

大公報

經濟

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

經濟新聞提要

■六成受訪者憂樓泡爆破…………… B2

■樓價由看升變跌10%…………… B3

■波交所亞洲時間發布指數…………… B5

■險企單一股東最多可持51%……… B8

■宅地供應量三年來最少…………… B9

憂慮地方債及影子銀行潛在風險 穆迪降內地評級至穩定

中國地方政府債務及影子銀行等問題，重燃市場對內地信貸風險的憂慮。繼惠譽後，穆迪昨日將中國評級展望從正面轉為穩定，但維持中國的Aa3政府債券評級。穆迪批評，中國於提高地方政府負債的透明度進展一直低於預期，加上影子銀行的問題，警告一旦內地經濟增長放緩程度高於預期、大量負債導致政府財政狀況惡化或出現社會動盪，中國政府債券評級會有下調壓力。

本報記者 邵淑芬

惠譽才於本周二（9日）因相同理由，即信貸增速明顯超過GDP增速，當中包含各種形式的影子銀行，及憂慮地方政府債再度增長，將中國債還長期本幣債務的評級從「AA-」降至「A+」，評級前景為穩定，而中國債還長期外幣債務的評級為「A+」。是次穆迪則下調中國的評級展望，但同時維持中國的P-1短期外幣評級及其Aa3債券和存款評級上限。

料今年經濟增長達7.5%

對於下調中國的評級展望，穆迪解釋，中國的信用基本本面依然符合Aa3評級，其支持因素包括持續強勁的經濟增長、強有力的中央政府財政，以及極強大的對外收支狀況。但該行指，中國通過提高地方政府或有負債的透明度，來減少潛在風險以及控制信貸快速增長的進展一直低於預期，加上雖然預計中國新一屆領導人會推進具有正面信用影響的結構改革，但其範圍和步伐未必足以在未來12至18個月期間內構成評級上調的理由。

穆迪續稱，中國信用基本面的支持因素是中國經濟在低通貨膨脹的背景下持續強勁增長，預計2013年和2014年中國實際GDP增長7.5%至8%，並認為城鎮化和生產力的提高，很可能會支持經濟增長率在2020年前維持在6%至7%的區間。雖然預期中國未來經濟增長可望保持強勁，但穆迪指中國評級未有進一步上調與負債相關，因後者可能會拖累中央政府的資產負債表，並使中國經濟實現更平衡和更溫和增長的進程受阻。

地方過度依賴賣地收入

穆迪表示，雖然國家審計署原本認為2010年底地方政府負債為10.7萬億元人民幣，約佔2010年GDP的27%左右，其中地方政府負有償還責任的債務為6.7萬億元人民幣。但是，對於這些數字是否代表了地方政府融資平台所產生的全部或有風險，目前依然不確定。此外，地方政府預算越來越依賴土地出售，這使得地方政府預算易受房地產市場波動所影響，進而影響其財政狀況的健全性，並可能需要中央政府更大的支持。

而中國經濟面臨的另一個風險是高信貸增長，而信貸增長日益受到非銀行影子銀行體系所驅動。穆迪表示，雖然目前影子銀行貸款總規模並不過大，也並未構成系統性風險，但人性的政策性工具卻無法控制此類貸款。因此，宏觀審慎的監管和金融業改革的推進將有助於確保未來影子銀行體系不會破壞金融體系的穩定性。但該行稱，雖然在新一屆政府的領導下，改革措施將逐漸成形，但有關改革缺乏具體細節，也並未明確這些措施將何時落實，以及何時才足以產生系統性變革。

穆迪警告，一旦內地經濟增長放緩的程度遠遠高於預期；大量或有負債導致政府財政狀況惡化；社會動盪使政府無法採取合理的經濟與金融政策，則中國政府債券評級可能會承受下調的壓力。穆迪上一次對中國採取評級行動是在2010年11月10日，當時將中國政府的長期評級從A1上調至Aa3，並授予正面展望。

至於對上一次有評級機構下調中國評級為2011年6



▲繼惠譽後，穆迪昨日將中國評級展望從正面轉為穩定

月，當時惠譽降中國主權評級至「AA-」，評級展望負面。該行並曾於今年年初警告，有六成機會下調中國主權評級至「A+」，主要由於國內債務問題持續升溫。是次穆迪將中國評級展望從正面轉為穩定，令市場關注未來中國主權評級會否被下調。至於另一國際評級機構標普，現時對中國的主權評級為AA-，評級展望為穩定。

多家龍頭企業同遭降級

穆迪下調中國主權評級展望，牽一髮而動全身，多家內地企業龍頭同遭降級，名單包括中移動（00941）、國壽（02628）、財險（02328）及中石油集團，相關企業的評級未有變化，但其評級展望均由「正面」下調至「穩定」，即與中國主權評級展望一致。

穆迪分析師強調，下調中移動的評級展望，並非反映公司的信貸基本因素出現惡化，中移動的信貸資產組合仍然擁有非常高的投資評級。報告確認中移動「Aa3」投資評級，主要由於其在中國電訊行業處於領導地位，為其帶來穩固的盈利能力。

撇除為4G網絡增大資本開支的因素，相信中移動可以保持其強勁的財務狀況、低負債水平。穆迪又認為，由於其資產質量良好，現階段未見得有降級的風險，而一旦中國主權評級上升，中移動將有機會同步升級。

至於國壽方面，穆迪維持其「A1」保險財務實力評級，以反映其卓越的品牌實力、優越的市場地位及龐大的國內分銷網路。與此同時，由於國壽持有的政府機構債券與上市公司股票，令其有流動性高的投資組合，以及穩固的資本。同時間，其壽險艦企業具有戰略重要性，多數股權由中國政府持有。

不過報告提到，由於其大量持有國債和政府機構債券，與政府的違約關聯程度極高，加上盈利能力轉弱，以及高度集中投資銀行業股權，故將其基礎信用評級由原來「a1」降至「a2」。由於預期今年銀行資產質量有所下降，從而令相關股票波動性增加，可能拖累國壽的資本水平，短期內上調國壽評級的可能性很小。

三大評級機構對中國的評級

	信用評級	評級展望
穆迪	AA3	穩定
標普	AA-	穩定
惠譽	AA-	負面

另外，財險保險財務實力評級維持「A1」，主要考慮人保（01339）上市後獲得龐大資本，故有需要時母公司有能力向其注資。另外，財險去年盈利能力良好，資本水平得到改善，相信財政狀態短期內大幅變動機會不大。

中石油集團亦獲穆迪重申「Aa3」評級，與中國主權評級一致，主要由於其100%由國家持有及高度支持。穆迪補充，中石油集團財務實力評級維持「A1」，主要考慮其擁有龐大的儲備基礎、強勁的盈利能力、行業市場的龍頭，以及穩固的財務狀態等因素。不過，倘若國家主權評級出現變動，中石油集團的評級亦會同步調整。



▲穆迪分析師強調，下調中移動的評級展望，並非反映公司的信貸基本因素出現惡化

港股挫百點 連跌三日

全球貴金屬等商品日前急跌，金價更出現崩潰，加上美國波士頓遭恐怖襲擊，拖累港股連跌3日，昨日一度跌穿去年11月低位，低見21475點。不過，資金入市「撈底」，令港股跌幅收窄，午後更曾倒升。恒指收報21672點，跌100點或0.5%，國企指數收報10426點，跌14點或0.1%，大市主板成交增至628億元。

中國銀盛財富管理首席策略師郭家耀表示，市場對經濟增長及企業盈利前景仍然感到憂慮，政策消息亦不利大市表現，港股短期將繼續弱勢。他續說，港股表現乏善足陳，成交持續低迷，在外圍拖累下，恒指或會先行考驗200天移動平均線（約21400點），短期反彈上22000點機會較低。

另外，新鴻基金融財富管理策略師蘇沛豐指出，內

地因素短期仍然困擾大市，一旦「H7N9疫情」惡化，恒指失守21000點關口亦不足為奇。他提到，近日大市成交額低迷，反映投資者入市意欲不大，隨着港股有機會反覆下調至21100點的250天牛熊線，相信屆時會有不少投資者「撈底」。

藍籌地產股逆市向好，獲主席李嘉誠接連增持的長實（00001）高見117.9元，收市升1%至115.6元。兩隻藍籌食品股抗跌力強，旺旺（00151）收市升近3%至11.44元，康師傅（00322）逆市升2.2%至20.8元收市，齊齊躋身藍籌股升幅首兩位。

另外，中移動（00941）擬投資1.24億元人民幣，為飛行手機版增添視頻通話等功能，狙擊騰訊（00700）旗下微信，中移動跌0.7%至81.4元，騰訊跌0.6%，收報244.6元。

日前沽空比例超越90%的盈富基金（02800），昨日沽空金額急降至3.9億元，沽空比例由日前的93.6%降約至44%，跌出五大沽空股票。

摩通建議增持地產股

摩根大通發布報告指，本港樓市在剛過去的周末交投轉旺，惟樓價已在過去三個星期累計下跌1.5%。該行預計，樓價在未來數星期，或會保持下跌趨勢，並預料政府短期內不會再有新政策推出。該行認為，本港地產開發商目前交易較平均資產淨值折讓30%，相比收租股26%的折讓為高。

該行預計，收租股估值將保持不變，但地產開發商估值正處偏低水平，因此為投資者提供買入機會。摩通建議「增持」新世界發展（00017）、恒地（00012）、新鴻基地產（00016）。

摩通指，發展商過去兩個星期，已放慢推盤速度，以準備將於月底實施的一手售樓新指引，因此，該行認為，放慢推盤速度僅屬暫時性，料發展商仍會保持取得預售同意書後即推盤的策略。地產股昨日普遍逆市上升，其中恒地升幅較大，全日升1.28%，收報55.5億元，成交4.36億元。新地升0.84%，收報107.9元；新世界則微跌0.32%，收報12.66元。

另外，據聯交所股權資料，恒地主席及大股東李兆基，於4月10日至12日3日間，合計再入市增持恒地共252.5萬股，每股平均53.74元、54.122元及55.014元，涉資共1.37億元，持好倉由63.35%進一步升至63.45%。而信置（00083）主席黃志祥亦於4月11日，入市增持信置11萬股，每股平均15.582元，持好倉由3,152,276,137升至3,152,386,137股，最新好倉持股53.06%。

▶資金入市「撈底」，令港股跌幅收窄，恒指收市僅跌100點



滙豐降大中華GDP預測

滙豐下調大中華今年經濟增長預測。其中，內地經濟增長預測，由原先的8.6%，降至8.2%，明年則保持8.4%的預期；本港今年經濟增長預測，由原來的4.7%，大幅下調至3.7%；台灣方面，今年增長預測亦由4.2%，降至3.5%。

報告指，內地第一季經濟增長差過預期令人意外。近月亞洲大部分數據已大幅改善，包括韓國及台灣第一季出貨量轉強，整個地區的採購經理指數亦見上升，更重要的是流動性於第一季飆升至創紀錄的季度新高。大中華區首席經濟學家屈宏斌解釋，內地首季經濟增長遜預期，反映全球市場需求疲弱的影響，加上中央班子換

屆過程中，部分政策欠缺協調，某程度遏抑經濟動力。不過，他認為，內地通脹仍偏低，營造有利空間，相信新領導班子將有政策，包括增加基建及福利方面的財政開支，寬鬆的信貸及放鬆對工業規管，相信內地經濟仍處復蘇軌道。

香港及台灣經濟增長方面，滙豐將本港今年的預測由4.7%下調至3.7%，台灣則由4.2%調低至3.5%，調整後仍高於市場平均預期。亞洲其他地區方面，受內地拉動的上行動力會將較為溫和。對內地經濟依賴較高的韓國、新加坡及澳洲則存在下行風險，其中新加坡第一季度的數據令人失望，主要因為當地製造業波動。



▼滙豐將內地經濟增長預測，由原先的8.6%，降至8.2%