

英國恐步冰島後塵

口大衛

今年四月底，市場早已傳出英國AAA信貸評級岌岌可危，今次標普將英國信貸評級降至負面根本不令人感到意外。

現時最大的問題是英國AAA信用評級保不住，發債難度大增，不知道如何向市場推銷萬億英鎊計的國債，若無法集資填補急速膨脹的財赤，恐怕步上冰島後塵，面臨技術性破產，最終要國際貨幣基金出手相救。

現時英國外匯儲備只有三百七十億美元，相當於國內生產總值的百分之一點三而已，政府如何支撐二萬億美元債務？

美國遲早降級

同時，由於美國與英國堪稱難兄難弟，經濟模式相近，英國出事之後，遲早輪到美國遭殃，即失去AAA信貸評級，屆時美元跌勢將更急勁，引發新一輪金融危機。

事實上，美聯儲局官員近日突然改口風，表示當前經濟趨穩的勢頭不易維持，仍有下滑風險，而前聯儲局主席格林斯潘更警告金融危機未結束，銀行資金需求仍然龐大

，暗批銀行之前所做的壓力測試結果有問題。

事到如今，英國信貸降級危機可能觸發環球金融市場另一場大震盪，英股與英鎊大跌，滙豐控股首當其衝，股價在港英兩地市場差不多跌至近一成，在倫敦報價僅見六十四元。

觸發金融震盪

英鎊兌美元由一點五八高位急插至一點五五，其後才反彈至一點五六，現時在全球股匯市場炒作的大量熱錢避險意識提高，出現走資情況，這是值得注視。

另外，金管局總裁任志剛表示，在可見將來看不到有客觀條件與理據，將港元與美元脫鈎，令港元兌美元一度回軟至七點七五四，而港股亦連跌兩日，股市資金流動的機會存在。

總之，全球金融海嘯尚未完結，英國信貸降級危機，正是一個危險信號。

電郵：kwlo@takungpao.com.hk

金針集

環球金融暗湧處處，標準普爾突然調低英國信貸評級展望至負面，意味英國很可能失去AAA信貸評級，英股與英鎊匯價應聲大跌，憂心英國國家信用危機演變成新一波金融海嘯，英國可能步上冰島後塵，呈技術性破產，勢威脅全球經濟復甦。

發債難度大增

英國在金融海嘯受到重創，政府需向金融業注入巨資，甚至將銀行國有化，並為銀行壞帳全數攬上身，令財政赤字急升，今年財赤預期達到一千七百三十億英鎊（相當於二千七百三十億美元），未來五年要大量發債籌措救市資金，發債規模會倍數上升至一萬四千億英鎊（二萬億美元），接近國內生產總值（GDP）的百分之一百，如此景況，必然會爆發國家信用危機。

財經縱橫

口趙令彬

上海將成國金中心

中國最近決定把上海建成國際航運及金融雙中心，其實上海對發展金融中心地位已醞釀及爭取多年。這主要是因應全國的長遠發展需要，而在金融危機衝擊下國際謀建金融新秩序，則是近期誘因；中國必須強化本身金融體系，方可能有效地參與新秩序的建設。為求發揮更大影響力，中國更須建立本國的世界級金融中心。

建中心有政經基礎

上海早已成爲中國最主要金融中心，在國際化上亦有起步，因此發展成爲東亞地區的國際金融中心，基本上只是時間問題。近年不少西方評論也指出，從長遠看上海很可能成爲繼紐約、倫敦後的全球第三大國際金融中心，反映海外對上海的前景亦抱有憧憬。與此同時，近日還流傳不少帶政治性的論點，認爲中央忽然拍板上海搞雙中心，實有重大政治考慮：由於香港的政制爭議及各種管治問題不斷出現，且有惡化趨勢，故爲國家及金融安全計，不能過多依賴香港提供雙中心功能。當然，中央是否有此種考慮不得而知，若有亦可以理解，但如上述即使無政治因素，經濟及金融發展與開放的需要，也自會把上海推向雙中心地位。總之，上海建雙中心有很強的政治及經濟基礎。

中央及上海對建設國際金融中心的工作，已有了全面、宏大而具體的藍圖，而且正逐步落實，其要點包括：（一）強化金融基礎。上海將建設人民幣跨境支付清算體系，並已成立首家金融超市。同時又將南匯併入浦東，把陸家嘴金融中心及海港的臨港新城的行政歸屬統一，有助航運、金融雙中心之間產生互動。（二）在金融業務各環節加強國際化改革。這將包括交易制度、市場參與、產品開發、上市公司管治及人才等各方面。還要擴大國際交流，與其他海外交易所加強合作。（三）計劃以洋山港作爲離岸金融業務中心，並已派團出國考察，以吸收海外發展經驗。（四）設立上海高級金融學院（SAIF）以培訓人才。

上海正力爭上游

由上述可見，上海正重手出擊力爭上游，到2020年肯定會取得重大成效。何況上海有多個強效優勢，可助其爭奪東亞時區的世界級金融中心地位，最終與紐約倫敦鼎足而立：（一）政府全力支持。（二）經濟規模巨大水平日高：到2020年按購買力平價計算GDP將逼近美國。（三）市場雖未成熟但規模已居世界前列。如四月底股市市值逾13萬億元，居全球第五位。（四）國際貿易及投資數額居世界前列，令跨境金融交易日大。（五）美國教授 Jeffrey Garten 指，按過去英美經驗，作爲全球最大債權主體的中國必會成爲世界金融重地。總之，先天既足再加後天努力，上海成功建設國際金融中心的前景確可看好。

異動股

滙控走勢轉弱

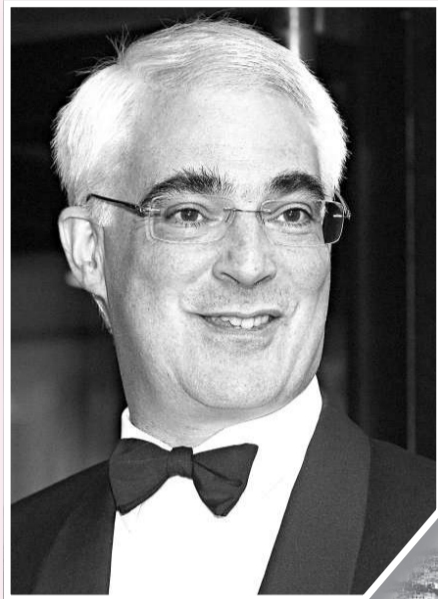
口羅星

港股對滙豐銀行減息沒有反應，恒指低開後，跌勢加劇，一反近月先跌後升的走勢，預示大市見頂跡象明顯。恒指報跌二七六點，以一七一九九收市，國企指數則跌一一五點，報九九二七點收市。滙豐控股多次衝七十元大關未能成功，昨日回吐一元七角五分，報六十六元二角，走勢明顯轉弱，加上標普很大可能調低英國信貸評級，滙控在英會急跌半成，相當於六十四元，短期走勢難樂觀。

心水股

信義玻璃 (00868)

中信泰富 (00267)



標普突然調低英國信貸評級展望至負面，意味有可能失去AAA信貸評級，大圖爲倫敦金融城，小圖爲英財相達林



《資本協定二》與當前危機

口金管局銀行政策部助理總裁 簡嘉蘭

觀點

本專欄會一連兩週從當前危機的角度來討論《資本協定二》，並會概述有關巴塞爾委員會提出強化該制度的建議的一些最新情況。

首批採納此標準地區

本專欄自上次討論《資本協定二》至今已好幾年時間。《資本協定二》是巴塞爾銀行監管委員會爲銀行制訂的經修訂國際資本充足標準的簡稱。香港於2007年1月1日起實施《資本協定二》，是全球首批採納這標準的地區之一。然而，《資本協定二》實施不久，就爆發了「百年一遇」的環球金融危機。金融業中一些聲名顯赫的機構都無力招架，導致的政府干預，力度之大，更是前所未見。這一切自然引起對《資本協定二》的批評，其公信力更備受質疑，例如有人會質疑爲何《資本協定二》未能阻止危機發生，有些人甚至會懷疑《資本協定二》是否導致危機發生的原因之一。

不過，一般認爲早於《資本協定二》生效前就已埋下了當前危機的種子：金融創新的急速發展及針對市場需求應運而生的信貸通脹顯著增長，當中涉及大量運用複雜的結構性產品。儘管這次危機是根植於《資本協定一》實施期間，但我們亦可以留意到這次危機所反映的許多問題並不是監管制度本身的結構引起的，而是由於個別金融機構沒有遵守最基本的信貸批核、管治及風險管理標準而引致。雖然我們不可能預期《資本協定二》能夠解決這場危機引起的所有問題（因爲《資本協定二》基本上是一套資本充足標準，而不是流動資金標準），但由於這套制度加強了風險分類，而且更專注於風險管理，因此普遍認爲若能有效實施，可使銀行體系更趨穩健。事實上，金融穩定論壇在其於2008年4月發表有關提升市場及金融機構抵禦風險能力的報告中已確切指出，及時實施《資本協定二》是改善銀行資本充足水平以應對這次危機的重要起點。

勝《協定一》三大原因

毫無疑問，《資本協定二》遠較《資本協定一》優勝。原因如下：

第一，與《資本協定一》比較，《資本協定二》對量度信貸風險採用了風險敏感度更高的方法。就以銀行向各類企業客戶提供的貸款爲例，《資本協定二》沒有將這些貸款涉及的風險程度一律視作相同，而是容許銀行因應客戶的信貸能力來區分風險水平。同時，若銀行符合若干準則，更可運用較爲精密的模型來計算其資本要求，以鼓勵銀行有系統地收集及分析貸款數據，以評估出現虧損的機會率及虧損的嚴重程度。《資本協定二》制度亦對業務操作風險定有明確的資本要求，並就證券化交易的風險承擔採用風險敏感度更高的方法以計算資本要求（儘管有關的計算方法需因應這次危機的一些啓示而進一步加強）。

第二，《資本協定二》規定銀行須評估它們所承擔的

所有其他風險，並決定它們需要就該等風險持有多少資本。這些風險包括銀行帳內的利率風險、流動資金風險、信貸集中風險及信譽風險。透過讓銀行有機會調低資本要求，此舉可鼓勵銀行制定及運用更精密的風險管理技術。

第三，《資本協定二》規定銀行須增加披露有關其業務及相關風險的資料，包括與其證券化活動相關的風險。此舉有助加強市場對銀行的監督，促使銀行作出適當的行為。這場危機凸顯出金融機構作出清晰、及時、準確及適切的資料披露，對鞏固市場信心的重要性。

雖然香港實施《資本協定二》已有兩年多的時間，但考慮到本港銀行體系受這次危機的影響遠較部分海外地區的銀行體系輕微，目前仍不是適當時機從這次危機的角度來全面評估率先實施《資本協定二》所帶來的好處。然而，從部分銀行計劃逐步採納較先進的信貸及市場風險方法來看，《資本協定二》無疑能夠推動本港銀行加強其資本及風險管理措施。

當然，我並不是說《資本協定二》是完美的。我相信即使沒有這場金融危機，在某程度上完善《資本協定二》一直會是一個「進行中」的項目。當前危機清楚顯示資本架構可以作出修訂的地方，從而擴大風險涵蓋範圍及使其更爲健全。例如金融機構在危機中所蒙受的大部分虧損都是由其交易帳資產（有關資產大部分都是複雜或流動性較低的信貸產品）及對「再證券化產品」（以資產擔保證券作抵押的有抵押債務證券）的其他風險承擔引致的。事後看來，現行對這些類別的風險的資本要求是過於寬鬆。巴塞爾委員會已因應所發現的問題擬備了一套加強《資本協定二》制度的建議，並就此進行諮詢。

今年實施一套加強建議

巴塞爾委員會計劃於2009年及2010年逐步實施有關建議，包括：

調高對交易帳內的風險，以及與證券化及再證券化產品及特定目的公司提供的流動資金融通相關的風險的資本要求；

發出補充指引以堵塞這次危機所反映在風險管理方法上存在的漏洞。這些指引特別針對機構整體風險監察、風險集中情況、資產負債表外風險承擔、證券化及相關的信譽風險等方面的風險管理原則，亦涵蓋有關金融工具估值、流動資金管理及機構整體壓力測試方法的改善措施；及加強有關證券化與再證券化類別的風險承擔及資產負債表外特定目的公司的披露要求。

金管局支持巴塞爾委員會強化《資本協定二》的措施，並計劃盡可能按照委員會所訂時間表實施有關建議。當然，我們制定實施計劃時亦會如常考慮到本地的形勢，以及市場的進一步發展等因素。

巴塞爾委員會目前正就資本質素、《資本協定二》制度下的資本要求會擴大周期波動的可能性，以及在制度下外部信貸評級的角色等重要範疇制定進一步的長期的強化措施。我會在下一期文章中更詳細介紹這些新發展。（小題爲編者加上）

（之一）

頭牌手記

口沈金

價跌量減正常調整

港股昨日續受美股回落的影響而下，恒指以一七一九九點收，跌二七六點，是第二日調整。兩日合共跌了三四五點，幅度尚屬溫和。

國企指數跌破一〇〇〇〇關，以九九二七點收市，跌一五五點。全日總成交六百零九億元，較上日少一億二千九百萬元。價跌量減，乃正常現象，並未反映有較大的拋售壓力。還有五個交易日，五年期指就結算，好友爲了本身的利益，亦開始部署行動。期指昨收一七〇一九點，低水一八〇點，成交七萬九千手。六月份指防守一七〇〇〇關，以一六九四四點收，低水二五五點，這包括了六月份仍有藍籌除息的因素在內。

藍籌逆市上升的有中信泰富、聯通、騰訊、港燈。國企股上升的有江銅、東風車、兗煤、紫金、中海油田服務。中資企業股上升股種較多，升得好的有中國電力、駿威、首長國際、越秀交通、中信資源等。

我頭牌品題的中信泰富最高見十六元五角四仙，升一元三角八仙，其後有回吐，收十五元九角二仙，仍升百分之五，表現出色，看勢頭，其強勢已成，縱有回吐，亦可不斷消化及再往上闖，若母公司注資落實，當是高潮所在。

經兩日下跌後，恒指已迫近十日平均線的水平，該線現處一七一二六，恒指較之僅高七十三點，如果要守關，今日非升不可。而能止跌回升，關鍵在於熱錢的態度，是繼續「趁低吸納」還是「獲利回吐」調走？投資者應開始注意動態。

其實，港股昨日回落，亦與內地深滬兩股市齊跌有關。現時，外圍市對港的影響在增加中，大家既要觀察美股，亦要留意內地股市，一眼關七，才能立不敗之地。

細股的炒風已開始收斂，「瘋狂」過後，肯定要回到基本因素的層面上。擊鼓傳花式的遊戲可一不可再，現時有利者是最壞的時刻已過，資金極爲充裕，內地的扶持政策力度充足，這一切都對真正投資者有利，估計調整過後仍有第二波。



經紀愛股

信義玻璃目標6.8元

口恒利證券 余君龍

港股平均成交量持續增加，反映資金持續流入股市，在資金充裕，動力強橫的市況之下，形成大漲小回的走勢，而且預測資金仍會不斷流入股市，便有機會引發財富效應，屆時便確認牛市重臨。

環顧目前市況，港股純由資金熱錢推動，基本因素平平，因此抵禦衝擊能力弱，抗跌能力較低，因此雖然最惡劣投資環境已成過去，但市勢波動在所難免，促成一個典型完成熊市的走勢。由於資金充裕，因此除大型股份之外，具盈利質素的工業分類股份亦成爲追捧的目標，所以近期屢見二三線股份交投增加，股價持續震盪。

從技術走勢分析，信義玻璃（00868）近月走勢強穩，較早前重返10天移動平均線之上，走勢穩步爬升，組成一個上升軌道，目前10天線支持區在5元3角5仙左右。回顧此股在突破6元8角以下水平無重大的阻力，料此位成爲中期升浪的第一個目標，當突破此位之後，下一個上線阻力區在9元以上，中長線股價向升。

至於集團的核心業務，是在國內生產製造及銷售汽車玻璃、建築玻璃及浮法玻璃等。由於此股的盈利收益穩定，而且預期增長強，因此具一定的盈利質素，以現水平計算，市盈率在13倍左右，反映股價有一定的上升潛力。

伺機在5元5角左右吸納，第一個上線目標在6元8角，中長線可看9元以上，而止蝕位定於5元1角。

