

結束七連降 跨境資金流出壓力緩解 經濟動力增 內地外儲「返3」

香港文匯報訊 內地外儲意外重返3萬億美元關口。人民銀行昨日公佈，2月末內地外匯儲備為30,051.24億美元，環比增加69.2億美元，不僅結束此前連續七個月下降的趨勢，亦較外界普遍預期的2.97萬億美元為高。國家外匯管理局指出，隨着內地經濟增長動能進一步增強，跨境資金流出壓力會有所緩解，但國際金融市場不確定性依然較大，外匯儲備規模可能在波動中逐步趨於穩定。

專家談外儲和匯率

- 人行營業管理部主任周學東：**
當前3萬億的外匯儲備規模還是比較高的水平。外匯儲備是比較珍貴的資源，要慎重使用。
- 九州證券全球首席經濟學家鄧海清：**
外儲回升的原因一是外匯市場的結售匯意願逆轉，對人民幣的淨需求較高，導致央行在外匯市場被動購買美元；二是2月美歐日債券價格上升，令外儲估值上升。
- 民生證券研究院宏觀研究員張瑜：**
2月外儲增加並不意味着出現拐點並轉升。美聯儲3月加息預期很強，內地資本流出的壓力還會長期存在，估計年內外儲將下降2,000億美元左右，個別月份可能出現正增長。
- 德國商業銀行駐新加坡經濟學家周浩：**
估值因素本應拖累外儲，2月反彈出乎意料。由於上月在岸人民幣市場情緒穩定，且成交量也比平常低，人行可能沒怎麼在現匯市場干預匯率。
- 三菱東京日聯銀行(中國)首席金融市場分析師李劉陽：**
2月份美元反彈，估值因素有可能讓外儲下降100多億美元，但整體外儲增加，就說明市場的結售匯順差更大。
- 西班牙對外銀行首席亞洲經濟學家夏樂：**
中國加強打擊非法資本流出幫助外匯存底反彈，投機性換匯需求降低，令外儲出現暫時性修復。



人民銀行昨公佈外匯儲備回升，重返三萬億美元，超出市場預期。



內地最新外儲數據較市場普遍預料的為高。《華爾街日報》調查的10位經濟學家此前預計，2月份外匯儲備減少280億美元，至2.97萬億美元。彭博此前調查的25位經濟學家，亦全部預計2月份外儲將持續下降，他們的預估中值為2.969萬億美元。

外儲規模或波動中漸趨穩定

在人行公佈數據後，國家外管局網站昨亦以「答記者問」形式解釋了外儲規模變動的原因。外管局有關負責人指出：2月份，中國跨境資金流動整體比較平衡，國際金融市場上非美元貨幣對美元匯率總體貶值，但資產價格出現上升，外匯儲備所投資的貨幣和資產之間發揮了此消彼長的分散化效應，這些因素綜合作用，外匯儲備規模穩中有升。對於未來的形勢，該負責人稱「往前看，隨着我國經濟增長動能進一步增強，跨境資金流出壓力會有所緩解，但國際金融市場不確定性依然較大，外匯儲備規模可能在波動中逐步趨於穩定。」

的水平，當然對外儲規模的合適水平各人看法不同。」
仍處高水平 珍貴資源要慎用
周學東強調，外匯儲備是比較珍貴的資源，要慎重使用。針對匯率波動的影響，他表示，單邊升值和單邊貶值對微觀和宏觀經濟都不利，匯價如果大幅波動，對企業的影響也比較大。「均衡匯率要通過市場不斷試才能試出來，匯率單邊走勢不利於宏觀穩定。」

專家料外儲回升歸功兩因素

九州證券全球首席經濟學家鄧海清認為，外儲回升可能的解釋有兩個：一是外匯市場的結售匯意願逆轉，對人民幣的淨需求較高，導致央行在外匯市場被動購買美元、投放人民幣；二是2月美國、歐盟、日本債券收益率均下降，導致債券價格上升，產生資產價格重估效應，外匯儲備估值上升。他表示，外儲止跌回升，表明央行維護人民幣匯率的「買人民幣、賣美元」操作停止，人民幣匯率2月幾乎完全由市場決定。民生證券研究院宏觀研究員張瑜亦表示，2月份外儲出現上升，可能與人民幣中間價持穩、資本流出管

理趨嚴，使得流出在當月出現停頓有關。當月美元微漲，還有春節後境外消費效應等購匯因素，但綜合下來外儲仍出現了正成長，也說明資本流動控制得比較好。

非現拐點轉升 走資壓力仍在

他同時指出，資本流出的內生壓力還是存在，2月外儲增加並不意味着出現拐點並轉升。美聯儲3月加息預期很強，內地企業、個人端資產配置「走出去」，資本流出的壓力還會長期存在，估計年內外儲將下降2,000億美元左右，個別月份可能出現正增長。

消息刺激 人幣匯率一度急升

據WIND統計，人民幣匯率去年全年大跌7.02%後，但今年以來連續反彈，在岸1月份和2月份分別上漲1.03%和0.13%。昨日人行公佈最新外儲數據後，在岸CNY和離岸CNH均曾上漲逾百點子，可惜好景不長，午後雙雙下挫，截至昨晚七點，CNY倒跌逾60點子，CNH的漲幅亦收窄至20餘點子。

新房地產稅憂慮消除 內房股驚喜

香港文匯報訊 (記者 周紹基) 港股連升第二日，恒指收報23,681點，再升84點，但全日窄幅上落，波幅只有143點，成交維持低水平，僅631億元，反映投資氣氛淡薄。在「炒股不炒市」下，內房股造好，主要因新房地產稅暫未落實，藍籌股調置(1109)升2.7%，中海外(0688)也升近2%，是昨日的亮點板塊。

花旗：上半年銷售料仍強勁

萬科(2202)全日漲4.4%，持有萬科的恒大(3333)亦升3%，富力(2777)及碧桂園(2007)等大型內房股，各升約4.5%及5.4%。花旗發表報告，指兩會釐清了不同城市的樓市政策方向，為市場釋除憂慮，對市場影響正面。加上去年第四季，內房銷售表現強勁，該行相信今年實體市場仍會保持升勢，預期上半年銷售強勁。該行首選調置、融創(1918)及金茂(0817)；

次選看好旭輝(0884)及時代地產(1233)。

摩根士丹利也發表研究報告，指截至3月5日止，內地上周26個主要城市(不包括合肥及天津)，新屋銷售按周跌3%，但三線城市新屋銷售增長按周卻升17%，該行相信，或有更多的內地衛星城市，將有緊縮措施出台，惟預計2月份的合約銷售，可為市場帶來驚喜。

半新股熱炒 美圖創上市新高

國指昨收報10,229.6點，升0.6%。重磅股騰訊(0700)再升1.2%，以211.8元收市，收復10天線，單日為恒指進賬約29點。瑞信唱好內地重工業機械股，調升多隻股份的目標價，中聯重科(1157)急升8.1%，龍工(3339)亦升8.8%。半新股見炒作，美圖公司(1357)納入「深

港通」中的港股通名單，全日急升11.7%，收報11.28元，創出上市新高，成交更高達8.26億元。

宏橋反擊沽空機構 復牌喘穩

被沽空機構Emerson Analytics早前針對的中國宏橋(1378)昨日復牌，股價只微跌0.7%報7.1元，主要因該公司發公告澄清，指董事會認為Emerson的指控報告，內容及資料偏頗、存在重大誤導失實，以及沒事實基礎。該公司仍在編制一份詳細的澄清公告，以反駁及澄清報告內的不利指控，並保留採取法律行動的權利。Emerson早前的報告指宏橋在2011年IPO階段，已開始虛報較低的生產成本，多年來隱藏了216億元人民幣生產成本，其盈利能力也只有其聲稱的約一半，予宏橋「強烈沽售」建議，目標價3.1元。

「傳奇」鬧劇 撤回收購TVB

香港文匯報訊 (記者 周紹基) 電視廣播(TVB)(0511)昨日發出通告，指傳奇影業已通知TVB，決定撤回收購該公司的建議。此外，除非獲證監會企業融資部執行董事同意，否則傳奇或與其一致行動人士，將須受公司收購、合併及股份回購守則規則31.1(c)所載的限制所約束，被禁止提出任何其他的收購建議。傳奇影業早前提出收購TVB，證監會訂下了昨日為最後限期，要求傳奇須於昨日提出或撤回有關的收購建議。

TVB:對所蒙損失保留法律權利

TVB又稱，董事局保留其法律權利，向傳奇追討公司就處理傳奇主動提出之可能要約建議，其所產生的相關費用及開支，以及就此所蒙受的其他損失。TVB在2月初時，建議回購最多1.38

億股，每股作價30.5元，涉及已發行股本約31.51%，涉及資金42.09億元。後來TVB被傳奇影業狙擊，傳奇宣稱計劃收購TVB 29.9%股權，欲做TVB的大股東，TVB當時回應稱，對傳奇影業「聞所未聞」，並質疑對方的資金來源及實力。

在短短數日後，TVB即決定加價15%回購，由原本的30.5元，加價至35.075元，同時降低回購股份數量，由1.38億股減至1.2億股，相當於已發行股本約27.40%，估計整個回購涉及金額維持不變，仍為42億元。市場人士普遍認為，傳奇提出收購，或是迫使TVB提高回購價的手段，當TVB提高回購價後，傳奇也一如預期般宣佈取消收購計劃。TVB昨天收市報33.95元，跌0.6%

內地經濟新增長目標有何深義？

中銀香港高級經濟研究員 蔡永雄

李強總理政府工作報告明確了今年內地全年經濟發展預期目標和主要任務，其中，經濟增長與政策走向無疑是市場關注的熱點。預設經濟增長目標為6.5%左右有何深義？財政與貨幣政策如何配合？本文略作剖析。

可為改革與轉型預留空間

內地經濟自去年下半年築底回穩，去年四季度經濟增長更略為加速至6.8%，其中外貿、零售銷售、生產者物價等有所回穩，故達成全年6.5%左右的增長目標是可預期的。但全球經濟尚未突破低增長格局，美國加息、英國脫歐和特朗普上場等將帶來不確定性，加上內地經濟正處於結構轉型升級的關鍵階段，故有需要提早作好部署。在下調經濟增長目標的背景之下，內地將把更大精力放在提高經濟增長質量和效益上，用在調整優化經濟結構、推進經濟轉型升級上，從而為今後長遠發展打下堅實基礎。近年內地經濟結構已加快調整：消費在經濟增長中發揮主要拉動作用，服務業增加值佔國內生產總

值比重上升到51.6%，高技術產業、裝備製造業較快增長。其他經濟社會發展預期目標大致與去年一致，但城鎮新增就業則上調了100萬人至1,100萬以上。內地城鎮新增就業已連續4年超過1,300萬，表明即使經濟增速放緩，但經濟結構向服務業轉型，每一個百分點經濟增長能拉動的新增就業有所提升，且內地當局也繼續堅持就業優先戰略，實施更加積極的就業政策，有利於達成新增就業目標。

財政貨幣政策迴旋空間大

為配合經濟增長目標的達成，預期2017年內地當局的政策迴旋空間較大。財政政策將繼續保持積極取態，主要透過進一步落實並完善減稅降費政策及推廣PPP模式兩大方面來支持經濟，赤字率維持於3%的水平，並繼續發行地方政府置換債券。2016年內地一

般公共預算收入159,552億元(人民幣，下同)，支出187,841億元，差額為28,289億元，相當於國內生產總值的3.8%，較預算財政赤字目標21,800億元，增加6,489億元，惟須注意財政赤字不是一般公共預算收入與一般公共預算支出相減得出的結果，還要考慮使用預算穩定調節基金、從政府性基金預算和國有資本經營預算調入資金、動用結轉結餘資金等因素。

貨幣政策持續保持穩健中性。貨幣供應量M2和社會融資規模的增長目標為12%，較去年的增長目標13%略為下調，但前者仍高於去年11.3%的增幅，而後者則低於去年12.8%增長，相信略為調低兩項增長目標更為配合現時內地經濟既要穩增長，也要防風險和去槓桿的實際情況。相信未來內地當局會使用各種傳統和創新性貨幣政策工具來加強預調微調，以調節好貨幣開門，如進行中期借貸便利(MLF)、常備借貸便利(SLF)及逆回購操作時，亦把中標利率上調以防止因貨幣供給過多產生風險，相信未來貨幣政策總體將保持審慎和穩健，並會協調好穩增長、調結構、抑泡沫、防風險等多個目標之間的關係。

立信德豪：創板可禁全配售上市



林鴻恩建議創板改革、設立新板和研究「同股不同權」三項工作可同時進行。 陳楚倩攝

香港文匯報訊 (記者 陳楚倩) 近日證監會多次叫停部分創業板新股，立信德豪會計師事務所董事林鴻恩昨表示，現時以全配售形式上市的公司已經減少，部分公司改以公開發售(IPO)形式上市，避免上市計劃有延誤。全配售形式容易導致股權過度集中、定價市場封閉等問題，當局可考慮禁止創業板新股以全配

售形式上市。雖然此舉會增加上市時間及成本，但可令市場更公開，並讓更多散戶參與一級定價市場。

轉公開發售成本增一成

林鴻恩指，若公司計劃以全配售形式上市，費用最低約2,000多萬元；但如果以公開發售形式上市，最少會增加200多萬元的上市開支，即額外增加約10%成本。除費用增加外，新股若由全配售，轉為加入公開發售成分，同時亦會增加文件上的工作及時間。

改革創板設新板可齊做

對於港交所與證監會研究成立新三板，林鴻恩表示歡迎，希望新板可引入「同股不同權」的制度，現時越來越多科網企業成立，改革上市制度有助迎合新趨勢，但他不傾向在主板及創業板引入相關制度，因為會對現有的上市公司不公。他稱，當局應清楚釐定新板的定位，以及確保新板的可持續性，又建議創業板改革、設立新板和研究「同股不同權」三項工作可同時進行，以加快進度，以免改革變成「明日黃花」。