

藉臨時流動性便利定向注資 人行泵7000億 新招紓春節錢荒

中國央行展開臨時流動性便利操作的創新型工具應對春節期間流動性緊張局面。央行昨日通過「臨時流動性便利」操作，為現金投放中佔比高的幾家大型商業銀行提供臨時流動性支持。據悉，釋放資金6000–7000億元人民幣左右（人民幣，下同）。分析認為，央行引入新工具避免大額淨投放釋放強烈寬鬆信號，央行的基調仍中性偏緊，春節前流動性無憂，但節後資金回籠壓力大，若節後資金面未能改善，不排除央行再推新工具。

中國經濟 >>>

大公報記者 倪巍晨 海巖

媒體昨日透露中國五大商業銀行已獲央行「定時定向降準」階段性下調存款準備金率一個百分點，市場預期是次操作可釋放資金約6000億元。其後央行在微博澄清，已通過臨時流動性便利向幾家大型銀行提供流動性支持，為期28日，資金成本與同期限公開市場操作利率大致相同。目前28天逆回購中標利率為2.55%。有內媒獲悉，此次釋放流動性近7000億元。

本周淨投放逾萬億破紀錄

天風研究所固收孫彬彬團隊分析稱，節前資金面緊張本屬正常，但目前超預期的資金緊張源於現金漏出、信貸超預期及中期借貸便利（MLF）到期未續作三個超預期因素。今年春節位於一月份的疊加影響，令此比照歷史經驗而額外流出約5000億元現金；去年年末和本月第一周信貸明顯超預期，商業銀行新增資金超預期佔用；近期大量MLF集中到期。「臨時流動性便利」操作目的是緩解目前資金異常緊張局面。

該團隊並指出，採用開展28天期臨時流動性便利的方式，相對零成本定向降準而言，資金供給利率明顯較高，也顯著高於近期公開市場投放的資金加權利率。據此判斷，央行目前的態度仍是偏緊。

國泰君安固收團隊認為，「臨時流動性便利」操作與28天公開市場操作似乎很像，但能避免大額淨投放釋放強烈寬鬆信號，在春節期間以穩為主的需求下，減輕對於匯率、資產價格造成的波動壓力。

與此同時，央行連續第五天在公開市場實現淨投放，累計淨投放規模已達1.13萬億元，刷新單周淨投放最高紀錄。昨日央行在公開市場開展500億元14天期、600億元28天期逆回購，當日實現淨投放950億元。

招行資產管理部高級分析師劉東亮說，「短期流動性調節工具」此前尚無先例可循，是次政策應視為利好，有助於熨平節前股

央行本周公開市場逆回購操作 (單位：億元人民幣)			
時間	逆回購操作量	逆回購到期量	當日淨投放
周五	1100	150	950
周四	2500	600	1900
周三	4600	500	4100
周二	3300	600	2700
周一	2300	650	1650
本周共實現1.13萬億元淨投放			

市、債市的超預期波動。縱使節後相繼回收這部分資金，或出現與節後天量公開市場到期資金回收疊加的可能性，加之資金回收時點存在不確定性，可能進一步加大機構對節後流動性的憂慮。

創新工具或陸續有來

昨日上海銀行間同業拆放市場（Shibor）各短期品種回購利率繼續全線上揚，表明市場資金緊張情況未明顯紓緩，隔夜、7天期、14天期及1月期分別上行1.20個基點、5.50個基點、5.33個基點和2.45個基點，至2.3760%、2.5930%、3.0077%和3.8196%。

蘇寧金研院研究員石大龍坦言，昨日隔夜拆借利率已達2.3760%，錄去年四月來新高。

國泰君安固收團隊認為，若節後資金壓力未有改善，不排除央行繼續推創新工具以維穩資金面。

李慧勇也認為，若是次臨時流動性便利操作效果較好，未來類似創新工具運用將會增加。



◀分析認為，央行引入新工具避免大額淨投放釋放強烈寬鬆信號，央行的基調仍中性偏緊
中新社

企業境外融資槓桿增倍

【大公報訊】中國央行擴大企業跨境融資額度，將企業的跨境融資槓桿率由一倍調整為兩倍。中銀香港高級經濟研究員應堅指出，新政令企業可從境外多一倍融資，在當前存在資本外流壓力的背景下，此舉有利於平衡跨境資金流動，亦鼓勵企業更好地利用境內外投資兩種資源。

據媒體引述中國央行日前印發的《關於全口徑跨境融資宏觀審慎管理有關事宜的通知》稱，為進一步擴大企業和金融機構跨境融資空間，便利境內機構充分用境外低成本資金，降低實體經濟融資成本。中國央行將企業的跨境融資槓桿率從1提高到2，非銀行法人金融機構的融資槓桿率不變，維持在1，銀行法人金融機構和外國銀行境內分行維持在0.8。

應堅表示，《通知》相比去年6月公布的全口徑範圍內實施全口徑跨境融資宏觀審慎管理的通知，基本監管思路及管理措施一致。他補充，新政還明確了因境外機構投資境內債券產生的被動負債、合格境外機構投資者(QFII)和人民幣合格境外機構投資者(RQFII)存放境內資金及能貓債募集資金不佔跨境融資額度餘額，有利於提升境內銀行加強與境外機構合作的積極性，開展此類跨境投資業務，促進金融市場對外開放。

應堅並分析，對香港來說，當資金成本高於境內，未必立即增加香港人民幣貸款量，但近來香港人民幣資金價格波動較大，有時低於境內。去年第三季後香港人民幣貸款仍有輕微增長，市場空間始終存在。相信新政實施後，對未來來香港人民幣貸款是有一定幫助的。

上市公司頻繁融資將受限

【大公報訊】中國證監會昨日召開新聞發布會表示，為了抑制上市公司過度融資行為，下一步，證監會將採取措施限制上市公司頻繁融資或者單次融資金額過大，健全上市公司募集資金使用現場檢查制度，督促保薦機構對在審上市公司再融資項進行覆核。

證監會指，目前存在部分上市公司過度融資，融資結構不合理，募集資金使用隨意性大、效益不高等現象。且現行再融資制度從2006年開始實施，至今已逾十年，有必要對實施情況和效果進行評估，予以優化調整。總體考慮是嚴格再融資審核標準和條件，解決非公開發行與其他融資方式失衡的結構性問題，發展可轉債和優先股品種，抑制上市公司過度融資行為。

證監會指出，股份轉讓是上市公司股東的基本權利。針對大股東減持的行為，證監會認為應當誠實守信，不得濫用控制地位和信息優勢侵害小股東合權益。對於減持過程中涉嫌信息披露虛假、內幕交易、操縱市場等違法違規行為，將堅決查處，嚴格追責。

證監會還提到，去年四季度已開展了首次IPO（首次公開發行股票）企業現場檢查，發現部分企業存在披露情況與實際情況存在差異，會計核算不規範，關聯方和關聯交易披露不完整等問題。2017年將繼續開展IPO企業現場檢查工作，督促發行人提高信息披露質量，督促中介機構勤勉盡責，防止帶病申報，嚴把資本市場入門關，對IPO中的違法違規行為發現一起查處一起，促進資本市場健康有序發展。

上交所嚴防併購重組五風險

【大公報訊】上海證券交易所今年將嚴防併購重組五大風險，包括槓桿風險、交易風險、跨界風險、整合風險和減值等，並全面提升服務國家戰略能力，在混合所有制改革、上市公司走出去等方面給予上市公司諮詢和培訓等方面的扶持。

上交所新聞發言人表示，2017年將嚴防併購重組五大風險，包括要求上市公司詳細披露槓桿資金的來源、比例、後續還款安排、需要支付的利息費用以及還款期限等關鍵信息，並進行「置頂式」的風險

提示；對於跨主業購買資產的，重點關注上市公司是否具備跨界經營的技術條件、人才儲備、運營經驗。

對於境外併購，上交所還特別要求披露是否存在地緣政治風險，是否會出現「水土不服」等問題。在減值風險方面，上市公司應當充分提示商譽和公允價值計量下各類資產可能存在的減值風險，以及由此引發的業績波動。另外，上市公司和交易對方，應當充分估計和如實披露重組失敗的交易風險，並便利投資者知悉。

中國證監會新聞發言人張曉軍在昨日的例會上也表示，將進一步加強併購重組監管，持續完善相關制度規則，重點遏制「忽悠式」、「跟風式」和盲目跨界重組，引導資金更多投向有利於產業整合升級的併購重組。

信息披露方面，上交所將尊重併購交易市場規律，合理運用規則彈性，支持「三去一降一補」重點上市公司的差異化重組方案；推動跨境併購，在停牌時間、財務資料披露等方面，給予必要政策空間。

供給側改革顯效 內地經濟築底回穩

銀行觀察家 >>>

中銀香港首席經濟學家 鄧志寰博士

2016年，內地經濟全年增長達6.7%，達到6.5%至7.0%的經濟增長目標，表明經濟增長下滑的勢頭有所回穩，經濟L形趨勢更為顯現，實現了十三五時期的良好開局。隨著結構調整步伐加快及供給側改革效果顯現，配合當局實施積極的財政政策和穩健的貨幣政策，內地經濟可望維持平穩發展，預期2017年經濟增長將達6.5%左右，相信經濟輕微放慢增長將有利於其長遠健康發展，並有助於防範高信貸和房地產過熱等問題。

一、全年經濟於合理區間運行，四季度增長築底回穩

2016年全年，內地經濟增長為6.7%，較2015年全年6.9%增長輕微放緩了0.2個百分點，分別較2014年及2015年經濟增長比上一年放緩0.5及0.4個百分點為低，內地經濟L形趨勢更為顯現。

分季度看，繼2016年一至三季度經濟增長均為6.7%後，四季度增長輕微加速至6.8%，顯示即使去年內地受到全球需求疲弱和內部結構調整的雙重影響，但經濟增長下滑的勢頭有所控制，築底回穩趨勢明顯。若以按季比較，四季度增長為1.7%，與二、三季度環比分別增長1.9%及1.8%相若，亦反映了內地經濟增長動力有所回穩，足以證明去年初國際市場實質無需對內地經濟可能出現硬着陸而過分憂慮。

若以經濟總量計算，2016年內地經濟規

模達74.4127萬億元人民幣，較2015年68.9052萬億元人民幣，增量約5.5萬億元人民幣，與5年前經濟年增長達10%時的增量基本相若，並相當於1994年內地經濟總量的水平，表明內地經濟持續作為穩定全球經濟的主要動力。

二、經濟結構持續優化

（一）消費成為經濟增長的重要引擎

從三大需求來看，內需已經成為支撐內地經濟穩定增長的決定因素。2016年，最終消費支出對經濟增長的貢獻率為64.6%，而去年全年社會消費品零售總額增幅則達到10.4%，即使較2015年增長10.7%略低，但增幅已有所改善，且與首三季持平，12月單月更創下10.9%的升幅，為去年最快速度，主要受到汽車消費明顯增加所推動。2017年，內地將透過推動及改善經營環境的措施，從擴大中高端產品消費和服務消費等兩方面釋放需求，以推動消費結構轉型及延續消費較快增長。

此外，2016年首11個月城鎮新增就業1249萬人，已提前達到增加1000萬人的增長目標，可見即使實質經濟增速有所放緩，但經濟向服務業方向轉型後，每一百分點經濟增長帶動的新增就業水平卻有所增加，料可持續支持消費和經濟穩定發展。

（二）生產者價格回升表明去產能初見成效

無疑，去年上半年內地經濟面對較大的下行壓力，部分是與價格下跌的因素有關，並影響到企業投資和個人消費信心，當中既有國際大宗商品價格下跌和全球經濟低增長，也有內地製造業產能過剩的問題。然而，隨着去年下半年全球經濟略為回穩，國際大宗商品價格也見底回升，加上內地去產能也獲得一定成效，如2016年鋼鐵去產能4500萬噸、煤炭去產能2.5億噸的年度任務提前超額完成，內地的生產者價格逐步見底回升，並於9月份結束了長達54個月的同比跌幅，其按年升幅則不斷擴大，2016年12月達到5.5%。生產者價格逐步回升將有助於改善企業的收入、盈利和負債率等，既可提振企業投資等信心，亦可進一步完成去產能、去槓桿和去庫存等任務，帶動製造業採購經理指數見底回升，連續5個月處於50以上的擴張區間，並創下兩年多來的新高水平，支持內地製造業轉趨穩定。事實上，內地名義經濟增長的速度亦已再次超出實質經濟增長的水平，去年全年達8.0%，四季度更達9.9%，經濟下行的壓力已漸趨緩和。

（三）固定資產投資回穩

2016年，固定資產投資按年增長8.1%，較2015年增長10.0%有所放緩，惟其表現於年內亦正在回穩，全年增幅亦僅較首三季輕微回落0.1個百分點。其中基建投資繼續成為固定投資的增長動力，2016年增長達到17.4%，預期透過加大財政政策來推動基建投資仍是今年穩增長的主要來源。高技術產業投資表現較佳，增長也達到15.8%，快於全部投資7.7個百分點。房地產投資方面，2016年四季度以來，全國20多個城市相繼發布樓市調控政策，令樓市交投和投資受到影響，但相比2015年樓市調整時，2016年的房

地產投資增速較2015年也加快了5.9個百分點至6.9%，較首三季也加快了1.1個百分點，惟現時一、二線城市的樓市正受調控政策的影響，三、四線城市則受去庫存的制約，相信今年房地產投資或會再度放緩。同時，製造業投資正在低位回穩，如上述製造業採購經理指數和生產者價格指數均有所改善，工業增加值也維持平穩於6.0%，與2015年增長6.1%的表現大致相若，相信內地製造業投資將可繼續其穩步擴張的趨勢。

（四）外貿表現差強人意，但結構有所改善

內地的貿易結構持續優化，一般貿易進出口佔進出口總值的比重較2015年提高1個百分點至55%，惟外貿表現仍差強人意。2016年內地進出口貨值（以美元計）分別下跌5.5%及7.7%，若單計四季度，其出口則錄得按年4.6%的跌幅（12月份出口的跌幅為6.1%）。若以人民幣計，去年內地進出口貨值則分別上升0.6%及下跌2.0%，且逐季表現回穩的趨勢，可見剔除匯率因素後的外貿收縮的情況較為溫和。

在全球經濟維持低增長下，世界貿易組織下調了2017年全球貿易量的預測，由原來預期3.6%的增幅降至1.8%至3.1%，加上英國脫歐、特朗普當選美國總統和美元再次轉強等帶來新的不確定性，內地目前面臨的國際貿易環境仍較複雜嚴峻，惟有關調整已經接近兩年了，故在低基數下，2017年有望逐步回穩。

（五）新經濟、新產業發展迅猛

產業結構持續優化，2016年第三產業增加值佔國內生產總值的比重為51.6%，較2015年提高1.4個百分點，高於第二產業11.8個百分點。同時，第三產業增加值的增長達

到7.8%，較第二產業的6.1%高出1.7個百分點，預期在新經濟等產業的快速發展下，經濟結構將持續優化。從新產業看，2016年高技术產業增加值較上年增長10.8%，增速分別比規模以上工業快4.8個百分點。

從新業態看，2016年全國網上零售額5.2億元人民幣，較上年增長26.2%，維持於25%以上的高增長，佔社會消費品零售總額的比重提高了1.8個百分點至12.6%。從新服務看，包括線上醫療、線上教育、線上約車在內的新業態均錄得快速發展。新經濟保持較快增長亦有助於整體經濟保持穩定。

三、2017年中國經濟在保增長與控風險中實現再平衡

上述數據顯示內地經濟出現了一些亮點，如消費持續作為穩增長的主要動力、生產者價格回升帶動製造業表現改善、基建投資持續增加也有助於固定資產投資回穩。再者，內地就業人數持續較快增長，加上新經濟較快發展帶動產業結構繼續優化等，顯示內地經濟有望維持穩定增長。2016年12月，中央經濟工作會議明確了穩中求進的總基調，並指出全面做好穩增長、促改革、調結構、惠民生、防風險的各項工作，預期內地當局將實施積極的財政政策和穩健的貨幣政策，其中減息和降準空間料較有限，並繼續深化供給側改革，以及防範房地產價格過高和人民幣匯率貶值等風險。

預計2017年經濟增長達6.5%左右，但同時也要注意到內地經濟正處於結構轉型升級的關鍵階段，加上全球經濟尚未突破低增長格局，美國加息、各主要央行政策、英國脫歐和特朗普上場可能推動貿易保護主義等將帶來不確定性，下行風險仍不能完全忽視。