

## 投資觀察 施羅德投資新興市場經濟師 Craig Botham

以往中國M1與M2貨幣的差距能夠準確地反映國內生產總值的增長狀況。一般而言，若M1增長超過M2增長，意味着企業正在增加現金儲備，以投資於資本開支及其他實體經濟項目。

然而，去年中國的M1與M2差距已經大幅擴大，似乎無法反映實際國內生產總值的增長狀況。究竟為何？

國際貨幣基金組織（IMF）的研究報告指出，很多中國公司存在產能過剩的問題，例如採礦行業。即使收入持續下降，這些公司仍需要獲取更多利潤以償還貸款，其面臨的壓力不斷增大。

因此，雖然監管部門禁止企業以銀行貸款入市，但實施監管非常困難，而部分企業亦無法抗拒股市的誘惑。事實上，企業還有其他途徑入市。市場有跡象顯示央行資金流向中國的股票、房地產及商品期貨，而這些市場在過去18個月均出現典型的資產泡沫現象。

研究亦顯示，企業財務在影子銀行市場極為活躍。其中，國有企業更緊密參與委託貸款借貸。這些貸款是由商業銀行提供的企業內部借貸額度，而企業則把貸款投資於由經紀公司提供的資產管理產品。然後，基金便會向其他企業提供借貸。根據研究機構PRC Macro估計，中國委託貸款總額為12萬億人民幣，而其中9萬億是由企業透過這種方式融資。

這正是中國人民銀行不願進一步實施貨幣寬鬆（特別是下調存款準備金比率）的原因。鑑於企業存款高企，市場難免擔憂企業會有極強動機將資金轉移至國外以尋求更佳回報。

## 料向特定經濟擴流動性

就現階段而言，下調存款準備金比率及採取其他永久提高流動性的措施有可能加大貨幣所面臨的壓力。當然，如果我們將M1-M2差距與人民幣兌美元匯率相比，這種擔憂似乎是合理的。（與以往一樣，我們需要注意的是，關聯性並不等於因果關係，而因果關係有時候會以其他形式呈現。例如，中國人民銀行可能會在外匯儲備大量外流的情況下增強資金流動性。）

其他國有機構亦會要求央行放寬貨幣政策，而我們認為中國人民銀行最終將會被迫接受。然而，除了下調存款準備金比率以外，央行越來越有可能會尋求其他方式，轉而對特定經濟領域擴大資金流動性。央行可透過審慎地運用公開市場的抵押要求、擴大常備借貸便利（向政策銀行提供流動性），或者以同時類似歐洲央行長期再融資操作（LTRO）的計劃來降低長期債券孳息率，而同時不需要進一步降低短期借貸成本。

註：M1及M2是不同的貨幣供應指標。M1為狹義貨幣供應量，通常包括流通中的硬幣及紙幣以及其他容易兌換為現金的貨幣等貨物。M2則包括M1、銀行的短期定期存款及24小時貨幣市場基金。

## 探討中國的資金流動性

東亞富信債券策略-東亞平穩基金

港元保守混合型 Leader 11.0832 1.86 25 9.16 1 10.83 24 AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金

港元保守混合型 Leader 17.6024 2.09 24 8.43 1 36.7 20.9 9

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-A

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-B

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-C

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-D

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-E

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-F

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-G

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-H

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-I

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-J

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-K

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-L

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-M

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-N

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-O

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-P

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-Q

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-R

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-S

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-T

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-U

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-V

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-W

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-X

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-Y

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-Z

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-A

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-B

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-C

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-D

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-E

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-F

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-G

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-H

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-I

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-J

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-K

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-L

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-M

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-N

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-O

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-P

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-Q

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-R

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-S

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-T

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-U

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-V

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-W

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-X

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-Y

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-Z

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-A

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-B

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-C

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-D

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-E

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-F

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-G

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-H

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-I

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-J

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-K

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-L

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-M

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-N

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-O

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-P

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-Q

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-R

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-S

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-T

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-U

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-V

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-W

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-X

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-Y

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-Z

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-A

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-B

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-C

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-D

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-E

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-F

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-G

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-H

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-I

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-J

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-K

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-L

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-M

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-N

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-O

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-P

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-Q

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-R

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-S

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-T

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-U

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-V

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-W

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-X

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-Y

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-Z

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-A

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-B

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-C

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-D

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-E

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-F

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-G

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-H

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-I

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-J

AMTD強積金計劃-AMTD-AMT理財定期保值基金-K

AMTD強積金計劃-AMTD-