

張連起獻策 治內地金融亂象

倡穿透式監管影子銀行 對債務失職官員終身追責

兩會財經

當前中國
廣義貨幣供
應量(M2)與

GDP的比例超過200%，與日本的水平大體相當，為美國91%的兩倍。但從利率水平看，中國貨幣環境更為寬鬆，資金成本反而更高，表明金融體制存在嚴重的扭曲。全國政協委員、經濟學家張連起接受香港文匯報訪問時表示，他已針對此上交提案提出三條針對性對策，包括政府在去槓桿要做好政策協同，在穩健的基礎上逐步推進去槓桿。他並提出兩個瞄準：一是要瞄準影子銀行實施穿透式監管，補齊監管短板；二是瞄準地方隱形債務，倒查責任，終身追責。

■香港文匯報

記者 凱雷、張帥 兩會報道



張連起認為，穩步「去槓桿」成為內地防控金融攻堅戰的重中之重。受訪者供圖

張連起的兩個瞄準

一、對影子銀行進行穿透式監管

■將影子銀行納入宏觀審慎政策框架，將同業存單、綠色信貸業績考核納入央行宏觀審慎評估體系（MPA）考核

■降低不同性質金融機構之間的資金連帶關係

■提高市場信息透明度

■嚴格要求影子銀行內部建立風險防控機制，為穿透式監管提供必要條件

■司法及時介入，重拳打擊各種金融亂象

二、瞄準地方隱形債務

■規範以政府和社會資本合作(PPP)項目發行債券融資，嚴禁採用PPP模式違法違規或變相舉債融資

■實施PPP項目「黑名單」制度

■利用各種創新方式，加強對債券資金使用情況和項目後續建設運營情況的督促檢查

■有效引導資本市場資金投向實體經濟企業和科技創新型企業

■對地方性政府債務失職官員進行「終身追責」

去槓桿要做好政策協同 穩步推進

張連起指出，中國金融風險的形成有特定的國際背景，其應對也與外部市場變化密切相關。在去槓桿和防風險過程中堅持改革開放可提高中國的競爭力和韌性，整體而言是增強了中國經濟和金融抗風險能力，但是改革和開放進程要穩妥推進，以防外部環境的變化對國內的金融穩定帶來衝擊。

須有穩健基礎 應對連鎖影響

由此，他提出第一項對策就強調「避免急躁情緒」，在金融回歸實體、防範化解重大金融風險的過程中，不能「畢其功於一役」，金融去槓桿要慎之又慎。防範化解重大金融風險首先要做到，去槓桿要做好政策協同，避免急躁情緒，在穩健的基礎上逐步推進去槓桿。

「如果說金融加槓桿是對債權債務關係的創造，而金融去槓桿則是主動消滅特定債權債務關係，極易受到債務風險干擾，容易引發連鎖反應，應當進行充分的影響評估，要靈活應對，做好政策對沖。讓市場形成比較穩定的預期，不發生情緒的大幅波動。」他說。

防監管壓力疊加 引發新風險

張連起專門提到金融穩定委員會協調與協同的作用。他提醒金融監管當局，應當注意，股市、債市、期市、匯市等市場之間具有關聯性，一個市場的波動同時也會影響另一個市場，一個領域出台的監管政策也會對其他領域造成影響，一個市場大幅波動的風險也會傳導到其他市場，甚至會醞釀潛在的系統性風險。當前，中國金融市場中部分交叉性金融產品跨市場，風險隱藏於各個環節，這就要求金融穩定委員會協調各個金融監管部門充分做好政策協同，在各部門出台監管措施時，協調好力度和時機，防止短期監管壓力疊加過大，因處置風險而發生風險。

國務院總理李克強在政府工作報告提出，要標本兼治，有效消除風險隱患。健全對影子銀行、互聯網金融、金融控股公司等監管；防範化解地方政府債務風險。張連起就此指出，中國金融風險的主要來源是宏觀槓桿率上升過快，而防控金融風險的重點就在去槓桿。「防範化解金融風險，守住系統性風險不發生的底線，基本上是2018年、甚至於未來幾年中國經濟工作的首要任務。穩步『去槓桿』成為我國防控金融攻堅戰的重中之重。」

資金成本高 體制存嚴重扭曲

對當下金融亂象張連起相當憂心。他指出，當下名目繁多的特色衍生品——同業、通道、嵌套、資金池、融資性的萬能險、P2P、非標、現金貸等相互疊

加，不斷抬高資金成本，加劇了實體經濟困難，而風險傳染的渠道極不透明。從利率水平看，2017年我國1個月的SHIBOR(上海銀行間同業拆借利率)平均水平為4.09%，同期日本的可比利率水平為-0.01%，美國為1.1%，我國資金成本之高表明金融體制存在嚴重扭曲。

須將影子銀行納入政策框架

金融亂象如何才能得到有效治理，不發生系統性金融風險的底線如何真正夯實堅守？各方意見眾說紛紛。作為著名經濟學家，他提出，在穩步去槓桿的前提下，要做兩個瞄準：「第一要瞄準影子銀行實施穿透式監管，補齊監管短板，治理金融亂象。第二，瞄準地方隱形債務，要對失職的地方官員倒查責任，終身追責，堅決守住不發生系統性

金融風險的底線。」

他進一步解釋指出，要將影子銀行納入宏觀審慎政策框架，將同業存單、綠色信貸業績考核納入央行宏觀審慎評估體系（MPA）考核，優化跨境資本流動宏觀審慎政策，對資本流動進行逆周期調節；降低不同性質金融機構之間的資金連帶關係，真正做到「系統性」風險隔離；嚴格要求影子銀行內部建立風險防控機制。

倡禁以PPP形式變相舉債融資

針對地方隱形債務的擴張，張連起認為，應從倒查責任角度提出要對失職的官員進行終身追責，以此方能堅守不發生系統性金融風險的底線。包括規範以政府和社會資本合作(PPP)項目發行債券融資，嚴禁採用PPP模式違法違規或變相舉債融資；建立健全責任主體信用記

錄，並加大事中事後監管力度。同時，要樹立針對地方性政府債務失職官員進行「終身追責」的案例，以儆效尤，強化震懾警示作用。

司法介入 重拳打擊金融大鱷

談到治理金融亂象，張連起說，「官商商混不清，權權錢錢相互纏繞」，這曾經是金融領域出現的怪誕現象。2015年的中國股災（又稱「股市異常波動」）讓人們看到了資本大鱷的任性與貪婪。一些權貴和大鱷們聯手，與境外資金配合，瞬間讓內地資本市場幾乎崩盤。絕不能放任其綁架中國經濟的未來，守住不發生系統性金融風險底線，任務不僅要針對技術，更要針對人，因此，必須重拳打擊「金融大鱷」，讓司法及時介入嚴懲不怠。

外圍造好 港股料高開撲31400



恒指上周波幅1144點



香港文匯報訊（記者 周紹基）美國2月份時新升勢溫和，加上美國豁免多個國家的關稅，北亞局勢亦轉穩，刺激道指上周五大升440點，納指更連升6日並再創新高，刺激了在美國上市的港股預託證券(ADR)顯著造好，按比例預示今日恒指有望高開近400點，上試31,400點水平。市場人士指，上周道指累升近800點或3.3%，主要因全球貿易戰大爆發的機會降溫外，投資者對聯儲局急速加息的憂慮有所舒緩。

騰訊(0700)的ADR表現突出，較上周五港股收市價高近2%，匯控(0005)ADR也升1.4%。第一上海首席策略師葉尚志指出，美國總統特朗普雖然簽署了徵收鋁關稅的行政命令，但市場對消息反應冷靜，亞太區股市普遍上漲，港股上周也連漲兩天，打破近期「升一天、跌一天」的反覆走勢，反映市況已見回穩。

倘升穿50天線 走勢將轉強

目前大市成交量縮降至不足1,000億元，資金未見積極入市，是港股未能突破的主因。葉尚志說，現階段大市屬反覆待變的格局，需要看見港股能以大成交，一舉升穿50天線（約31,220點），回好勢頭將會進一步加強。

對於美國給予墨西哥和加拿大等多國鋼鋁

關稅豁免期，他認為似乎是特朗普擺出強硬姿態，以爭取往後北美貿易的談判籌碼。

美將議息 關注美債息變化

由於貿易戰的爭端暫告一段落，市場焦點將回到美息走勢上。聯儲局下周便議息，葉尚志呼籲投資者要注意美債息率的變化，若美國10年債息率加速向上，升穿2014年高位3.05厘，對美股及全球股市，料會帶來新一輪震盪。

永豐金融資產管理董事總經理涂國彬表示，從2月份開始，全球股市的波動性進一步增加，最終全個2月要跌6.2%，但踏入3月後，港股市況已見回穩，在50天線找到支持，主要因為「北水」又開始回流，使3萬點附近得到較強的支持。

兩會概念股短期料續熱炒

他續說，市場繼續密切關注兩會帶來的消息，其中「獨角獸概念」非常熱，香港市場也受惠，騰訊就是受惠的股份之一，有助推高港股。其他「北水」愛股的表現不算突出，例如平保(2318)雖見在「北水」的支持下反彈，但短期仍受困在80至90元之間。內銀股表現同時疲弱，反而醫藥股和科網股普遍走高，顯示市場資金已見「換馬」。整體市況方面，涂國彬料大市短線內還是炒股不炒市，暫難突破1月份高位。

港青北上成功創業 維信金科回港上市

香港文匯報訊（記者 周紹基）內地金融科技企業維信金科近日向聯交所遞交了上市申請，將成為香港人在內地成功創業、繼而回歸香港資本市場的成功個例。

據維信金科披露的上市申請報告，該公司是內地網際網路消費金融企業，是內地排名前10的獨立線上消費金融服務提供商之一。以貸款未償還本金餘額計，維信金科的卡卡貸產品系列更是在

內地的信用卡餘額代償市場位列第一，佔據約16.4%的市場份額。

維信金科是港資企業，公司首席執行官廖世宏是12年前北上創業的港青。維信金科的另一位創始人兼非執行董事，是香港居民馬廷雄。故與其他內地企業來港上市不同，維信金科並非「出海」，而是「回家」。若上市成功，維信金科將成為香港人內地創業成功，繼而回歸香港資本市場的成功個例。

貿易戰陰霾牽引匯市表現

恒生銀行投資顧問服務主管 梁君翹

美國總統特朗普宣佈將對進口鋼鐵和鋁開徵關稅，但指加拿大與墨西哥兩國即時獲得豁免，且容許美國盟友洽商修訂關稅措施。這令人懷疑特朗普的關稅措施其實只屬談判籌碼。不要忘記，美國、墨西哥與加拿大自去年起就《北美自由貿易協定》(NAFTA)重新談判，但一直無具體進展。面對今年11月份美國中期選舉臨近，特朗普急需盡快達成一個比較「公平的」更新協議，以增加多一項「政績」。

美元兌加元短期續探高

無論最終協商結果為何，於對美貿易問題上一向「口硬手軟」的加拿大來說，始終陷入弱勢，加元走勢亦料將受累。預計美元兌加元短期仍傾向繼續探高，將上試1.30關口，進一步目標為1.3150。

一眾商品貨幣均將受累

特朗普未必真心希望引發貿易戰，但支持特朗普的美國選民大多擁戴其理念，認同自由貿易政策及全球主義損害了勞工階層的利益。若特朗普欲勝出中期選舉甚至爭取連任，自然必須兌現其

競選承諾，實現以「美國優先」的貿易保護主義。

在美國的強硬姿態下，一眾商品貨幣表現均將受累。譬如澳洲作為開放的大宗商品出口經濟體，從自由貿易中獲益匪淺，但在貿易戰陰霾下，澳洲央行幾乎沒有理由改變其中性貨幣政策傾向，或令澳元難再攀上80美仙。

另一方面，現今美國作為一個以服務業及高科技為主導的經濟體，重工業對經濟的重要性早已大不如數十年前，實施鋼鋁關稅等於推高進口價格，其所能保留或創造的就業職位，或將遠少於因原料成本上升而喪失的就業，且美國的農業出口亦可能因被貿易夥伴報復而受挫。美國的進出口既受影響，美元匯價便很大機會進一步下行。

市場資金料湧日圓避險

市場資金料將傾向湧入避險資產，日圓亦將跑贏其他主要貨幣，加上日本會計年度為每年3月份，3月底前資金有匯回需求，令日圓短線升值壓力較大，可望升破105兌1美元關口。

（以上資料只供參考，並不構成任何投資建議）

耀才：港股今年料「虎頭蛇尾」



■葉茂林(左二)對下半年港股走勢不太看好。

香港文匯報訊（記者 莊程敏）耀才主席葉茂林昨出席活動時指出，預計今年股市會呈「虎頭蛇尾」格局，上半年股市表現仍然樂觀，恒指料在28,000至33,000區間上落，但下半年美國加息及減稅因素，美元可能會撤出歐、亞洲地區，引發區內貨幣貶值進而加息，物業價格都有機會被拖累，故對於下半年港股走勢則不太看好，自己亦「儲咗彈藥」，屆時會考慮趁低吸納股票，其次會是豪宅、寫字樓、商舖及一般住宅物業。

不同權政策帶旺新股上市

葉茂林續指，看好新股市場會受惠於港

交所推行「同股不同權」政策，內地巨企如阿里巴巴回流本港上市潮，以及「獨角獸」企業來港上市，新股生意料可望水漲船高，同時他亦看好港交所的前景。

談及耀才業務，葉茂林稱，今年的生意策略是「繼續搶攻」，只要具備「租金平、地點好、人流旺」三大因素就會考慮開分行，因分行數目多能提供足夠信心予散戶。現時耀才客戶戶口總數已直逼24萬，客戶資產達600億元。集團斥資七位數字開發「耀才極速開戶寶」，客戶足不出戶，三分鐘能於線上極速開戶，香港及內地客戶均可使用。