

中央收水 慎防用藥過猛

國際
視野



潘迪藍
Gavekal Dragonomics
資深經濟師

中國正在收緊信貸，人民銀行看來亦無意放鬆銀根。內地銀行的同業拆息利率繼續上升，7天回購利率上周曾升穿25厘（圖）。相比之下，美國聯儲局主席伯南克預告退市的言論已算溫和。

信貸年增22% 加大金融風險

中國這種資金緊張是對其信貸過度擴張的反應，其信貸增長以年率化大增約22%。中國大幅擴張信貸，對其實質經濟幫助不大，卻增加金融系統風險。因此，近幾個月，內地政府已經陸續出台措施，抑制信貸過度膨脹。

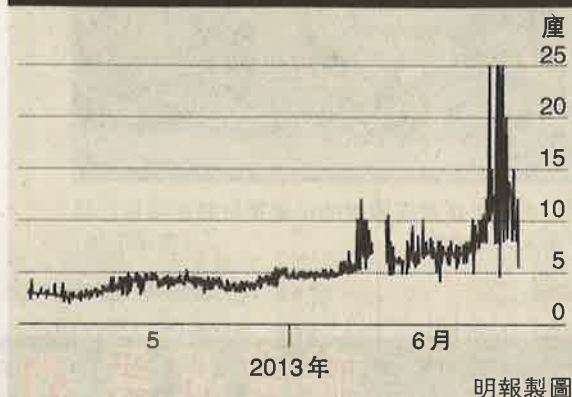
在3月，內地銀監會收緊對「理財產品」的監管。近幾年，內地銀行很喜歡利用「理財產品」來吸納富裕人士和企業的資金。由於這些理財產品是信託貸款和「影子金融」的重要資金來源，銀監會此舉肯定會抑制信貸過度擴張。

在5月，外匯管理局開始嚴厲打擊內地出口數據造假。之前幾個月，很多內地公司透過誇大出口數據，將熱錢調入內地，令內地出現游資過剩。調查假出口肯定會打擊信貸。

習李強硬言論 轉成真正行動

果然，內地公布的5月份經濟數據就顯示，銀行貸款和多種「表外貸款」（off-balance-sheet lending）都有明顯的冷卻。我們估計，內地的整體信貸增長將由4月份的按年增長22.4%，放緩至5

內地7天回購利率 上周曾升至25厘



月份的按年增長22%。

我們認為，上述行動證明了，習李政府淡化刺激經濟政策、強調結構性改革的強硬言論，正在轉化成真正的行動。

自從3月份上任之後，總理李克強就一再表示，中國不能再依賴政府刺激經濟，反而需要較健康及由市場驅動的經濟增長。這樣的信息，與信貸增長高達名義GDP增長兩倍的金融系統格格不入。因此，信貸增長放緩，看來將無可避免。

內地銀行業同業拆息市場近期出現的緊張情況，就是內地政府改變政策的證據。內地央行容許同業拆息利率不尋常地維持於高位，就是為了向市場發出明確信息，需要收緊流動性及減慢信貸增長。

事實上，由1月份開始，內地央行已經透過公開市場操作，把資金抽離同業拆息市場，為日前這台戲鋪路。由於內地政府加強監管，以及其他國家的市場息率趨升，令熱錢流入的速度放緩，內地銀行現時正感受到壓力。在央行介入令同業拆息回復到



◀3月份上任之後，總理李克強就一再表示，中國不能再依賴政府刺激經濟，反而需要較健康及由市場驅動的經濟增長。
（資料圖片）

正常水平之前，它將迫使一些過度擴張的銀行收斂放貸。

中小銀行40%資金來自拆借

這其實是好消息，以期爆炸性的信貸增長可以回落到較能持續的水平。但是，這麼進取的政策亦有一定風險。因為由2011年底開始，內地的小型銀行就倚賴同業拆息市場作為其40%的資金來源，它們是最受打擊、最脆弱的。

這些小型銀行亦是內地私營企業貸款的主要來源。從近月一直疲弱的採購經理指數看來，內地不少私營企業處於艱苦經營期。

內地央行若用藥過猛，對銀行業施加的壓力過大，令到經濟增長放緩的幅度超過政府可忍受的程度時，政府將需重新大舉注資，甚至削減銀行的存款準備金率。換句話說，如果政府現在對銀行逼得太厲害，反而會欲速不達，最終只會被迫再一次將結構性改革推遲。