

上月新增貸款社融雙雙超預期

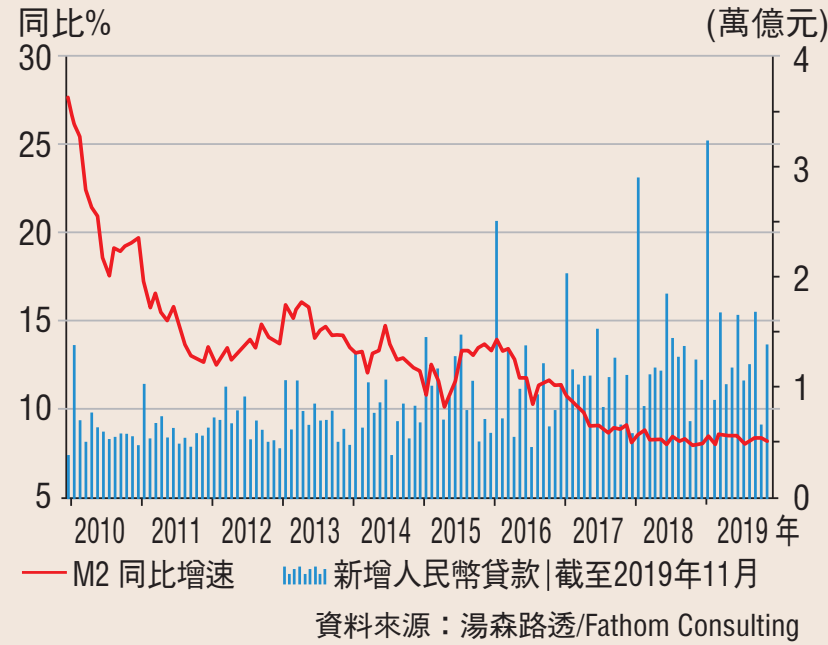
逆周期貨幣政策顯效 明年市場環境料續偏鬆

香港文匯報訊（記者 海巖 北京報道）在10月暴跌之後，11月內地金融機構新增貸款和社會融資增量規模翻倍增長。人民銀行昨公佈的數據顯示，11月人民幣貸款增加1.39萬億元(人民幣，下同)，同比多增1,387億元，較10月增加1.1倍，並創下有統計數據以來的同期新高。專家表示，金融數據回暖主要受國內外宏觀環境改善、政策利率下調、貨幣供應增加等影響，貨幣環境較此前寬鬆，預料明年貨幣環境整體偏鬆。數據也反映央行此前逆周期宏觀政策發力效果有所顯現，不過可持續性仍待繼續觀察。

人民銀行公佈的11月數據(人民幣)

- 新增人民幣貸款1.39萬億元，同比多增1,387億元
- 新增人民幣存款1.31萬億元
- 廣義貨幣(M2)餘額196.14萬億元，同比增8.2%
- 狹義貨幣(M1)餘額56.25萬億元，同比增3.5%
- 市場貨幣流通量(M0)餘額7.40萬億元，同比增4.8%
- 社會融資增量為1.75萬億元，同比多增1,505億元

11月新增人民幣貸款勝市場預期



在表內貸款的推動下，社會融資規模同樣明顯回暖。當月社會融資規模增量為1.75萬億元，比上年同期多1,505億元，環比增加1.83倍。其中，對實體經濟發放的人民幣貸款和未貼現的銀行承兌匯票回升明顯。

社融規模增量環比增逾1.8倍

代表廣義流動性的M2同比增速回落，M1則繼續回升。截至11月末，廣義貨幣(M2)餘額196.14萬億元，同比增長8.2%，增速比10月末低0.2個百分點，比上年同期高0.2個百分點；狹義貨幣(M1)餘額56.25萬億元，同比增長3.5%，增速分別比10月末和上年同期高0.2個和2個百分點。

光大銀行金融市場部宏觀分析師周茂華認為，11月金融數據釋放積極信號，新增社融與信貸增加，且整體好於市場預期，顯示前階段一系列央行寬信用政策效果有所顯現，從企業中長期貸款與M1同比改善看，實體經濟活躍度有所上升，企業貸款需求有所回暖。

企業中長期貸款佔比續升

興業證券分析師王涵稱，11月製造業PMI重回擴張區間，加之中美貿易談判釋放好消息，令企業信心好轉。從新增貸款結構看，企業中長期貸款佔比持續上升，11月達到三成，個人中長期貸款亦保持穩定。另外11月貨幣淨投放同比多增4,765億元，當月央行公開市場合

計淨投放1,565億元，而去年同期則是淨回籠3,200億元，顯示央行在加大貨幣投放力度。與此同時，央行下調多個政策利率，推動降低貸款成本，從而刺激增加貸款需求。

寬鬆空間料增 明年或降準3次

王涵還指出，從社會融資數據顯示，11月表內融資和表外融資均好於去年同期，顯示當前整體貨幣環境較上半年和去年寬鬆。中國社科院世經政所研究員張明則認為，面對短期的周期性下行壓力，需要貨幣政策與財政政策繼續寬鬆加強逆周期調節作用。在全球經濟普遍回落、各

國開啟降息潮，以及內地經濟延續下行的情況下，貨幣政策中長期偏寬鬆的趨勢不變。

張明預計，2020年貨幣政策的重心將更加偏向穩增長，降準2至3次，下調OMO操作利率以及MLF利率。到明年二三季度CPI回落後，貨幣政策寬鬆空間有望打開。

貿戰前景未明 經濟基礎尚需鞏固

有分析師同時指出，鑒於中美貿易戰前景不明，國內經濟改善基礎尚需進一步鞏固，結構性通脹的掣肘亦相對有限，料貨幣政策仍需堅持穩健偏寬基調助力穩增長，但是進一步降息強化刺激概率不大。

首11月民企違約率4.9%創新高

香港文匯報訊 近日內地信用違約頻爆發，惠譽評級中國企業研究董事黃筱婷昨日表示，以發行人的數量衡量，內地民企違約率從2014年的0.6%攀升至2019年前11個月4.9%的新高；鑒於再融資需求高企且經濟增長疲軟，預計2020年民企違約率將保持在與上述歷史新高相似的水平。

惠譽昨在上海舉行中國企業債藍皮書發佈會。黃筱婷在會上說，儘管民企佔發債數量和金額的比例遠低於國企，從違約發行人的數量和違約債券本金金額來看，民企所佔比例均超過80%。估計今年民企違約率創新高。

路透引述黃筱婷稱，2019年前11個月和2018年國內評級為AA+的民企違約率分別為3.8%和1.2%，而2017年為零；AA或者更低評級的違約率在2019年前11個月升值6.4%，而2017年為1.9%。

違約債券本金額5年飆逾70倍

惠譽研究顯示，2014年以來境內企業債券的違約數量一直呈上升趨勢，今年前11個月升至51家，違約率升至1.19%。且違約債券的本金金額已經從2014年的13億元(人民幣，下同)增至2019年前11個月的994億元。

研究指出，造成上述現象的原因在於，中央政府供給側改革和去槓桿措施導致信貸收緊，地方政府對於債券違約的容忍度有所提高，以及經濟增速放緩。

28%未進入破產程序或償付

另外，很多民營企業發生違約的原因，在於未能在收緊的融資環境下進行再融資，激進的業務擴張導致資產負債表過度膨脹，以及公司治理薄弱。惠譽還指出，多數境內違約事件仍待解決，在2014年至2019年前11個月間違約的發行人中有28%尚未



■惠譽昨在上海舉行中國企業債藍皮書發佈會。資料圖片

進入破產程序或進行任何償付。

相關法律程序拖延多達數年

違約後進程緩慢的原因，一是地方政府經常介入違約發行人及其債券人在重組計劃上的談判，這可能導致相關法律程序拖延數年；二是地方政府和法院溝

通常傾向於重組而非清算，以保護就業和維持社會穩定；此外，偏遠地區和欠發達地區的一些地方法院仍缺乏處理債券違約問題的經驗。上周，國有控股及校企背景的北大方正集團所發行的超短融「19方正SCP002」未能按期足額償付本息，為其首次債券違約。

社科院：樓市調控未來兩年成關鍵



■深圳樓價今年下半年仍繼續維持上半年的漲勢，同比上漲5.58%。資料圖片

香港文匯報訊（記者 王珏 北京報道）中國社科院財經戰略研究院和中國社科院城市與競爭力研究中心10日推出的《中國住房發展報告（2019—2020）》指出，2020年內地樓市總體繼續保持降溫通道，不會出現劇烈的波動。當前樓市風險總體下降且可控，但同時也存在個別領域、環節、主體和區域的風險放大的可能性，如房企資金鏈斷裂風險加大，樓市金融風險快速積累等。課題組認為，未來兩年是樓市調控的關鍵期，樓市調控的機遇窗口將在2025年前後關閉，住房發展的巨大潛力和預期將在2025年前後改變。

明年樓市料無劇烈波動

報告指出，在沒有重大政策轉向和意外事件衝擊的情況下，2020年樓市總體繼續保持降溫通道，不會出現劇烈的波動。一、二線城市總體上市場上行壓力有一定增加，價格、銷售和投資增幅有波動，趨勢是增長主導。三、四線城市市場向下的壓力再增加，庫存可能再度增加。風險上，總體下降且風險可控。但同時也存在着

樓市的個別領域、環節、主體和區域的風險放大的可能性。

需防範資金鏈斷裂風險

實證研究顯示，樓市及衍生風險都需要防範和化解：首先，樓市總體價格泡沫風險稍有下降，資金鏈斷裂風險增加。克而瑞研究中心報告顯示，2019年中174家房企加權平均淨負債率為91.37%，較年初提高了4.29個百分點，達到歷史最高值，近六成企業的淨負債率有所上升。其次，樓市金融風險處在快速積累中，金融機構的房地產貸款佔各項貸款餘額的比重不斷提高，2016、2107、2018年以及2019年三季度分別為25.03%、26.80%、28.39%、28.87%，樓市劇烈波動將直接威脅銀行業的信用。此外，宏觀經濟存在過度依賴樓市的風險，恒大研究院《中國住房存量報告：2019》數據顯示，2018年中國住房市值321萬億元，佔GDP的356%，高於美、日、德、英等發達經濟體，一旦樓市出現停止與逆轉必將對就業、收入、增長、金融等產生重大影響。

一線城樓價明年或軟着陸

報告指出，未來兩年是樓市調控的關鍵期。樓市調控是國家的重大戰略操作，是塑造高質量發展的新動力、新機制、新引擎和新路徑。調控能否成功不僅關係重大而且在此一舉。

課題組並結合城市人口增長需求、人均面積缺口和住房重置需求（老舊改造）等三大樓市發展因素，以及潛在供給等數據進行預測，樓市調控的機遇窗口將在2025年前後關閉，內地住房發展的巨大潛力和預期將在2025年前後出現拐點，進入存量主導的時代。

報告又稱，從一線城市近一年的房價走勢看，廣州、北京、上海房價相對低迷，只有深圳2019年下半年仍繼續維持上半年的漲勢。近一年北京同比下跌3.99%，深圳同比上漲5.58%。預計2020年內地重點城市樓市先抑後穩，樓價有望實現軟着陸，但小部分城市仍存在較快上漲可能。另外，全球經濟動盪加劇將對一線城市房價產生一定負面影響。

方正集團資產重組現變數

香港文匯報訊 北大方正集團上周首爆債券違約後，其後續重組事宜亦未能一帆風順。方正集團第二大股東北京招潤投資管理有限公司昨日發聲明，反對北大資產經營有限公司對方正集團旗下北大資源集團的單方接管，並稱此舉是將巨額負債包袱甩至方正集團，意圖逃廢債務。

路透引述北京招潤在其官方網站發函稱，北大資產單方面宣佈「接管」資源集團，將影響方正集團化解債務危機，影響穩定重組，並違背債權維穩後「引入戰投、標本兼治」的指示精神。招潤投資持有方正集團30%股權。

該公司表示，作為實質性控制方正集團的北大資產一方，面對方正集團爆發的嚴重債務違約危機，不應只考慮自身利益，應該與全體股東、債委會一致行動，共同面對危機，建立協商機制。單方違法違規直接「接管」北大資源集團，實現資金閉環，將巨額負債包袱拋至方正集團，意圖逃廢債務，將會加重所有債權人乃至員工、供應商的恐慌氛圍，加重各類債權人的不信任情緒，從而加重危機。

該函件又提到，方正集團目前負債約為3,000億元人民幣，其中有息負債約1,600億元。

君樂寶A2型奶牛奶粉內地首發



■君樂寶乳業集團總裁魏立華出席發佈會。記者顧大鵬 攝

香港文匯報訊（記者 顧大鵬 石家莊報道）君樂寶全產業鏈A2型奶牛奶粉上市發佈會，昨天下午在河北省會石家莊舉行。君樂寶乳業集團發佈的一款名為「君樂寶至臻A2」嬰幼兒配方奶粉，有兩種規格，分別為800克罐裝和400克罐裝，價格比普通奶粉有較大幅度提高。11月初，產品在內地市場試銷，一個月售銷額已被億元人民幣。

據稱，A2奶牛屬於稀有物種，100頭奶牛A2型約佔三成。君樂寶牧場首批從一萬餘頭奶牛中，篩選出3,700頭A2型奶牛。A2奶粉由A2牛奶提煉而成，其中富含豐富的A2-β酪蛋白，相比A1型牛奶製品，更接近母乳成分，易於嬰幼兒消化，市場前景看好。

這款牛奶新品，目前還沒有在香港上市。

粵港跨境電商協會簽合作

香港文匯報訊（記者 帥誠 廣州報道）在昨天舉行的廣東省跨境電子商務協會年會上，廣東省跨境電商協會與香港跨境電商協會等協會簽署簽約成為粵港澳大灣區商協會戰略合作夥伴，並成立跨境電商產教融合專委會，通過與廣東多所高校合作培養電商專業人才。

夥高校合作培育人才

香港跨境電商協會負責人蘇啟民表示，未來雙方會在跨境商品品類上拓寬合作渠道，「借助香港的國際優勢引進更多全球優質產品到內地電商平台，構建大灣區跨境電商平台一體化。」

廣東省跨境電商協會執行秘書長鍾陽在公佈協會最新行動計劃報告時表示，廣東省電商協會下一步將搭建海外會員之家，通過搜集資料了解各國當地市場變化信息，提供商品採購等業務服務。

此外，廣東省跨境電商協會還與華南師範大學、廣東金融學院、廣東藥學院等高校的專家合作，成立跨境電商產教融合專委會，利用高校專業師資力量培育專業電商人才。



■廣東省跨境電商協會專委會成立揭牌。帥誠 攝