

名家觀點／大陸金融風險 正在升高

經濟日報 王儷容(台灣金融研訓院院務委員兼金融研究所所長) 2014.03.18

大陸 12 屆人大二次會議閉幕後，李克強總理會見中外記者時表示，大陸今年把經濟增長率定在 7.5% 左右，考慮的還是保就業、惠民生，增加城鄉居民收入。

不過，李克強提到他有注意到對中國經濟偏悲觀的報導，會有影響經濟方面「更複雜的因素」。

事實上，不論是上周上海超日太陽能公司發行的「11 超日債」無法如期支付利息發生違約，或是從 2013 年底違約警報三彈連發的中誠信託事件（被認為是對 2014 年中國金融崩潰開了第一槍），皆引發大陸陷入信用緊縮或金融風險之疑慮。

依筆者觀察，在大陸利率管制及銀行資金無法有效配置的大環境下，加上中國人賭性堅強、追求高利潤，影響大陸經濟增長的各項「複雜因素」，將會透過金融與投資相關之資金鏈，以系統關聯之方式，很大程度地影響未來一、二年之大陸經濟增長，乃至於引爆金融危機之風險，本文將探討究竟有哪些更複雜的因素。

首先，在大陸境內因素方面，大陸經濟增長的必要性真的很大，否則除了威脅就業，成為須因應每年 1,000 多萬人新進職場、及大量城鄉移動就業之大陸政府，

不可承受之重外，更將透過類似鋼貿、銅融資事件，及大陸千絲萬縷之資金鏈效應，帶來高盛所稱之「資金鏈斷裂之時就是中國的雷曼時刻」！

此外，亦可自大陸利率是否反轉向上、房地產市場是否遭受利空，判斷對大陸經濟金融嚴峻考驗時刻是否到來。

在大陸境外因素方面，美國 QE 退場若導致目前大陸的國內外利率差異大幅縮小，或是人民幣走向呈現確切之反轉（即貶值），料亦將威脅到大陸許多套利、套匯交易之獲利空間，進而爆發大規模、具可怕連鎖效應之賣壓。

首先談利率反轉因素。大陸 2 月消費者物價指數（CPI）漲幅為 2%，創 13 個月來新低，在年目標為 3.5% 之情況下，為預防通膨而由人行發動升息的可能性，應該不高，通縮反將成為今年觀測重點。

要注意的是，通縮走向反映的是景氣不佳。目前大陸各種套利套匯交易盛行，以大宗商品作為抵押品之融資為其中一例，若大宗商品價格持續走低，將迫使融資貿易商拋售現貨，以償還銀行貸款，這將進一步打壓期價，形成惡性循環。

假若出現連鎖性的信用危機，將加速更多貿易商拋貨套現，資金面的壓力也會導致投機買盤的下降。如此一來，通縮將如滾雪球般引發更多信用危機，從而引爆風險貼水下之利率反轉。

一旦大陸發生大規模的利率反轉，無孔不在之房地產抵押融資或套利，即將引爆大規模的房地產賣壓。房地產利空將嚴重波及地方政府，因為土地收入占大陸地方政府六至七成的財政預算；接著，要注意的是，因地方政府的財政實力可視為城投債還本付息的最後保障，大陸城投債幾波到期高峰包括：2013 年 9 月至 2014 年 9 月，到期量 663 億元人民幣；2015 年 3 月至 2018 年 5 月，到期量 2,712.7 億元人民幣。更麻煩的是，大陸銀行業大規模投資城投債。

最後，必須提及的是，2014 年是大陸房地產信託與涉礦信託的集中兌付期。信託產品為大陸影子銀行體系成長最快之一部分。英國《金融時報》估算，大約 4 萬億元人民幣信託將在 2014 年到期。大陸金融危機可能性，正在提高當中。