

為保經濟增長 中央火上加油

國際
視野潘迪藍
Gavekal
Dragonomics
資深經濟師

中央政府似乎覺得，內地的股市還不夠熾熱，近期忙於火上加油。4月19日星期日，中國人民銀行突然表示，將銀行的存款準備金率（RRR）下調1個百分點，對農信社、村鎮銀行等農村金融機構的存款準備金率額外下調1個百分點；對中國農業發展銀行的存款準備金率額外降低2個百分點；對符合審慎經營要求且「三農」或小微企業貸款達到一定比例的國有銀行和股份制商業銀行，可執行較同類機構法定水平低0.5個百分點的存款準備金率。

釋銀行資本 遏短期利率

這是自2008年11月全球金融危機高峰期以來，內地存款準備金率的最大減幅。而且，不像之前2月份那次「降準」，這次「降準」並不單只是為了抵消資本外流。

從過去幾個月跨境資金是有人有出看來，這次下調存款準備金率，代表了真的要製造貨幣寬鬆的情形，將大約1.5萬億元人民幣注入到中國的金融體系。

人民銀行的舉動，不僅將會釋放銀行的資本以及壓低短期利率，協助地方政府進行債務重組，以及抵銷

存款保險制度推出後的任何負面影響。

它還會增強投資者的感覺，令他們覺得內地政府不會對內地股市袖手旁觀，內地股市的牛市還會持續。

近幾個月國際投資者普遍認為，內地股市的熾熱只是因為游資問題，它能夠大升，亦同樣能夠大跌。

金融改革令儲蓄投放股市

然而，這種觀點忽略了一個強大的股市在推進內地的金融改革進程上的重要性。內地計劃中的金融改革，就可能將國民更多的儲蓄引導入股市，令到內地的股票長遠來說獲得重新評級，以及境內市場和離岸市場都能夠自我維持上升的勢頭。

我們認為，令人覺得鼓舞和穩健的市場情緒，可以協助內地政府實現多項政策目標，包括：經濟再平衡、國有企業改革、地方政府債務重組、資本市場自由化、人民幣國際化，以及降低中小型企業的融資成本。

假以時日，內地政府的改革計劃將有助建立一套更加成熟的金融制度。在這個制度之下，市場力量將會發揮更大的作用，更加近似一個先進國家的市場。

反映內地投資者漸符國際標準

這可能會對投資者的行為產生一些顯著的影響：

1. 儘管內地股市在過去12個月上升了一倍，境內的資本市場總值仍然只相當於中國國內生產總值（GDP）的70%左右。這個經濟「證券化」（Equitization）的程度，仍然遠低於韓國的90%，以

及美國的150%。

2. 儘管在過去三年出現爆炸性增長，但截至2014年底，估計孖展買賣（按金交易）仍然只佔內地股市每月成交額的18%。與韓國的32%以及台灣的39%相比，這個比例還是較低的。

內地政府在4月17日出招遏制孖展借貸表明了，內地的監管機構不會容許這種以股票抵押來舉債的方式失控地擴充。然而，較低的起點意味著，我們將會看到有關比例慎重而緩慢、平穩但持續地上升。

3. 中國家庭的金融資產有60%至70%都是現金，而韓國和台灣的家庭則只有40%。

很多人強調，近期流入內地股市的資金是多麼的沉重。卻很少回想起，內地股市是由那個低點開始反彈。以此來看，近期的資金流動並不像很多人想像中那麼厲害，它只是代表了內地投資者的行為開始趨向國際標準。若投資者樂觀地認為明天會比今天更好，就不乏尋求較高回報的資金。

進程還未達金融「常態化」一半

在現階段，中國可能還未超過金融「常態化」的過程的一半，內地政府進一步推動金融自由化的進程，可能只是鼓勵國民將其資產更加多元化。

畢竟，儘管內地股市近期一直處於牛市，其現時的市值相對於2008年的低位，只是反映了中國的GDP在這段期間的增長。

因此，在香港上市的H股的上升，並不是完全因為境內市場和離岸市場之間的套利活動。它只是內地儲



中央政府似乎覺得，內地的股市還不夠熾熱，近期忙於火上加油。中國人民銀行突然於4月19日將銀行的存款準備金率下調，是自2008年全球金融危機高峰期以來，內地存款準備金率的最大減幅。

蓄者將資產轉移和重新分配而推動的較長期重新評級的一部分。

俗語有謂：「當你參與時，這便是牛市；當你不參與時，它便是泡沫。」從這個意義來說，內地股市可能很快就會由「泡沫」變成「牛市」，因為內地和國際投資者越來越相信其反彈。