



內地信貸數據超預期 融資供需復甦提速

財經評述

龐溟 經濟學博士、經濟學家

中國人民銀行10日公布的金融統計數據顯示，1月末，廣義貨幣(M2)餘額273.81萬億元，同比增長12.6%，增速分別比去年12月末和上年同期高0.8個和2.8個百分點，創下2016年4月以來最高水平；1月份人民幣貸款增加4.9萬億元，同比多增9,227億元，創下歷史新高。此外，1月社會融資規模增量為5.98萬億元，比上年同期少1,959億元；其中對實體經濟發放的人民幣貸款增加4.93萬億元，同比多增7,308億元。

信貸增長提振市場

多項數據超出預期並實現「開門紅」，既反映出內地經濟活動加快修復、經濟景氣水平顯著回升、信貸供需兩端加速恢復，也有利於提振市場信心、激發市場主體活力。

筆者認為，社融信貸總量數據的強勁程度遠超預期，充分反映出監管層「保持信貸總量有效增長」、「合理把握信貸投放節奏，適度靠前發力」的政策部署，也和節前信貸充裕投放的靠前以及本年春節較早的特殊因素有關。

從信貸結構來看，在4.9萬億元人民幣存款增量中，住戶貸款增加2,572億元，企業(事)業單位貸款增加4.68萬億元，企業部門的信貸需求強於居民部門。政策性開發性金融工具配套融資、碳減排支持工具、「第一支箭」支持的保交樓貸款和優質房企貸款支持計劃等工具加碼實施疊加企業生產經營加速復常，對公貸款、企業中長期貸款仍是新增信貸的主要支撐和動能來源。

銀行風險偏好回升

值得注意的是，在企業(事)業單位貸款增加的4.68萬億元中，短期貸款增加1.51萬億元，中長期貸款增加3.5萬億元，票據融資減少4,127億元。近三個月新增企業中長期貸款總和與去年同期相比也增長了110.6%。可以說，企業貸款在總量上支撐新增信貸大幅放量擴張之餘，期限結構也繼續保持改善勢頭，這既因為銀行在監管引導下加大中長期貸款投放力度、優化信貸結構，也源於經濟向好向上的跡象逐步顯現帶來的銀行風險偏好回升。

未來對中小微企業、民營企業、房地產

行業、消費貸款、「三農」、科技創新、綠色發展、普惠養老等領域加大信貸支持力度可期。相比「對公強」，貸款投放的「零售弱」更值得引起關注。

1月住戶貸款增加2,572億元，同比少增5,858億元；其中，居民中長期貸款增加2,231億元，同比減少5,193億元，居民短期貸款增加341億元，環比較12月的負增113億元有大幅回正，不過仍遠遜於2022年1月增加1,006億元的規模。與此同時，1月居民戶存款新增6.2萬億元，同比多增7,900億元。

重點領域仍需扶持

居民中長期貸款新增規模較弱，或許主要受到春節假期影響，以及受房地產市場仍未見明顯拐點、多個地區甚至出現「提前還貸潮」拖累。春節前因素帶來的企業年前支付年终奖、過節費、薪酬福利以及住戶年終後將現金回流存入等因素，可以部分解釋住戶存款的多增，但短期消費貸款復甦偏弱，說明個人和家庭考慮到收入增長的穩定性和收入預期的確定性後，仍保持較為克制的消費行為和較為謹慎的儲

蓄傾向。在筆者看來，今年消費增速有望逐步修復至接近疫情前水平，但同時仍需包括金融政策在內的各項政策支持，以有序擴大金融支持消費信貸的規模，穩步降低個人消費信貸成本，助力消費恢復，提振居民消費能力與意願。合理增加消費信貸，應當明確和加力扶持文旅、出行、住宿、餐飲等消費場景逐步復甦的行業和新能源汽車、綠色家電等國家政策側重的重點領域。

穩健幣策精準撐經濟

在廣義貨幣(M2)餘額同比增長12.6%的同時，狹義貨幣(M1)和流通中貨幣(M0)則分別同比增長6.7%和7.9%，顯示出基礎貨幣投放增加，穩健的貨幣政策精準有力支持實體經濟，市場流動性充裕，積極的財政政策加力提效，企業經營和投資活動進一步修復，居民存款多增也推動了M2增速創新高。而M1與M2的剪刀差較2022年12月份顯著縮小，說明隨着疫情擾動減小，居民存款向企業存款回流的渠道更為順暢。

筆者預計，後續貨幣政策將在延續政策

穩健基調的前提下，綜合運用多種貨幣政策工具、優化政策組合，更側重結構性貨幣政策工具的部署、使用、加力，助力擴投資、促消費、穩地產、調結構，讓實體經濟、重點領域、薄弱環節得到更多支持。

在加大修復實體經濟薄弱環節和企業紓困方面，將運用更多的結構性工具進行精準、定向支持，加快相關貸款投放，優化信貸結構，推動信貸總量增長。

主要指標料續增長

與此同時，貨幣政策、流動性投放、信用傳導將更精準、高效、科學，做到精準發力、充足發力、靠前發力，維持流動性合理充裕狀態，保持市場利率平穩運行，保持貨幣供應量和社會融資規模合理增長，力爭經濟運行實現更好結果。

考慮到市場主體融資需求穩步復甦，政府部門與企業部門加快投資步伐、消費能力與意願穩中向好、增量政策性工具的推出或存量政策性工具額度的補充、地方債發行提速，2月份的信貸和社會融資主要指標有望繼續保持同比多增。

期望管理的終極目標與局限

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

隨着經濟數據的改變，相關政策官員的反應，以至外界的想法，都會相應改變。事實上，這是最合乎情理的事，不同人的決策框架，都有不同考量，不同的利害因素要權衡，不可能完全一致，但最終的變化，始終以事實的改變為依歸。

投資者在重大消息或數據公布前，應避免持倉太多，即使數據公布後，進入時也要小心衡量。

換言之，假如經濟數據真的好，又或者經濟數據真的差，一切都相應，順理成章。反而，最麻煩的，是兩者之間，乍暖還寒的天氣，似強實弱的經濟，都是最要小心的，因為大家的評估充滿不確定。

幣策左右資產價格

的確，觀乎近期美股走勢，不難發現，股價背後最主導一切的，便是企業本身的強弱，以至央行貨幣政策的寬鬆程度。前者是局部影響股價表現，後者是影響所有資產價格能否水漲船高。

以此觀之，中長線而言，由之前十多年的不尋常年代，變為正常利率的年代，後者當然是負面的。而隨着後者一直收緊，則連前者的賺錢空間，

平均來說也是收窄的。這是中長線的部署。

至於短期而言，投資者明白，後者的收緊不可能無止境，也就馬上帶起資產價格止跌回穩。但同時，企業本身的強弱底子，不可能馬上好起來，很多的裁員或節省成本措施在進行中，如今看來，愈進行這方面措施的企業，愈不划算。如此一來，前者與後者兩大因素並不完全配合之下，股指呈現反覆走勢，相信是今年的主流風格，某程度上可以降低波動率。

期望管理降市場波動

說起來，有趣的是，一直跟進全球投資者與央行的互動，不難發現當中博弈，儘管時而競爭時而合作，但總不乏一個元素，就是期望管理，而期



望管理的終極目標，正是降低金融市場的波動率。當然，知易行難，否則，美聯儲大員們大可不必經常穿梭各種公開場合，為的是要解釋立場，讓外界明白其決策依據，以至具體局限或難處。

主觀解讀易先入為主

另一根本的困難是，投資者或其他所有人，對於事物的看法，未必時刻完全可以掌握，個別如是，整體亦如是，要掌握平衡的想法，以至這個想法的正常範圍，已經不容易。舉例而言，就以近期每每發生的，當美聯儲大員對着鏡頭說幾句或一整段訪問，過程中，投資者的反應每每誇張。幾星期前，美聯儲議息會議後的記者會答問上，鮑威爾的發言便是

最好例子。是的，當時市況忽上忽落，任何人要從中解讀，都未免主觀和先入為主，例如，本身有否相關倉位，看看看淡，做多做空，已經有很大分別。另一個好例子，是最新的美國CPI數據已出，日圓匯率的變化誇張得很，兩邊都有捧場客，都有支持者，結果是兩邊都不得要領，一下子盡是輸家。比較合理的做法，始終是在重大消息或數據公布前，避免持倉太多，而就算公布後，進入時也要小心衡量，因為進銳退速的影響，可以把原本看來必賺的，變成虧本。

■ (權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。)

特首出訪中東成果豐碩 行而不輟商機無限

史立德 香港中華廠商聯合會會長

經過三年的疫情衝擊，香港重新與國際接軌，行政長官李家超繼去年訪問泰國後，上週率領特區政府代表團訪問中東，碩果纍纍。未來要再接再厲，向世界說好香港故事。

過去數年，環球局勢風起雲湧，地緣政治角力，加上疫情影響、俄烏衝突，國家發展的內部條件和外部環境正在發生深刻複雜變化，美國和部分歐洲國家不斷製造事端。去年年底國家主席習近平出訪中東，成功簽署34項投資協議，一方面廣結盟友，另一方面亦能制衡美國與當地的合作聯繫。

隨着香港實現全面復常通關，特區政府亦抓緊時機，承接習近平主席訪問中東的良好勢頭，組織代表團到當地招商，收穫豐富，為香港與當地在商貿、金融、科技和專業服務等領域的合作開闢大門，不單有望為香港帶來龐大商機，更可以藉此參與「一帶一路」建設，以自身所長貢獻國家所需。作為香港廠商的一分子，我感到非常鼓舞。

復常通關湧現龐大機遇

是次香港與沙特和阿聯酋的企業機構合共交換了13份合作備忘錄或合作意向書，涵蓋範疇廣闊，包括金融、創新科技、商務、建築專業、交通和能源等不同領域。

此外，香港與沙特已經同意啟動促進和保護投資協定的正式談判，亦會與阿聯酋政府就簽署發展綠色和可持續金融合作備忘錄展開討論工作。特區政府位於杜拜的經貿辦亦會深化、擴闊和推廣現時的良好關係，再擴大和鞏固聯繫網絡。

「抱團出海」利建產業鏈

汲取疫情期間的經驗，不少港商已經加緊轉移生產基地以分散風險。然而，許多中小型企業受自身條件限制，往往知易行難，因此參與中資境外產業園便成為向海外擴展生產基地的「捷徑」，既可以節省籌建基礎設施的時間和成本，又可與內地及本港的企業「抱團出海」，加速在當地形成上下游產業鏈。

兩地優勢互補助吸外資

另一方面，中東有不少富裕投資者，年輕人口又多，更不乏高購買力的消費者，投資力、勞動力及消費力潛力無限，而香港則是國際金融中心，雲集全球投資者和集資者，廠商累積國家改革開放40多年的豐富經驗，製造的產品暢銷歐美，帶領潮流，加上擁有優質專業服務，兩地可以實現優勢互補，例如全球最大型女子高球團體賽事「沙特阿美石油團體系列賽」將移師香港舉行，屆時世界目光將聚焦香港。當然，當地企業亦可利用香港拓展內地市場，擴充業務。

最後，「你好，香港！」不單是口號，更要身體力行。今次中東訪問團滿載而歸，期望當局繼續率團造訪不同地方，發掘更多商機。

地產股業績期近 雙重風險需關注

寶鉅證券金融集團投資研究部

近期多幅地皮投標成交價，跟市場預期金額相距甚遠，甚至出現流標情況。最近三個月的經典例子，有港鐵小蠔灣第一期發展項目流標收場，啟德地皮以低於市場估值下限約兩成三標售，赤柱環角道豪宅地及市建局的觀塘商業項目亦相繼流標，反映近期本港地產市場仍然反覆，除投標實地受影響外，發展商持有的投資物業也不能置身事外。倘發展商年內手持物業估值未能貼市，或面對重估虧損。當中希慎興業(0014)發出盈警，預期截至去年底年度虧損約為12億元，期內轉盈為虧，主因去年約32.5億元的投資物業公平價值虧損，相對於2021年7.2億元的虧損有所擴大，惟有關公平

值虧損乃屬非現金性質，對該集團的營運現金流並無影響，整體財政狀況維持穩健。

此外九龍倉集團(0004)及九龍倉置業(1997)，早前也齊發盈警，預期去年度可能轉為錄得虧損。前者於2021財年盈利為60.2億元，後者期內盈利為43.9億元。集團管理層解釋，內地發展物業市場去年表現疲弱，銷售量和價格均大幅下跌，拖累銷售確認金額亦受到影響，遂有必要作出非現金及未變現減值撥備。

大型發展商業績觸目

上市公司公布業績高峰期臨近，新世界、信和、新鴻基、長實、恒基及

九倉等將由本月起陸續放榜。市場正密切注視，眾多大型發展商持有之大量商用及零售收租物業會否也出現公平價值虧損。

領展上周公布自上市以來首次供股，也使市場感到詫異。近年集團積極向外進行收購，其版圖由內地及香港擴大至全球，積極收購下也使其負債比率不斷提高。集團去年底以總代價21.6億港元(約125億港元)收購新加坡兩大商場項目，預計收購完成後，其債務總額對資產總值比率，會由23.2%增至27.1%。

過往領展一直透過舉債來進行併購，像去年底便發行五年期可換股債券集資33億元，惟在加息周期下融

資成本不斷上升，投資者皆憂慮集團利息開支大增，影響未來進一步收購的能力。

領展供股利拓展業務

雖然供股集資會造成攤薄效應，短期會對派息構成影響，惟集團卻無須發債和向債權人支付利息，於加息周期下，透過供股集資相比下是成本較低的融資選項。而集團透過是次供股，為潛在項目預留更多資金，落實領展3.0戰略，拓展至新加坡、澳洲、英國等主要經濟體，也屬利多於弊。

(筆者為證監會持牌人士，本人及/或有聯繫者沒有於以上發行人或新上市申請人擁有財務權益)

特區政府開放樓市大數據意義非凡

譚容恆 華坊諮詢評估特約資深顧問

貼科技來提供專業服務。

開放數據利增潛在供應

其中一個值得讚賞的開放來源，就是地政總署把由1985年到現在透過賣地、契約修訂、換地等超過3,600項土地交易數據開放。當中包括自2018年開始公開的每宗賣地中標及落選投標金額，可供大數據分析。

發展商可把開標前自己的「眼光」、賣地地區、用途、樓面面積、入標數目、中

標跟第二標金額差距等參數作比對，從而檢討自身的入標分析模型、投標策略，為下一幅合適的政府賣地作準備。還有契約修訂和換地的大數據，可分析出每區各種用途自回歸以來的樓面地價信息，向地政總署申請土地補償上訴時有助收斂雙方的分歧，間接加快樓宇房屋潛在供應。

冀推跨部門數據識別碼

由於上述兩個政府專網的便捷，帶出了個別部門數據更新速度和跟其他部門數據

的銜接有所差異。舉例說，特區政府除了官地、政策局或部門撥地、短期租約批地和政府樓宇之外，必定以私人地段(Private Lot)形式紀錄其位置及業權利益，以確保在法律制度下的簡單易明和連貫性，但現時幾個相關部門開放的數據尚未對這個能跨部門識別私人土地或物業位置的「識別碼」作統一規格的數碼化，以致時有發生因公眾誤會政府失責而引起不必要的投訴或立法會或區議會議員提問，甚至政府部門間溝通時產生誤會，即使是專業

人士也需用人手操作才能理順部門數據間之關聯系碼(Index)與外鍵(Foreign Key)對接。若然這個跨部門數據的識別碼能早日誕生，對整個開放數據計劃以及展現現屆政府「以結果為目標」的開誠布公有着重大意義。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。