



- 內地經濟偏淡中央出手穩增長
- 內地債首現違約打破剛性兌付
- 滬港通將開啟跨境投資新階段
- 美聯儲續減買債首提加息時點

1. 內地經濟偏淡中央出手穩增長

4月2日，李克強總理主持召開國務院常務會議，確定了小微企業減稅、棚戶區改造、鐵路建設等方面的穩增長措施。

簡析

今年第一季度，內地的GDP同比增長7.4%，低於去年第四季度以及全年的7.7%；其中，工業產值、固定資產投資和消費品零售總額分別同比增長8.7%、17.6%和12%，較去年同期增速明顯放緩，而進出口總額更錄得按年下降1%。另一方面，近月製造業採購經理指數（PMI）持續微降；3月滙豐製造業PMI為48%，繼續徘徊於50%榮枯線以下，官方製造業PMI亦從去年10月和11月的51.4%下滑至今年2月的50.2%，3月僅微升0.1個百分點。一系列數據均反映今年的內地經濟開局穩中偏淡，短期前景不容樂觀。李克強總理在今年「兩會」後多次重申將經濟增長保持在合理區間的重要性，釋放了啟動穩增長政策的信號。此次國務院會議提出，將小微企業減半徵收企業所得稅的範圍由年應納稅所得額6萬元提高至10萬元，延長優惠至2016年底；由國家開發銀行採取市場化的方式支持棚戶區改造和城市基礎設施工程；設立鐵路發展基金和創新鐵路債券的發行品種和方式，吸引更多社會資本，加快全國特別是中西部的鐵路建設。這些措施被譽為「微刺激」，力度較為有限，但勝在針對性強，且聚焦於民生領域；後兩項措施還創新了基礎設施建設的投融資方式，兼顧有效推動短期穩增長和中長期轉型。隨著中央小規模提振經濟政策的陸續落實，今年內地經濟或有望出現「前低後高」的增長格局。

2. 內地債首現違約打破剛性兌付

上海超日太陽能科技股份有限公司無法支付3月7日到期的公司債利息，成為內地首例債券違約事件；早前中誠信託等信託機構亦出現兌付危機。

簡析

近期中地爆發多起信用危機事件；特別是一些信託機構險象環生，行業的系統性風險引起關注。由於信託產品結構複雜且投資範圍廣，大量涉及非標準化資產，箇中的風險更難以準確估量。作為影子銀行的一種主要信貸形式，近幾年內地信託業務發展迅猛，已成為僅次於銀行業的第二大金融行業。中國信託業協會的資料顯示，信託業資產總額在2013年底達10.91萬億元人民幣，較2012年的7.47萬億增長46%。過往的幾起風險事件中，在最後時刻均有地方政府財政或關聯國資企業充當「白武士」出手相救，中誠信託事件亦不例外；故此「剛性兌付」自然就成了內地金融市場的「潛規則」，導致各方包括政府都默認不會有信用違約的情況出現。「超日債事件」打破了市場的慣性預期，動搖了投資者穩賺不賠的觀念，極具警示意義。內地信用債和信託產品均會在2014年出現兌付高峰，預計監管當局將允許更多「有序違約」情況的出現，以此向各方敲響警鐘，引導投資者樹立自擔風險、

理性投資的觀念，亦敦促銀行等金融機構更加重視信貸、投資安全和強化風險處置機制，從而帶動資金流向有實力和有前景的融資項目；在提升資金使用效益的同時，亦有助於影子銀行風險的化解。

3. 滬港通將開啟跨境投資新階段

中港證監會於4月10日聯合宣佈建立滬港股市交易互聯互通機制，即「滬港通」，預計10月正式落實，屆時兩地投資者可在當地投資對方市場。

簡析

在試點初期，滬港通在投資標的、額度及投資者資格等方面均有設限。滬股通的總額度為3,000億人民幣，港股通為2,500億人民幣；並且只允許內地的機構投資者和帳戶結餘達50萬人民幣以上的個人投資者買賣港股。滬港通與2008年曾一度熱議的「港股直通車」不同，它是一項雙向安排；在擴大內地人士可投資之資產範圍的同時，亦可為A股市場引入更多的國際投資者，特別是可藉此增加機構投資者的比例，改善當前A股以散戶和短期炒作為主的市場結構。李克強總理強調要「用開放帶動、促進改革、倒逼改革」，滬港通的實施將會提高內地資本市場的對外開放程度，並以此作為完善監管和投資者保障機制的催化劑，倒逼內地金融業加速改革。內地股市低迷已久，倘若能夠借助滬港通之東風，將企業管治、信息披露、監管等方面的水準提高至符合國際市場的要求，市場信心和交投熱度或有望回升。香港亦可從中獲益良多；內地投資者的參與勢必令港股市場更為活躍，市場規模擴大，這將會成為吸引更多外國企業來港上市的新增誘因。另一方面，滬港通的股票交易均以人民幣計算，拓寬了離岸人民幣的回流渠道。相信在內地資本帳戶全面開放以前，香港會是境外個人投資者直接投資A股的獨家平台；這無疑賦與了香港一項新加坡、倫敦、台北等地無法具備的優勢，有助鞏固香港作為首要人民幣離岸中心的地位。

4. 美聯儲續減買債首提加息時點

美聯儲在3月底召開今年第二次貨幣政策會議後，宣佈繼續削減買債規模100億美元，同時摒棄6.5%的失業率作為加息門檻。

簡析

今年4月起，美聯儲將每月購債規模縮減至550億美元。這已是聯儲連續第三次縮減買債規模，進一步明確了有序退出量化寬鬆貨幣政策的思路；按這一退市步伐，買債可能在今年11月正式結束。另一方面，今年頭兩個月美國的失業率已降至6.6%和6.7%，接近早前設定的6.5%加息門檻；雖然聯儲多次強調經濟增長仍需超低利率環境的支持，但市場已開始出現對加息的擔憂。在此情況下，聯儲決定摒棄失業率6.5%作為未來加息的指引，改為參考一系列定性和定量相結合的指標，包括勞動力市場狀況、2%通脹水準以及金融市場狀況等。這一轉變除了有助建立更合理的市場預期，緩解外界對提早加息的擔憂之外；亦可令聯儲自身在進行加息決策時，能夠更全面評估美國的經濟前景以及QE政策的成效。值得注意的是，美聯儲在此次會議中首次討論到未來加息的時點，主席耶倫指從QE結束到加息可能間隔六個月左右；令外界估計加息時間或會在2015年中。聯儲去年在醞釀啟動退市政策時，亦是由當時的聯儲局主席伯南克「事先張揚」，旨在用較長時間的溝通令市場消化政策轉向的影響。看來，聯儲拋出加息「時間表」，未必是急於收緊銀根，真正意圖應是為啟動加息開展前期的「吹風」工作，以便讓全球金融市場提早作出準備。