



▲與樓市相關貸款在整個銀行業資產中佔比較高

# 社科院報告：地方隱性債已超國際警戒線

【大公報訊】記者王珏北京報道：《中國金融監管報告（2019）》（下稱《報告》）顯示，儘管內地地方債「明債」可控，但隱性債務規模超過國際警戒線水平，也高於新興國家平均水平。與樓市相關貸款在整個銀行業資產中佔比較高。課題組預警，2019年須嚴防地方政府隱性債務、樓市等「灰犀牛」風險。

據悉，該報告由中國社科院國家金融與發展實驗室、中國社科院金融所、社科文獻出版社昨日共同發布。報告稱，2018年，內地地方政府債務規模持續膨脹，雖總體風險仍控制在全國人大批准的「限額

」內，但「明債」可控，隱性債務規模龐大，風險隱患越發顯露。

儘管缺乏統一的估算標準和方法，但據IMF報告，估計截至2016年底內地地方政府隱性債務規模約為19.1萬億元，內地學者平均估算規模區間為顯性債務規模的1.5倍到3倍，估算出的內地隱性債務政府負債率約為80%，明顯超過國際警戒線水平，同時也高於新興國家的平均水平。目前，局部風險顯現。

**縣級債務風險大於省市級**

報告顯示，截至2016年，有接近一半

省份的地方政府債務負債率（包括隱性債務）超過了警戒線。其中貴州省高居榜首，青海、天津、北京、雲南等省份負債率排名次之。從債務層級來看，縣級隱性債務風險明顯大於省市級，個別區縣債務額度高，償債壓力大，局部風險顯現。另外，地方政府的隱性舉債方式多樣，一些政府甚至採用資產負債表外信貸融資方式。而這其中部分涉及明股實債、承諾回購等違規行為，導致地方政府隱性債務規模迅速擴大，增加了爆發地方政府隱性債務風險的概率。

與此同時，該報告也預警，銀行業資

產結構中，與樓市相關的開發貸款、住房按揭貸款，住房抵押貸款、地方政府債券，通過信託、理財、資管等途徑流向樓市及地方融資平台的貸款在整個銀行業資產中佔比較高。

課題組預計，2019年銀保監會將繼續整治資金貸款、投資、理財、信託、委託違規通過貸款等途徑流入樓市，切實遏制樓市泡沫繼續膨脹。同時，嚴肅查處通過PPP、產業投資基金、政府購買服務等形式違規向地方政府融資的行為，主動配合地方政府對隱性債務的整頓，防治風險傳染擴散。

# 新LPR低於基準利率符預期 央行：多招緩解小微企民企融資難

新的貸款市場報價利率（LPR）昨日發布，1年期和5年期以上期限品種分別報4.25%及4.85%，較原有LPR及貸款基準利率有所下降（見附表）。央行明確，此次推出LPR形成機制旨在推進利率市場化改革，利率市場化不能替代貨幣政策及其他政策，下階段會綜合多種措施，切實降低企業綜合成本，緩解小微企業、民營企業融資難問題。分析認為，新LPR報價低於同期限現行貸款基準利率符合預期，但不排除央行或通過調降MLF利率方式引導信貸利率的下降，藉此降低企業融資成本穩定信心。

大公報記者 倪巍晨

外電引述中國央行副行長劉國強昨日在國新辦例行吹風會後表示，短期主要是改革，改革以後看情況，降準降息都有空間，降不降主要看經濟增長和CPI。中國央行貨幣政策司司長孫國峰也在會上表示，目前中國的準備金率平均水平大概是11%，在發展國家當中屬中等偏低；若加上超額準備金計算的總準備金率，這和發達國家相比也是偏低的。從法定準備金率角度看，未來有一定的調整空間，但總的來說這個空間並不如大家想像般大。從準備金率的角度來說，重點是完善三檔兩優的法定準備金率，完善貨幣市場報價利率的改革，是「修水渠」，讓利率傳導更加暢通，但並不能替代貨幣政策，也不能替代其他政策。

## 發揮市場配置資源作用

劉國強在會上解釋，上半年中國主要宏觀經濟指標保持在合理區間，但受中美經濟摩擦、國內產業結構調整等因素影響，經濟面臨新的風險挑戰，需依靠改革活力應對經濟下行壓力，這就要求進一步疏通貨幣政策傳導機制，更好發揮市場配置資源作用。另一方面，近期全球經濟下行壓力加大，包括美聯儲等在內的20多個經濟體央行先後降息，全球央行進入降息周期，中國經濟沒有通縮，市場利率目前已到一個基本合理水平，所以用市場化改革的辦法推動，把前期降低的市場利率傳導成為降低實體經濟信貸利率。

融360大數據研究院分析師李萬斌分析，無論從新LPR的覆蓋範圍、更新頻率

，抑或是計算方法看，銀行報價的積極性、慎重性都有所增強，且更能真實反映其對最優質客戶執行的信貸利率，這將在一定程度上拉低LPR的整體利率水平，「24日MLF到期後，央行是否續作、其續作利率水平如何等問題均待觀察」。

京東數字科技首席經濟學家沈建光強調，未來貨幣政策的調整或更多在公開市場操作利率方面有所體現，綜合人民幣匯率天性增強、國內通脹壓力暫時舒緩，及海外降息周期逐步開啟等因素判斷，後期中國央行或通過調降MLF利率方式，引導信貸利率的下降，藉此降低企業融資成本穩定信心。

中金公司的報告認為，LPR僅引導新增企業貸款利率，存量利率變為LPR參考定價仍需時日。另外，今年上半年35%新增中長期貸款為房貸，而LPR微降不影響房貸，下調LPR對宏觀融資成本的影響需要「打折」考慮。更重要的是，在風險偏好下行的環境下，小幅下調新增企業貸款參考利率是否能帶動銀行降低貸款定價或推動貸款量增長需要觀察。據此，LPR報價下調傳導至實際融資成本下行的有效性需要驗證。在目前外需不確定性上升的背景下，貸款利率和信貸量亟需逆周期政策調節、「托底」信貸周期，貨幣政策調節宜早不宜遲。

瑞銀證券大中華首席經濟學家汪濤表示，短期內MLF利率或維持在現有水平，從而給市場更多時間來適應新的LPR機制，但如果今年美聯儲再降息50個基點，屆時央行可能順勢下調MLF利率10個基點。

## LPR不會直接影響人幣匯率

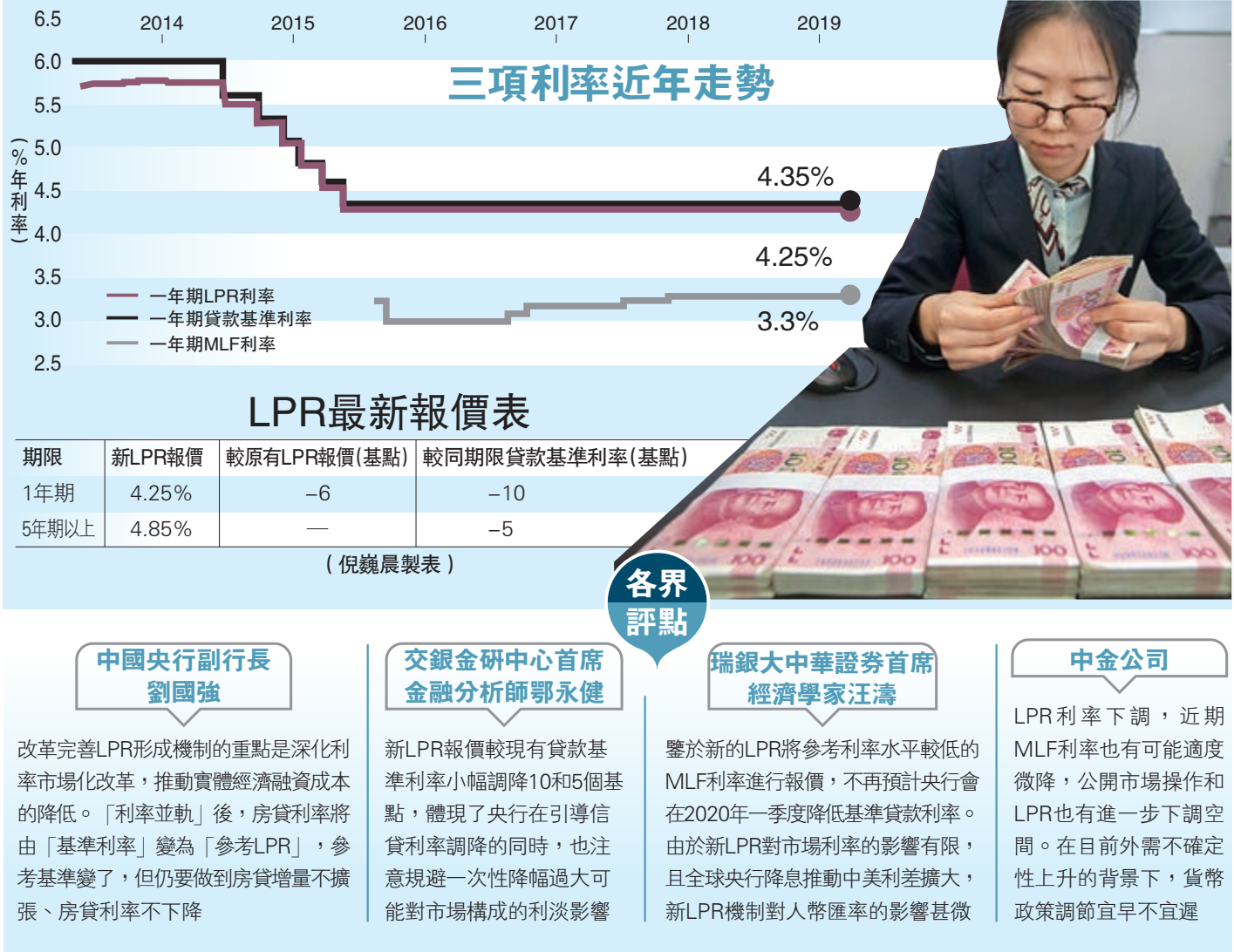
【大公報訊】中國央行貨幣政策司司長孫國峰明確，這次LPR機制改革並不涉及市場利率的變化，對人民幣匯率沒有直接影響。他指出，人民幣匯率波動完全是一個市場化的行為，在當前中美利差處於舒適區間，對人民幣匯率保持在合理均衡水平的基本穩定充滿信心。

在美元走強，中美貿易摩擦仍然緊張，昨日人民幣兌美元中間價回落89個基點報7.0454。當日客盤購匯仍然旺盛，在岸人幣匯價一度逼近7.07，在岸日盤收盤最終跌189個基點，報7.0634的一周新低。

孫國峰昨日回應媒體LPR會否增加人民幣的貶值壓力時強調，最近人民幣匯率波動是市場供求決定的結果。他解釋，近期的國際經濟形勢，貿易摩擦出現了一些新情況，單邊主義、貿易保護主義措施，以及對美國向中國加徵關稅的預期影響了市場供求，進而推動了人民幣匯率的波動，這完全是一個市場化的行為。

他續稱，目前企業、居民、金融機構對人民幣匯率前期「破7」都能保持一個比較理性客觀的看待，對匯率的正常波動體現出很強的適應能力。目前人民幣兌美元匯率中間價、在岸市場匯率、離市場匯率已經「三價合一」，表明市場預期總體平穩。他指出，人民幣匯率短期主要反映市場供求和國際匯市波動，長期還是取決於經濟基本面。目前中國經濟穩中有進，經濟增速在主要經濟中位居前列，財政狀況穩健，金融風險可控，國際收支總體平衡，外匯儲備充足，外匯市場上觀察到的套期保值的企業越來越多。

「特別是在目前發達經濟體貨幣政策轉向寬鬆的背景下，中國是主要經濟體當中唯一的貨幣政策保持常態的國家，人民幣資產的估值仍然偏低，穩定性更強，中國有望成為全球資金的『窪地』，這些都為人民幣匯率保持基本穩定提供了根本支撐。」孫國峰稱。



## 「房住不炒」不動搖 房貸利率難下降

【大公報訊】記者倪巍晨上海報道：中國央行副行長劉國強昨日強調，房貸「利率水平不能下降」。他指出，「房住不炒」的目標定位不能偏離；避免把房地產工具化，中國央行近日將會發布關於個人住房於個人住房貸款利率政策的公告。

劉國強在國新辦例行吹風會上表示，要堅持「房子是用來住的、不是用來炒的」定位，落實房地產長效管理機制，不將房地產作為短期刺激經濟的手段，確保差別化住房信貸有效實施，保持個人住房貸款利率基本穩定。

這次「利率併軌」改革房貸利率由參考基準利率變為參考LPR，最後出來的貸款利率水平要保持基本穩定。金融工作要落實做到「房住不炒」的目標定位不能偏

離、不把房地產工具化政策的要求不能違背，就得做到房貸的增量不擴張、房貸利率不下降。

金融搜索平台「融360」昨日對全國部分銀行房貸執行情況的調研顯示，商業銀行普遍表示「目前房貸利率仍按基準利率上浮或優惠，並未接到用5年期LPR利率作為基數的通知」，但也有部分銀行總行提及，未來或用LPR水平作為房貸利率的參考標準。

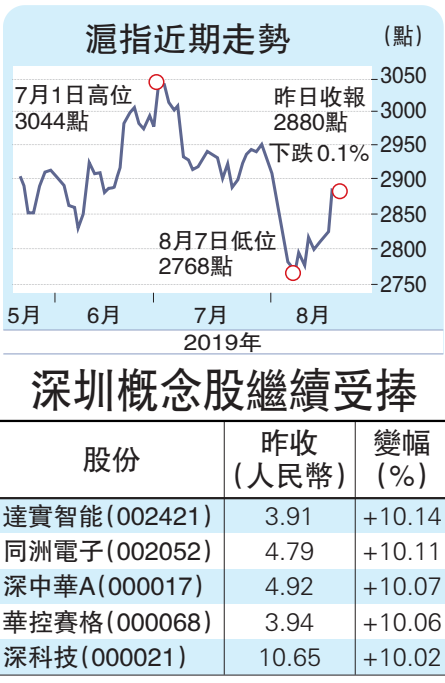
融360大數據研究院分析師李萬斌表示，本次LPR新增了5年期以上品種，為銀行發放住房抵押貸款等長期限貸款利率定價提供了參考，由於5年期LPR單獨報價，因此報價上或受央行更大程度的指導；此外，非市場化的公積金信貸利率，同樣需

央行的指導。

記者留意到，本月以來包括大連、長沙、寧波、蘇州、杭州等多個城市的個人住房貸款利率出現上揚，一些城市在近一月時間內甚至已多次調升住房貸款利率。

李萬斌提醒說，目前「房住不炒」定位並未動搖，銀保監會亦啟動了「銀行系統房地產融資專項檢查」，加之房地產信託融資渠道已經收緊，預計至少短期內全國的房貸利率下行空間非常有限。目前，5年期LPR利率水平仍高於現行貸款基準利率4.41%的九折，表明當前房貸市場隱含了指導利率水平。考慮到個人房貸在銀行眼中屬於優質資產，他相信，在未來融資成本調降環境中，房貸利率也存在着下行的可能性。

# A股微跌 深概念股延續升勢



【大公報訊】記者張豪報道：A股兩市昨日震蕩下跌，滬綜指、創業板指分別收跌0.11%及0.69%；深成指平收。當日，受中央政策利好消息影響，深圳本地股持續向好，逾30隻相關個股漲停。分析指出，市場預期已從冰點開始升溫，貿易看到緩和跡象、LPR改革推出，「信用—ERP—盈利」傳導通暢加速拐點到來。

截至昨日收盤，滬綜指報、深成指及創業板指分別報2880.00、9328.73及1611.59點。兩市合計成交5237.12億元（人民幣，下同），較上一交易日縮量近10%。行業板塊方面，深圳本地股持續爆發，深中華A、深科技、特發信息、東方嘉盛等30餘股漲停。

方正證券認為，LPR改革對短期反彈有提振，但是持續性的反彈仍需要明確的政策信號以及經濟企穩的預期。由於貨幣

市場利率和票據直貼利率已經低於或者接近2008年的低點，信貸梗阻股票市場關注相對較小，而且此次政策調整市場預期已經較為充分，後續市場上漲需要明確的政策信號，比如說MLF利率的下降以及地方政府專項債新增等。

巨豐投顧郭一鳴指出，市場「內憂外患」是影響走勢的核心因素。從中期看，內外環境都在改善，但短期並未有明顯的提振，這也是市場仍有不確定性的主要原因。

在經歷連續的超跌反彈之後，市場遇阻回落，要謹防短期再次的回撤。而中期，在目前階段，指數回調都是比較好的低吸優質資產的機會。配置方面，安信證券建議關注深圳本地股和創業板的投資機會，可能受益的三條主線是：科技、交運物流、金融地產。