



▲中國郵政儲蓄銀行昨日正式登陸A股，並進行隆重的上市儀式

郵儲行A股上市首日升2%

【大公報訊】記者王芳凝報道：備受關注的中國郵政儲蓄銀行（601658）昨日A股上市收漲2%，報5.61元，成交90.49億元（人民幣，下同），換手率超54%。分析指，該股整體走勢穩健，因其良好的基本面和扎實的經營業績受到投資者認可，同時也彰顯了市場逐漸走向理性、回歸價值投資；此外，郵儲銀行控股股東承諾增持、戰略配售、主承銷商承諾鎖定及「綠鞋」等多重利好發揮作用，堅定了投資者的信心。

郵儲銀行昨日在上交所上市交易，至此國有六大行全部實現「A+H」兩地上

市。郵儲銀行開盤價為5.60元，較5.50元的發行價上漲1.82%，全天高位達5.65元。盤後數據顯示，中金公司北京營業部買入6.7億元，方正證券重慶分公司買入5.13億元，三個機構席位合計買入15.59億元。賣方前五席均為機構席位，合計賣出4.55億元。

由於此前多支銀行新股表現欠佳，郵儲銀行股價走向極受關注。有分析稱，在近期市場情況下，上市首日郵儲銀行股價穩健，極大扭轉了市場悲觀情緒，為後續股市注入一針「強心劑」。此外，郵儲銀行的股價表現難能可貴，但又並不讓人意

外，良好的基本面、亮麗的業績表現加上多項利好有效穩定了市場信心，也為後續新股發行走向穩定帶來積極影響。

「從郵儲銀行開始，中國股民開始有希望了」，英大證券研究所所長李大霄亦在微博表示「中國投資者終於明白一個顯淺的道理，只有新股以合理的價格上市，中國股市才會有希望」。

引入「綠鞋」機制護航股價

值得一提的是，中泰證券表示，郵儲銀行引入「綠鞋」機制，新股發行後30天之內，如果股價出現低於發行價的情況

，將有43億元的綠鞋資金入場。10年來A股僅有3單IPO設置了綠鞋：工商銀行（2006年）、農業銀行（2010年）和光大銀行（2010年），均在上市30天內全額執行，在「綠鞋」行使期內股價均表現良好，平均股價漲幅超過10%。

對於郵儲銀行未來走勢，中泰證券認為，從近期回A的幾家上市銀行看，郵儲銀行A股定價溢價率較低、僅為25%，且今年來H股表現顯著優於市場及板塊。此外從業績增長和分紅角度看，郵儲銀行的定價也具有合理性，具有較強的安全邊際。

實體融資需求改善 經濟活躍度恢復 上月信貸社融雙雙重越萬億關

中國11月新增人民幣信貸及社會融資規模增量均超預期，分別達到1.39萬及1.75萬億元（人民幣，下同），市場此預期約為1.2萬億及1.5萬億元；當月M2增速為8.2%基本符預期。分析認為，數據顯示實體融資需求有改善，反映經濟活躍度有所恢復。但由於內外不確定因素仍多，在「穩增長」前提下，貨幣政策與財政政策仍需配合使用，料包括降準、小幅下調LPR等，以降低實體經濟負擔。

中國經濟

大公報記者

倪巍晨

上月信貸結構方面，住戶部門貸增6831億元；其中，短期和中長期貸分別增2142億元和4689億元。非金融企業及機關團體貸增6794億元；其中，短期和中長期貸分別增1643億元和4206億元，票據融資增624億元；非銀金融機構貸增274億元。

長江證券宏觀固收首席分析師趙偉直指，「上月企業信貸仍是新增信貸的主要貢獻項目，居民信貸亦仍處高位」。申萬宏源中國經濟研究主管秦泰提醒說，在央行前期降準及小幅降息操作下，今年8月開始企業中長期信貸同比連續多增，企業部門信貸需求的改善趨勢在上月得以延續。交銀金研中心高級研究員陳冀相信，未來信貸投向結構或更顯著地向企業部門傾斜，且在「穩增長」和「降息」背景下，因城施策的樓市調控政策也可能對後期居民信貸需求構成一定支撐。

11月社融數據的好於預期，趙偉認為主要源於信貸和非標的貢獻。他解釋，上月除信託貸款、企業債券外，大部分的社融分項均好於去年同期，表外票據更超季節性地淨增長。當月社融結構中，未貼現銀行承兌匯票增571億元，同比多增698億元；非金融企業境內股票融資524億元，同比多324億元。

專項債規模或再擴容

趙偉並表示，在期房年末竣工交付，及明年初「搶放貸」背景下，未來一段時間的信貸數據或仍處高位，而專項債規模可能出

現的進一步擴容，也會對後期社融形成支撐。秦泰也指出，企業中長期信貸數據扭轉了上半年的偏弱格局，居民中長期信貸亦相對穩健，相信年末金融數據將繼續改善。

截至11月末，M2同比增長8.2%，增速雖較前值低0.2個百分點，但仍較去年同期高0.2個百分點；M1同比增長3.5%，增速分別較前值和去年同期高0.2和2個百分點。陳冀認為，上月M1增速低位回升，預示央行流動性調控仍以「穩」為主；M2增速的略微回調則與年末債券發行減速、年末財政支出力度遜於預期等有關。

光大銀行金融市場部宏觀分析師周茂華認為，全球經濟趨緩、貿易壁壘持續、內地新舊動能轉換期，經濟仍面臨一定下行壓力，經濟改善基礎仍需要進一步鞏固，央行需要精準施策，並配合積極財政政策，降低實體經濟負擔。國家金融與發展實驗室特聘研究員蔡浩預計短期內，降息預期會落空，但隨着地方債於年初密集發行，降準仍舊會作為主要的貨幣政策操作工具。

年末資金料短期偏緊

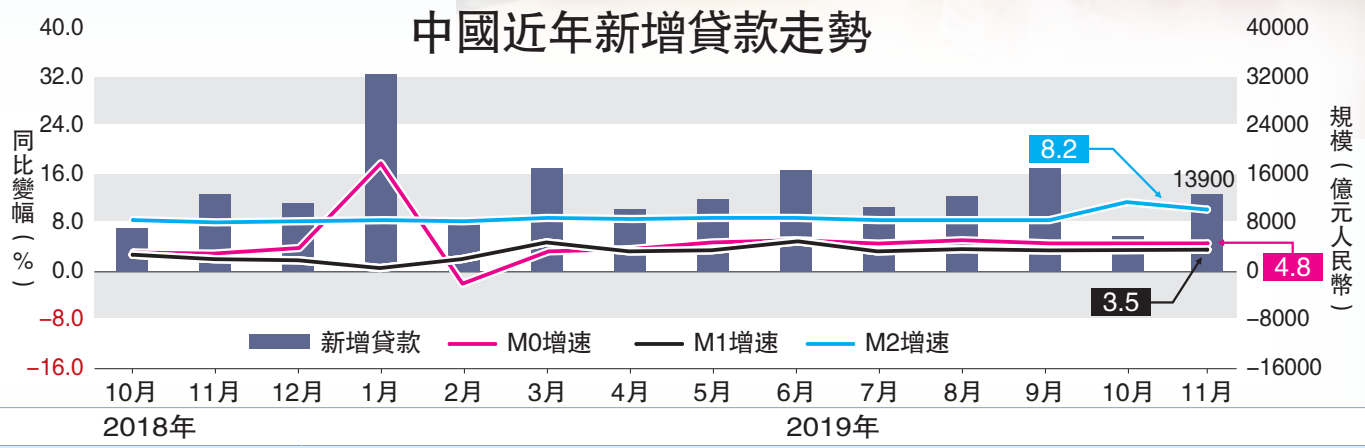
長城證券首席債券分析師吳金鐸考慮到四季度末銀行將面臨MPA考核壓力，加上跨季資金調節的需要，年末資金或面臨短期偏緊的局面。她預計春節前央行將加強調控，預計年內LPR還有一次小幅下調。年內還可能繼續針對貨幣政策傳導渠道進行修補的精準措施，如定向降準、TMLF和其他定向措施保證資金平穩過渡。

各界評論

長江證券宏觀固收首席分析師趙偉	●期房年末「趕竣工」及「穩增長」政策階段性加碼；信貸、非標的貢獻上升，致信貸及社融數據的好於預期。未來一段時間的信貸數據或仍處高位，專項債可能的進一步擴容也會對社融形成支撐
交銀金研中心高級研究員陳冀	●M2增速的略微回調或與年末債券發行減速、年末財政支出力度遜於預期等有關。預計央行快速加碼流動性投放進而推升M2的概率微
申萬宏源中國經濟研究主管秦泰	●今年8月以來企業中長期信貸同比連續多增，企業信貸需求的改善趨勢在上月延續。央行明年貨幣政策或更多配合內生地產需求的有序釋放，不會實施新一輪大幅寬鬆

（記者倪巍晨整理）

11月金融數據表現(元:人民幣)		
指標	萬億元	同比變幅
M2餘額	196.14	↑8.2%
M1餘額	56.25	↑3.5%
M0餘額	7.40	↑4.8%
人民幣貸款餘額	151.97	↑12.4%
人民幣存款餘額	192.28	↑8.4%
新增人民幣貸款	1.39	↑11.1%
新增人民幣存款	1.31	↑37.5%
社會融資規模增量	1.75	↑9.4%



11月汽車產銷環比雙升 新能源車續跌

【大公報訊】記者張帥北京報道：11月中國汽車產銷分別完成259.3萬和245.7萬輛，環比升13%及7.6%；同比方面，產量升3.8%、銷量跌3.6%，但跌幅較上月收窄0.5個百分點。中國汽車工業協會表示，當月汽車產銷表現總體好於上月，數字反映企業開始回補庫存，生產節奏及市場信心有所恢復，但也關注新能源汽車經歷連續5個月同比下滑，今年全年新能源汽車產銷或現負增長。

中汽協的數據顯示，11月乘用車產銷分別完成216.3萬和205.7萬輛，均達到了

今年以來的月度最高水平，產銷環比分別增長11.6%和6.7%，產量同比增長1.9%，銷量同比下降5.4%，降幅比上月縮小0.4個百分點。商用車產銷則分別完成43萬輛和40萬輛，環比分別增長20.3%和12.3%；同比分別增長14.6%和6.9%。

當月，新能源汽車產銷量繼續下跌，同比分別跌36.9%及43.7%。今年前11個月，新能源汽車產銷分別完成109.3萬及104.3萬輛，同比升3.6%及1.3%。中汽協表示，新能源汽車累計產銷量同比僅實現微弱增長，全年或呈現負增長。

今年前11個月，內地汽車產銷分別完成2303.8萬及2311萬輛，同比分別9%和9.1%。其中，銷量降幅較上月收窄0.5個百分點。中汽協表示，四季度以來，中國汽車產銷降幅雖繼續保收窄態勢，但市場總體回升緩慢，消費信心仍不足。不過，剛召開的政治局會議指出，當前和今後一個時期，中國經濟穩中向好、長期向好的基本趨勢沒有變，並要全面做好「六穩」，統籌推進穩增長、促改革、調結構、惠民生、防風險、保穩定的工作，據此相信，中國汽車產業仍將保持穩定發展。

惠譽：首11月民企違約率4.9%創新高

【大公報訊】惠譽評級中國企業研究董事黃筱婷昨日表示，以發行人的數量衡量，中國民企違約率從2014年的0.6%攀升至2019年前11個月4.9%的新高；鑒於再融資需求高企且經濟增長疲軟，預計2020年民企違約率將保持在與上述歷史新高相似的水平。惠譽研究顯示，2014年以來中國境內企業債券的違約數量一直呈上升趨勢。分析指，這是由於中央政府供給側改革和去槓桿措施導致信貸收緊，地方

政府對於債券違約的容忍度有所提高。

從違約發行人的數量和違約債券本金金額來看，民企所佔比例均超過80%，儘管民企佔發債數量和金額的比例遠低於國有企業。分析稱，很多民營企業發生違約的原因在於，未能在收緊的融資環境下進行再融資，激進的業務擴張導致資產負債表過度膨脹，以及公司治理薄弱。

對於違約後程序而言，惠譽還指出，多數境內違約事件仍待解決，在2014年至

2019年前11個月間違約的發行人中有28%尚未進入破產程序或進行任何償付。

惠譽分析認為，違約後進程緩慢的原因在於，第一，地方政府經常介入違約發行人及其債券人在重組計劃上的談判，這可能導致相關法律程序拖延數年；第二，地方政府和法院溝通常傾向於重組而非清算，以保護就業和維持社會穩定；此外，偏遠地區和欠發達地區的一些地方法院仍缺乏處理債券違約問題的經驗。

社科院：明年樓市處於降溫通道

【大公報訊】記者王珏北京報道：中國社科院昨日發布《中國住房發展報告（2019-2020）》指出，2020年內地樓市總體繼續處於降溫通道，不會出現劇烈的波動。其中，重點城市樓市料先抑後穩，樓價有望實現軟著陸，但少部分城市存在較快上漲可能。課題組又認為，未來兩年是樓市調控的關鍵期，樓市調控的機遇窗口將在2025年前後關閉，住房發展的巨大潛力和預期將在2025年後改變。

該報告由中國社科院財經戰略研究院和中國社科院城市與競爭力研究中心發布。報告指

出，在沒有重大政策轉向和意外事件衝擊的情況下，2020年樓市總體繼續保持降溫通道，不會出現劇烈的波動。一、二線城市總體上市場上行壓力有一定增加，價格、銷售和投資增幅有波動，趨勢是增長主導。三、四線城市市場向下的壓力再增，庫存可能再度增加。

報告援引反映全國24個核心城市房價綜合變動的緯房核心指數顯示，從一線城市近一年的房價走勢看，廣州、北京、上海房價相對低迷。北京同比下跌3.99%，深圳同比上漲5.58%。只有深圳2019年下半年仍繼續維持上

半年的漲勢。

報告稱，全球經濟動盪加劇將對一線城市房價產生一定負面影響。作為科技創新中心，一線城市房價將受到科技創新企業估值大幅縮水的影響。近期，部分一線城市房價下跌有所加快且成交量下降，短期難以有回升的基礎。然而在再城市化背景下，一線城市作為高端人才流入地和高端產業聚集區、房價回調存在一定支撐點，個別城市房價仍可能上漲。

課題組也關注樓市在個別領域、環節、主體和區域存在風險放大的可能性，如房企資金

鏈斷裂風險加大，樓市金融風險快速積累等。

報告指出，房地產已成為經濟健康發展的掣肘，未來兩年是樓市調控的關鍵期。樓市調控是塑造高質量發展的新動力、新機制、新引擎和新路徑。調控能否成功不僅關係重大而且在此一舉。課題組並結合城市人口增長需求、人均面積缺口和住房重置需求（老舊改造）等三大樓市發展因素，以及潛在供給等數據進行預測，樓市調控的機遇窗口將在2025年前後關閉，內地住房發展的巨大潛力和預期將在2025年前後出現拐點，進入存量主導的時代。



▲社科院指明年重點城市樓市料先抑後穩，樓價有望實現軟著陸