



## 大公經濟

TEL: 2575 7181  
FAX: 2572 5593  
E-mail: tkpjj@takungpao.com

### 經濟新聞提要

- 新礦資源今起招股 .....B2
- 空巴波音巴黎爭奪訂單 .....B3
- 房策不應搖擺不定 .....B4
- 軟銀快就支付寶達協議 .....B11
- 滬股險守2600關 .....B12

# 中國地方債成最大「炸彈」

## 瑞信籲小心處理否則衝擊經濟

### 形勢嚴峻

內地宏調持續，銀根不斷收緊，令地方政府收入大減，導致地方政府債務問題惡化。瑞信亞太區首席經濟師陶冬昨指出，現時內地地方政府債規模，已超過任何銀行的不良資產規模，更是他研究內地經濟17年以來，最大「政治炸彈」。但他說，房地產市場未出現斷供的情況之前，預料這個炸彈不會爆破，若政府再不出手，很大機會對內地經濟造成嚴重衝擊。他建議中央將地方政府債務從銀行脫離。

本報記者 陳萍花

陶

冬未有評論內地樓市是否已出現泡沫，但指內地樓市周期已到十字路口。他續稱，現時通脹仍處於高水平、房地產市場價格亦持續高企，預料中央持續採取收緊貨幣政策，且相信中央不會放寬現時政策。他指出，此舉令內地中小企業存在較大信貸風險，面對較大的財務壓力，銀行對中小企的貸款亦較為審慎，所以中小企財務問題將對內地整體金融市場帶來很大衝擊。

### 存款準備金率或見23.5%

他又稱，雖然政府容許銀行借錢予中小企，但措施未見成效，中小企遇上融資困難，對經濟發展非常不利。有溫州的中小企向私人貸款市場借錢，竟須付月息10厘。

在內地通脹水平仍然高企的情況下，他預料中國人民銀行今年最少加息3至4次，一年期存款利率加至4.25%，貸款利率則加至7.16%。他認為，人行再透過上調存款準備金率調控經濟，料於2012年將調升至23.5%的高位。他說，此水平將見頂，因過高的準備金率對銀行業務構成較大影響。

他表示，內地通脹將持續高企，去年全年消費者物價指數（CPI）增幅1.8%，未來10年將以每年5%幅度增長。而通脹已由受食品價格帶動，轉至受服務價格帶動，當中大部分為工資上升。去年服務

價格僅升2%，今年首5個月已升4%，所以人民幣升值對紓緩通脹幫助不大。他預期人民幣升值主因仍為政治因素，估計人民幣每年將保持名義升值3%，實際升值5%。

### 調低今年內地經濟增長

另外，瑞信發表報告表示，調低今、明年內地經濟增長預測，今年增長由8.8%降至8.7%；明年則由8.9%降至8.5%。瑞信指出，估計內地通脹會持續，但經濟增長放緩，以及持續的緊縮政策，將會由今年下半年持續至明年底。他預料內地通脹很快見頂，今年全年預測5.6%，明年則由4.8%降至4.6%。

瑞信表示，在經濟上，中小企財務壓力逐漸浮現，並將蔓延至其他經濟層面；出口方面，前景不明朗，主要由於內地缺乏勞動人口及電力短缺，加上歐美地區經濟差令訂單減少，預期今年下半年內地出口可能零增長。

陶冬認為，美國將於月底退出第二輪量化寬鬆政策（QE2）後，不會再推出QE3，但不代表寬鬆環境將結束。他預料，市場波動性仍有一段時期維持高水平，不會減少，而聯儲局於明年下半年之前不會加息。

他又認為，美國的工業和建造業數據表現欠佳，預示今年經濟情況不樂觀，但相信不會出現雙底衰退。



▲陶冬認為，現時內地地方政府債規模之大，是17年以來最大的政治炸彈 本報攝

## 陶冬贊同復建居屋

就港府有意復建居屋，瑞信亞太區首席經濟師陶冬坦言政府應在中下階層的居住問題下功夫，因為階層的收入升幅，預期未來是跟不上通脹及樓價升幅，如果不處理好，對社會帶來矛盾，故政府有推出相關政策的必要。他又相信，本港樓價在三年後將會下降。

陶冬說，本港房地產正受兩個漩渦影響，分別是美國聯儲局的量化寬鬆政策和內地熱錢流入問題，兩者均不是特區政府能夠控制。

他表示，目前本港房地產周期已經有見頂跡象，銀行收緊按揭成數及上調按息後，近日成交大幅減慢。他認為，資金成本上升，銀行從事貸款業務時，不一定集中在按揭業務，而是對企業借貸更積極。他指出，按揭成數雖然收緊，但按揭只是借貸的一部分，預料流動性仍波動；加上內地經濟增長正持續放緩，相信本港樓市在三年後樓價會下降。

## 高盛建議鎖定人幣利潤

內地通脹高企不下，加上對房地產市場過熱的憂慮，市場對人民幣升值的預期開始有所下降。高盛證券駐倫敦銀行家James Westwood建議客戶退出一項看好人民幣的交易，先鎖定利潤。分析認為，高盛此舉可能是早前對人民幣的升值太過樂觀，但不代表看淡人民幣升值前景。

事實上，Westwood亦表示，高盛對於美元兌人民幣的基本觀點沒有改變，甚至預計今後幾個月美元兌人民幣的跌勢將會延續甚至擴大。這顯示他的最新建議在本質上是戰術性的，旨在鎖定利潤並避免該匯率短期波動風險。

但高盛此舉已觸動市場神經，因此舉顯示高盛對人民幣升值預期略有下降。加上現時有部分對沖

基金越來越對中國大陸火熱的房地產市場感到憂慮，認為中國經濟可能出現震盪，並已開始沽空人民幣。

建銀國際證券研究部聯席董事林樵基表示，高盛此舉可能是早前對人民幣升值過分樂觀，但不代表看淡人民幣升值，其仍看好人民幣及中國經濟前景。他預期，中國經濟於下半年將進一步放緩，但全年經濟增長料仍取得9.2%增長。

人民幣升值方面，他預期今年將升值5%至7%，未來一至兩年則升3%至5%。他指出，人民幣匯價未來數年仍有升值空間，但之後要看人民幣國際化及內地開放資本帳的進度，但認為不能期待人民幣作一次過升值。



▲市場對人民幣匯率的升值預期，已造成人民幣跨境貿易結算的「跛足」格局

# 人幣支付不得與貿易無關

內地連番加息壓抑通脹，加上市場憧憬中國人民銀行（簡稱：人行）將擴大人民幣兌美元匯價每日波幅，人民幣升值壓力大增。為嚴防熱錢流入，人行昨發布跨境人民幣業務相關規定，除再次重申原有規定外，並堵塞漏洞，指境內企業所支付的人民幣，不得在香港兌換為外匯再支付予境外出口商。以防企業將人民幣匯出香港後，再以美元付款。

人行昨日發布跨境人民幣業務相關規定，再次明確表示，參與人民幣跨境結算的境外行不能辦理與內地企業無直接貿易往來支付的人民幣購售業務，旨在監控跨境資金的異常流動。通知又稱，境外參加銀行只可為在三個月內具有真實貿易支付需要的企業客戶辦理人民幣購售業務。

值得注意的是，通知並要求，企業客戶在境外參加辦理人民幣購售後，必須在同一家銀行完成購售相關的貿易支付。而境內企業進口支付的人民幣不得在境外（含香港）直接購匯後支付給境外出口商，境內結算銀行不得提供此種人民幣結算。意即嚴防內地企業將人民幣資金匯出後，轉以外匯結算。

工銀亞洲董事暨副總經理黃遠輝表示，看不到本港跨境貿易結算中有異常資金流動，強調以他了解，本港銀行於貿易結算上一直遵守人行的規定。他續稱，即使存在灰色地帶，但於貿易帳下亦難有大手交易，對人民幣升值的壓力不大。反之在本港人民幣離岸市場現貨價（CNH），因企業客戶可無上限兌換人民幣，即常有大手人民幣交易出現。

寶華世紀資本市場首席經濟師陳寶明表示，人行再次重申跨境貿易結算的安排，可能發現資金有不尋常流入有關，如外匯儲備增長，或本港跨境貿易結算額度突然大幅增加等。他指出，本港跨境貿易結算一直有灰色地帶，是次人行再次要求銀行嚴格執行有關要求，不排除是發現有資金計劃炒買人民幣升值，故先發制人。

事實上，本港離岸人民幣市場發展迅速，人民幣貿易結算的額度亦以驚人速度增長。根據金管局數字，本港首4個月的跨境人民幣貿易結算相關匯款額達4450億元人民幣，其中4月份便高達1342億元人民幣。市場普遍預期，本港今年跨境人民幣貿易結算相關匯款將高達1萬億元人民幣。

## 人民幣匯率再創新高

人民幣對美元匯率中間價昨連續第二個交易日創出匯改以來新高。人民幣兌一美元報6.4969元，較上周五的6.4716走高20個基點。中國社科院國際金融研究中心副主任張明指出，市場對人民幣匯率的升值預期，已造成人民幣跨境貿易結算的「跛足」格局，中國政府應盡快加強人民幣匯率的雙向波動。

### 社科院倡匯率雙向波幅

內地《財經》雜誌刊登張明的文章稱，人民幣跨境貿易結算額與香港人民幣存款規模均出現快速增長，重要原因是市場對人民幣匯率存在持續升值的預期。由於人民幣持續升值預期的存在，境外貿易商願意擁有人民幣資產（即出口收到人民幣），而不願意舉借人民幣負債（即進口支付人民幣），由此造成人民幣跨境貿易結算的「跛足」格局。

他認為，以市場匯率計算，「跛足」的人民幣跨境結算已使外匯儲備多增長約400億美元，這無疑與人民幣國際化的初衷相違背。此外，中國政府進一步開放資本項目的舉措，可能會加劇短期國際資本流入內地的風險。

他指出，中國應正視國際化背後隱藏的問題和風險，審慎、漸進推進人民幣國際化。畢竟人民幣國際化不能速成，人民幣升值預期終究會變化，為避免上述風險，中國政府應盡快加強人民幣匯率雙向波動。張明早前就回應內地媒體提問「中國央行可能將擴大人民幣兌美元每日浮動區間」時表示，擴大到上下3%的波幅更合適，並估計今年全年人民幣的升值幅度為5%至6%。

昨日詢價交易系統人民幣並未跟隨中間價創新高匯改以來新高，人民幣兌一美元小幅收低，較上周五跌37個基點收報6.4781。

## 時富系遭抹黑擬訴諸法律



▲時富金融主席關百豪 資料圖片

時富系早前連番遭受不利傳聞困擾，令股價插水式下跌。雖然多番澄清，但股價仍未止瀉。昨日時富金融（00510）及時富投資（01049）發出聯合通告，再次強調股價波動屬非常不尋常加上惡意傳言，董事會已向證監會匯報有關事情，並考慮向製造及散播惡意傳言之人士採取法律行動。

### 再次澄清 股價回穩

澄清通告一出，時富金融和時富投資股價回穩，分別逆市上升0.55%或0.001元至0.182元，及3.48%或0.007元至0.208元。時富金融和時富投資發出通告，指注意到近期由6月8日至17日期間，時富投資及時富金融的股份價格下跌及成交量不尋常大幅增加。近日時富系公司傳出種種不利傳聞，包括指時富金融重要股東之間的糾紛，或因時富金融或時富投資重要股東所持股份，因遭孖展斬倉而被強迫沽售等等。

董事會認為，股份波動屬非常不尋常加上惡意傳言，有可能乃若干市場參與者或投資者之虛假或不當市場活動，或短賣活動所致。董事會已向證監會匯報有關事情，以供考慮採取任何調查行動，並尋求法律意見考慮向製造及散播惡意傳言之人士採取法律行動，或向警方匯報有關事情。

集團再次強調，有關惡意傳言全無根據及並不真實，並確認時富金融及時富投資的財務狀況及營運維持穩健及良好。集團已接獲重要股東支持，包括Cash Guardian及ARTAR於6月9日至13日期間在市場上分別購入共1805.4萬股及9505萬股（即共約2.9%）時富金融之股份。Cash Guardian亦於本月17日透過行使時富投資的可換股票據再增持4800萬股（即約1.3%）時富投資之股份。



時富系一再澄清謠傳



▲人行為堵塞漏洞，再就跨境人民幣業務定規