

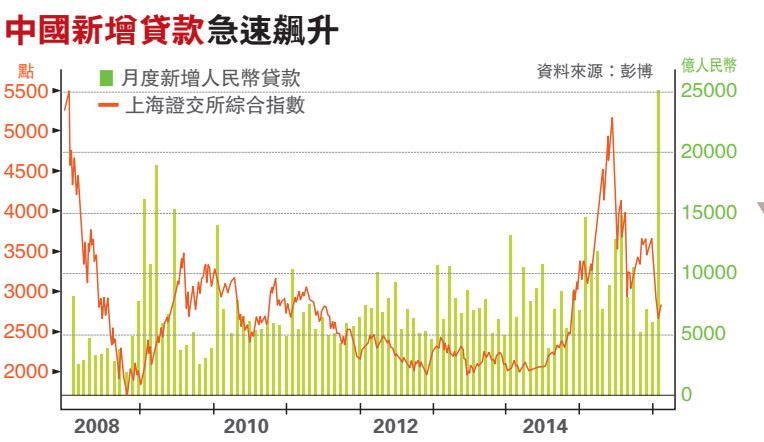


# 標普警告降中國評級

## 債務佔GDP逾232% 面臨系統性風險

香港文匯報訊（記者 涂若奔）內地新公佈的1月份新增人民幣貸款創新高，引來外界對金融體系內蘊藏風險上升的擔憂。評級機構標準普爾昨日聲稱，由於利率處於記錄低點及企業蜂擁償付海外貸款導致債務激增，中國的債務佔國內生產總值的比率在2014年末已攀升至232%，正面臨系統性風險。標普警告，如果經濟疲弱或金融業趨勢大幅提升政府的財政負擔，或者政府通過擴張信貸支持投資支出以維持經濟增長，內地現時AA-的評級可能被下調。

三大機構對中國評級			
		評級	展望
STANDARD & POOR'S	標普	AA-	穩定
MOODY'S	穆迪	Aa3	穩定
Fitch Ratings	惠譽	A+	穩定



標普亞太地區主權評級高級主管陳錦榮昨日表示，人民幣前景惡化激發部分內地公司在境內融資以償付外債，這可能導致未來一到兩年內，內地槓桿水平升高。此外，本地公司往往在貨幣寬鬆期盡可能多借債，「雖然企業財務風險還未達到槓桿水平所暗示的程度（因為各企業往往持有大量流動資產），但是債務佔GDP的比率上升依然產生系統性風險，這可能給評級增添壓力」。

### 刺激政策導致壞賬增多

事實上，目前內地股市泡沫已經破滅，出口正在大幅下滑，經濟增長減緩到了多年來的最低水平，而銀行卻在以前所未有的速度放出貸款。這樣的情況上一次出現是在2009年，當時滬指

在不到12個月的時間裡飆升了一倍，但接下來隨着刺激政策帶來的樂觀人氣，演化成過度信貸可能導致壞賬增多和產能過剩狀況加劇的擔憂，股市陷入了連續五年的螺旋形下跌。

不少外資大行都擔憂，內地有可能重蹈當年的覆轍。對於1月份社會融資總量和新增人民幣貸款雙雙升至記錄新高，瑞銀集團經濟顧問George Magnus認為，信貸增長激增導致內地經濟的「大問題」越來越嚴重，將給人民幣和股票帶來沉重壓力。瑞德銀行也警告稱，不良貸款風險正在上升。馬吉特菲爾德資產管理公司更聲稱，人民銀行或將失去對信貸增長的監控。

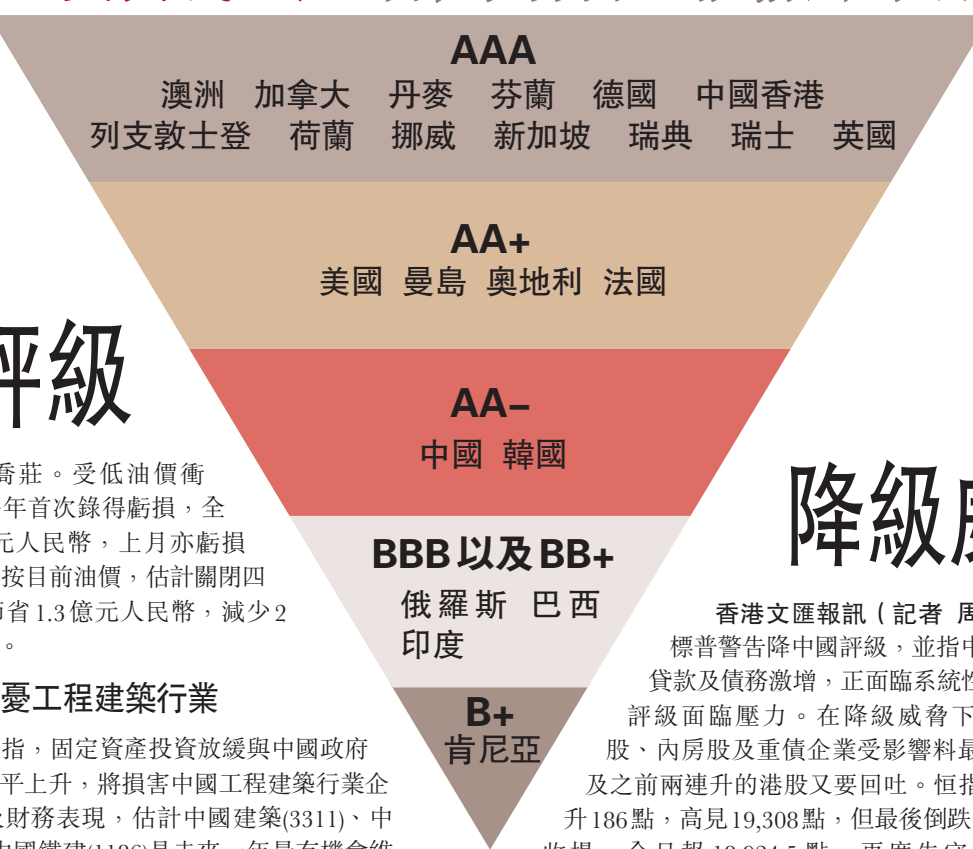
### 評級與智利韓國同行列

不過截至目前，三大評級機構尚未下調內地

的評級。標普去年11月發表的報告，將內地長期信用評級定為「AA-」，為第四高評級，前景展望為「穩定」。中國的評級與智利和韓國處於同一行列。穆迪去年10月的報告也表示，給予內地的主權評級為「Aa3」，展望為「穩定」，並預計2015和2016年內地經濟增速分別為6.8%和6.3%。「Aa3」也是穆迪體系中第四高主權評級。

惠譽給予內地的評級也是「A+」。惠譽主權評級聯席董事鄧錫俊上個月表示，該行仍維持內地主權評級的展望為「穩定」，相信兩年內不會作出調整。他指出，若人民幣真正成為國際貨幣，將是未來發展的正面因素，但內地房地產及銀行業若表現轉差，或會成為另一負面因素。

## 主要國或地區的標準普爾主權信用評級



標準普爾主權信用評級	
AAA	對於財務承諾具有極強的履約能力，具有最高的信用級別，是最優質的借款者，信用可靠且穩定
AA序列	具有較強的履約能力，但信用程度稍低，信用風險稍大
A序列	註：從AA至CCC級都可用添加「+」「-」來顯示信用高低程度
BBB序列	
B序列	
CCC序列	
CC	信用評級展望為對未來（一為6個月至2年）信用評級走勢的評價
C	
D(最低級)	

## 穆迪擬降「三桶油」評級

香港文匯報訊（記者 吳婉玲）國際油價大跌，評級機構穆迪考慮下調「三桶油」至「Aa3」級，又認為石油價格已經跌至超過十年的名義價格低點，相信未來供過於求情況持續。油價低迷，中石化(0386)旗下勝利油田即將在今年內關閉四個油田，以減輕虧損，受消息拖累，昨收報4.26元，跌3.62%。另一評級機構標普亦預計，受到中國經濟放緩拖累，未來會有更多中企被調降評級。

### 現金流弱財政或轉差

穆迪昨發表報告，正審視會否下調中石油(0857)、中石化及中海油(0883)至「Aa3」評級。同時，亦正研究下調部分國企石油子子公司評級，如昆侖能源(0135)、中國石油財務、中石油專屬財產保險股份、中海油財務及中國石化盛駿國際投資。至於中石油財務及中國石化盛駿國際投資的商業票據計劃，則確認為「P-1」評級。

該行對石油價格預測調低，估計未來全球石油市場供應過剩的情況持續，需求增長不溫不火。該行又認為，即使油價溫和復甦，國企石油公司仍然有機會財政轉差，受現金流弱影響。

### 勝利油田關閉四油田

德勤報告指出，今年石油和天然氣行業的破產案可能相對大衰退時期多。業務主要為石油和天然氣勘探及開採的全球純油氣上市公司中，約35%面臨高破產風險。面臨破產風險的175間公司負債總額飆升至約1,500億美元，而現金流卻錄得跌幅。

另外，根據《勝利日報》報道，中石化旗下勝利油田的四個油田將於今年全面關閉，包括小營、義和

莊、套爾河和喬莊。受低油價衝擊，勝利油田去年首次錄得虧損，全年虧損逾92億元人民幣，上月亦虧損29億元人民幣。按目前油價，估計關閉四個油田後，可節省1.3億元人民幣，減少2億元人民幣虧損。

### 標普憂工程建築行業

標普發表報告指，固定資產投資放緩與中國政府和企業的槓桿水平上升，將損害中國工程建築行業企業的業務前景及財務表現，估計中國建築(3311)、中國中鐵(0390)和中國鐵建(1186)是未來一年最有機會維持信用狀況不變的公司，因為這些公司對前期現金支出較高的投資項目胃口相對有限。

標普又預計，受到中國經濟放緩拖累，未來會有更多中企被調降評級。該行又指，企業現金流疲弱，將讓中國銀行業資產品質轉差，而中國金融改革、地方政府債置換等，也會蠶食銀行業的獲利及資產收益率，預計銀行業間的評級未來持續分化。



香港文匯報訊（記者 周紹基）標普警告降中國評級，並指中國新增貸款及債務激增，正面臨系統性風險，評級面臨壓力。在降級威脅下，內銀股、內房股及重債企業受影響最大，累及之前兩連升的港股又要回吐。恒指早段曾升186點，高見19,308點，但最後倒跌197.5點收場，全日報18,924.5點，再度失守10天線(19,033點)及20天線(19,022點)，成交672億元。內銀股及內房股因降級威脅而疲軟，中行(3988)跌2%，工行(1398)跌1.5%。恒大(3333)及融創(1918)跌3.9%，上置(1207)跌3.8%，高銀地產(0283)更跌2.8%見52周新低。國指失守8,000點大關，全日跌99.5點或1.2%，收報7,928.7點。

### 美林：大市現買入信號

招銀國際策略師蘇沛豐表示，港股已較上周低位累升約1,000點，故高位回吐屬正常。他指出，隨着市場氣氛及風險胃納改善，人民幣匯價趨穩，資金重投股市，未來大市可望反彈，本月尾至下月初，港股有機會回升上2萬點水平。但他預期，今年對於「兩會」政策炒作會較少，中資股業績亦會較差，反彈主要因為之前跌勢過急所致。

另外，美銀美林亦指出，過去3個月全球股市大幅下跌，投資者紛紛提高持有現金的比例，目前投資組合中，現金頭寸所佔的比重已創出01年11月份以來新

## 降級威脅 內銀內房腳軟

高。該行卻認為，悲觀情緒中其實隱藏着希望，其分析師認為大量現金反是明確的「買入信號」。美銀美林的策略師在報告中表示，投資者大量配置現金，意味着市場可能即將轉向。根據該行的指標，當市場的現金頭寸比重達到4.5%，便會觸發「買入」信號，相反，現金比重跌破3.5%，則是「賣出」信號。現在投資者持現的比重高達5.6%，從逆向思維的角度來看，意味着投資者已恐慌過頭。

不過，市場即使現金持有量高企，但目前投資標的仍看油價表現。投資者擔心伊朗拒絕凍結產量，油價先升後回，油股也隨之回吐，昆侖(0135)全日跌4.1%，為表現最差藍籌。油價大幅波動拖累下，穆迪將中石化、中石油、中海油的AA3評級，列入負面觀察名單。事實上，在低油價衝擊下，中石化勝利油田中的4個油田，今年將整體關停。中海油(0883)跌4%，中石化(0386)跌3.6%，中石油(0857)跌3%。

### 炒「兩會」基建水泥股開動

「兩會」下月初舉行，基建水泥股率先炒上，中交建(1800)逆市升6.4%，中鐵建(1186)亦升1.4%。另外，海螺(0914)升6.3%，潤泥(1313)升4.8%，中建材(3323)升4.3%。濠賭股續有資金吸納，銀娛(0027)升1.4%，金沙(1928)升1.8%，澳博(0880)升2.1%。

個別股份方面，渣打(2888)反彈過後回軟，全日跌5.4%，匯控(0005)再跌1.7%。國泰(0293)與港龍上月客運量升10.9%，低於市場預期，國泰跌2.5%。

## 霸菱：中國經濟未陷衰退

香港文匯報訊（記者 陳楚倩）霸菱資產管理亞洲投資部總監薛永輝昨在媒體午餐時表示，近期市場對環球經濟展望較為負面，投資者情緒欠佳，觸發市場波動，但相信現時亞洲股票估值十分吸引，看好具質素的高增長股份。

### 投資者對A股反應過敏

薛永輝表示，投資者對中國股市的波動過於敏感。A股市場以散戶投資者為主，因此，散戶的信心水平會對股市表現及市場人士對中國經濟的整體看法產生重大影響。投資者的信心深受多項因素影響，例如股份禁售期的屆滿、市場對人民幣匯價的憂慮，以及中國政府對市場的干預。

此外，中國早前實施的熔断機制規定，當中國主要股市指數跌幅達到7%的觸發點時，股市暫停交易，這個觸發點訂得過低，遠低於其他新興市場。不幸的是，相關措施無助於平復市場氣氛，反而引發恐慌情緒。

雖然中國經濟無疑正在放緩，但這並不意味着經濟正陷入衰

退。相反，雖然市場氣氛疲弱，但該行相信中國及其他亞洲市場估值低廉。倘若市場下跌，投資者應該把握趁低吸納的機會。今年將會為投資者帶來挑戰，但該行相信亦為市場參與者帶來買入的良機，若市場繼續下跌，情況更是如此。

### 中國經濟有望保持增長

霸菱中港股票主管羅登預期，短期內估計兩地股市波動會較大，股市由去年下半年開始下跌，整體投資氣氛弱。而恒指有機會在上半年見底，又認為中國經濟不會「硬着陸」，經濟有望保持增長，股市長遠仍有買入機會，看好新經濟主題，包括消費、服務、科技及醫療等股份。A股及港股的股票吸引，看好中國長遠發展，電子商貿市場會大過美國，預計上半年港股會繼續受到外圍影響，上半年會繼續波動。

霸菱香港中國基金主要投資選股包括騰訊(0700)、中國平安(2318)、中行(3988)、建行(0939)、中移動(0941)、中石化(0386)、石藥(1093)、國壽(2628)及潤地(1109)等。

## 德商銀行：內銀5年增萬億爛數

香港文匯報訊（記者 黃萃華）內地經濟放緩，加上推進去庫存的供給側改革，內地企業出現經營及資金問題，德國商業銀行昨表示，內銀為應對監管機構對影子融資活動的打壓，令不透明的應收賬款項目增加，導致資產質素惡化。該行估計，5年內不透明的應收賬款項目會損失1萬億元人民幣。

內地多間銀行以信託及資產管理形式放貸，而貸出的資金記為應收賬款，撥備要求相對較低，德國商業銀行新加坡信託分析師賀恒來表示，內銀不為應收賬款提撥撥備，令貸款風險增加，情況若蔓延，將會嚴重影響內地經濟。

### 商銀不良貸款餘額增51%

受股市波動及內地經濟放緩影響，去年內地商業銀行不良貸款餘額去年大增51%，穆迪亦於早前表示，內地拖欠貸款情況增加，企業債違約增多。雖不認為內地未來一年至一年半內會發生銀行危機，但穆迪香港分析師郭書岑表示，中資銀行應收賬款資產透明度不足，令無法估計銀行的資產質量，若銀行有跡象出現危機時，或需要政府出手。

而內地早前發佈的數據顯示，銀行不良貸款率由1.25%升至1.67%，而銀行已於年初大量使用年放貸額度，令1月新增人民幣貸款額創新高至2.51萬億元人民幣。郭書岑認為，內銀貸款其中有70%流向企業，若企業槓桿水平與盈利能力不穩定，會令銀行資產質素惡化。