

浅度分析中央解困政策

中国内房债问题已成为全球焦点，各路分析偏向悲观，甚至吹嘘中国经济因此而崩溃。观察近日中央举措频繁，反映高度重视问题。虽然预期不能一蹴而就，但至少朝向改善方向，成果有待观察。本周作简单分析及预测。

中央宣布减息后市场多评论为力度不足，10 数点子救不了内房债市。参考过去 5 年数据，就算严重如疫情期间，1 及 5 年期 LPR 降幅都以 20 点子以内下调，反映一贯「摸着石头过河」操作。今天 1 年期下调但 5 年期不变，市场解读为「挤牙膏」将无助解困。同样参考过去 5 年数据，两者利差曾高见 90 亦低见 60 点子。今天由 65 升至 75 点子，水平与均值 74 点子相若，反映中长线利率只是回归均值，并非为内房债价托市。其实下调短息影响消费及个人有关贷款，LPR 操作与早前 1 年期 MLF 下调 15 点子相若，技巧上以防市场利息套戥，目标相信剑指内需而非房市，亦可令银行维持短息存贷利差。

是否代表中央不顾房市？经济角度上今年 GDP 增长目标为 5% 左右，就算市场普遍预期为 4.5%，今天 5 年期 LPR 为 4.2%，利率与增长仍属匹配，可能中央认为房市仍未完全波及经济，迫切性减息基础不足。另外，债市实属资本市场，当中信心问题难于调控亦相当被动。贸然以利率迁就，反而纵容华尔街炒作，对实体经济副作用亦较救市更大，欧债危机案例可见一斑。再考虑中美博弈，预期评级机构或将下调内房甚至中国债务评级，迫使收益率上升，间接拖拉中国经济。中美金融战背景下，顿然政策「倾巢而出」实属不智。较到位措施是中央推出类似美国在 2008 年金融海啸期间「特殊目的公司」，现名为特殊再融资债券额度，照板煮碗把有问题地方债券归纳，透过政府名义以新换旧债，吸引承受较高风险投资者，在较低收益率及更长年期下以风险较低债券解决高融资成本及举债困难问题。当年美国藉此买时间，最后成功避免大规模违约。

值得注意的是，以上措施并非直接惠及内房发展商。民间观感考虑外，亦贯彻早前在欧美央行未收紧流动性前，主动自行「去杠杆」的政策主轴，继续为中国经济核心问题动深层次手术，守住金融系统性风险底线，及维持严守各地财政纪律。料未来大型民企发展商债务重组，甚至倒闭将成为各行业，甚至整体经济带来杀鸡儆猴作用，市场及投资者憧憬中央为内房债「填凶」将是缘木求鱼。

共勉之。

以上信息由东亚银行首席投资策略师李振豪先生提供

重要声明

本文件由东亚银行有限公司（「东亚银行」）编制，仅供客户参考之用。其内容是根据大众可取得并有理由相信为可靠资料制作而成，惟该等数据源未经独立核证。

此文件中的一切资料只供一般参考用途，有关资料所表达的预测及意见并不构成任何投资的要约或有关要约的招揽、建议、投资意见或保证回报。本文件所表达的信息、预测及意见以截至发布之日期为依据，可予修改而毋须另行通知。有关数据未经香港证券及期货事务监察委员会、香港金融管理局或任何香港监管机构审核。

以上文章只反映作者的观点，并不代表东亚银行立场，东亚银行对本文件内有关资料的准确性及完整性或任何所述的回报并不作出任何代表或保证、陈述或暗示及对有关资料所引致的任何问题及/或损失（不论属侵权或合约或其他方面）概不负责。投资涉及风险，投资产品价格可升亦可跌，甚至变成毫无价值。投资产品之过往业绩并不代表将来表现。阁下在作出任何投资决定前，应仔细阅读及了解有关投资产品之销售文件及风险披露声明，并应谨慎考虑阁下的财务情况，投资经验及目标。

投资决定是由阁下自行作出的，但阁下不应投资任何产品，除非中介人于销售该产品时已向阁下解释经考虑阁下的财务情况、投资经验及目标后，该产品是适合阁下的。

本文件是东亚银行的财产，受适用的相关知识产权法保护。未经东亚银行事先书面同意，本文件内的数据之任何部分不允许以任何方式（包括电子、印刷或者现在已知或以后开发的其他媒介）进行复制、传输、出售、散布、出版、广播、传阅、修改、传播或商业开发。