2.5%、友邦(1299)跌1.3%、匯控(0005)跌0.7%，也拖低了大市，但長實(1113)獲大行唱好，有資金追捧，全日漲3.3%。

A股ETF連續兩日跑輸滬指

A股ETF連續兩日跑輸上證綜合指，南方A50(2822)跌2.8%、安碩A50(2823)跌2.9%，兩隻ETF成交分別達41.2億元及28.8億元，但其沽空率卻同時明顯增高，南方A50錄得32.2%，安碩A50錄得20.8%，都屬高水平。

CFA：內地影子銀行風險受控



■盧俊東稱，內地影子銀行規模較小，短期未造成系統性風險。黃萃華攝

香港文匯報訊（記者 黃萃華）CFA協會4月曾公佈有關影子銀行的調查指，56%亞太區CFA協會會員認為，中國信託及財富管理產品可能違約，並將於未來兩年構成系統性風險。CFA協會亞太區資本市場政策總監盧俊東昨於記者會表示，內地影子銀行規模較小，短期內對內地系統性風險的影響不大。

股災後貸款增速將放緩

他指，內地影子銀行規模在2013年時佔整體融資規模約4%，而且以每年雙位數速度增長，但他認為近日股市回調，相信內地影子銀行規模的增速會放緩，短期對內地構成系統性風險

的機會不大。

盧俊東補充指，近期A股出現較大波幅，部分原因或與影子銀行提供資金有關，而股市下跌令場外融資的平台所受的風險增大，他相信經過是次股市大跌後，提供場外融資的平台亦會收緊貸款，以減低自身風險，預料會減慢影子銀行的增長速度。

至於影子銀行規模增加對傳統銀行的影響，他表示，影子銀行及傳統銀行不會出現直接競爭，因兩者客戶群有所不同，向影子銀行借貸的貸款人一般是不符合傳統銀行借貸條件，而傳統銀行利率較低，一般大公司符合傳統銀行條件會傾向向傳統銀行借貸。

應設規管提高透明度

盧俊東又指，影子銀行的存在可填補市場上的融資空缺，其存在並非是壞事，惟應透過設立規管制度，將其納入體系內，提升透明度和設立金融中介信託基金架構，以減低債務違約時造成系統性的破壞，因此影子銀行依然會有市場，但相信未來不會取代傳統銀行。

對於中證監收緊場外配置，他認為措施可穩定市場，某些情況下干預市場亦有好處，而香港和美國等都曾干預市場，但如措施長期推行會造成過度干預市場，令外來投資者投資內地的信心動搖。