

## 淺度分析中央解困政策

中國內房債問題已成為全球焦點，各路分析偏向悲觀，甚至吹噓中國經濟因此而崩潰。觀察近日中央舉措頻繁，反映高度重視問題。雖然預期不能一蹴而就，但至少朝向改善方向，成果有待觀察。本週作簡單分析及預測。

中央宣布減息後市場多評論為力度不足，10 數點子救不了內房債市。參考過去 5 年數據，就算嚴重如疫情期間，1 及 5 年期 LPR 降幅都以 20 點子以內下調，反映一貫「摸著石頭過河」操作。今天 1 年期下調但 5 年期不變，市場解讀為「擠牙膏」將無助解困。同樣參考過去 5 年數據，兩者利差曾高見 90 亦低見 60 點子。今天由 65 升至 75 點子，水平與均值 74 點子相若，反映中長線利率只是回歸均值，並非為內房債價托市。其實下調短息影響消費及個人有關貸款，LPR 操作與早前 1 年期 MLF 下調 15 點子相若，技巧上以防市場利息套戥，目標相信劍指內需而非房市，亦可令銀行維持短息存貸利差。

是否代表中央不顧房市？經濟角度上今年 GDP 增長目標為 5% 左右，就算市場普遍預期為 4.5%，今天 5 年期 LPR 為 4.2%，利率與增長仍屬匹配，可能中央認為房市仍未完全波及經濟，迫切性減息基礎不足。另外，債市實屬資本市場，當中信心問題難於調控亦相當被動。貿然以利率遷就，反而縱容華爾街炒作，對實體經濟副作用亦較救市更大，歐債危機案例可見一斑。再考量中美博奕，預期評級機構或將下調內房甚至中國債務評級，迫使收益率上升，間接拖拉中國經濟。中美金融戰背景下，頓然政策「傾巢而出」實屬不智。較到位措施是中央推出類似美國在 2008 年金融海嘯期間「特殊目的公司」，現名為特殊再融資債券額度，照板煮碗把有問題地方債券歸納，透過政府名義以新換舊債，吸引承受較高風險投資者，在較低收益率及更長年期下以風險較低債券解決高融資成本及舉債困難問題。當年美國藉此買時間，最後成功避免大規模違約。

值得注意的是，以上措施並非直接惠及內房發展商。民間觀感考量外，亦貫徹早前在歐美央行未收緊流動性前，主動自行「去槓桿」的政策主軸，繼續為中國經濟核心問題動深層次手術，守住金融系統性風險底線，及維持嚴守各地財政紀律。料未來大型民企發展商債務重組，甚至倒閉將成為各行業，甚至整體經濟帶來殺雞儆猴作用，市場及投資者憧憬中央為內房債「填氹」將是緣木求魚。

共勉之。

以上資訊由東亞銀行首席投資策略師李振豪先生提供

\*\*\*\*\*

#### 重要聲明

本文件由東亞銀行有限公司（「東亞銀行」）編製，僅供客戶參考之用。其內容是根據大眾可取得並有理由相信為可靠資料製作而成，惟該等資料來源未經獨立核證。

此文件中的一切資料只供一般參考用途，有關資料所表達的預測及意見並不構成任何投資的要約或有關要約的招攬、建議、投資意見或保證回報。本文件所表達的資訊、預測及意見以截至發佈之日期為依據，可予修改而毋須另行通知。有關資料未經香港證券及期貨事務監察委員會、香港金融管理局或任何香港監管機構審核。

以上文章只反映作者的觀點，並不代表東亞銀行立場，東亞銀行對本文件內有關資料的準確性及完整性或任何所述的回報並不作出任何代表或保證、陳述或暗示及對有關資料所引致的任何問題及/或損失（不論屬侵權或合約或其他方面）概不負責。投資涉及風險，投資產品之價格可升亦可跌，甚至變成毫無價值。投資產品之過往業績並不代表將來表現。閣下在作出任何投資決定前，應詳細閱讀及了解有關投資產品之銷售文件及風險披露聲明，並應謹慎考慮閣下的財務情況，投資經驗及目標。

投資決定是由閣下自行作出的，但閣下不應投資任何產品，除非中介人於銷售該產品時已向閣下解釋經考慮閣下的財務情況、投資經驗及目標後，該產品是適合閣下的。

本文件是東亞銀行的財產，受適用的相關知識產權法保護。未經東亞銀行事先書面同意，本文件內的資料之任何部分不允許以任何方式（包括電子、印刷或者現在已知或以後開發的其他媒介）進行複製、傳輸、出售、散佈、出版、廣播、傳閱、修改、傳播或商業開發。