

資金流走風險微 專家關注貿戰惡化累全球

港擁龐大外儲能應對新危機

2008年金融海嘯爆發之後，歐美主要央行相繼推出史無前例的量化寬鬆貨幣政策，導致逾1萬億港元的游資湧入本港；十年後，隨着美元利率趨於正常化，資金開始掉頭從港元流出。資深銀行家馮孝忠表示，本港銀行的槓桿比率已大大降低，相信銀行體系承受的風險「好細」。經濟師廖群警告說，假如中美之間全面爆發貿易戰，全球貿易及經濟有機會同時出現衰退，引爆新一輪危機。



◀經歷多次金融風暴，政府加強對金融業進行監管，本港銀行業經營更加穩健

金融數據

項目	截至1998年12月底(億港元)	截至今年9月14日(億港元)
總結餘	25	763.73
外匯基金票據及債券	975	10540.76
貨幣基礎	1925	16103.94
外匯儲備(億美元)	896	4249(截至今年8月底)

銀行業數據

項目	1997年	2018年3月底
總資本充足比率	17.5%	19.1%
貸款與存款比率	港元:112.3%	港元:83.2%
流動性比率	無	第一類機構:149.9%;第二類機構:50.3%
壓力測試	無	有

資料來源：金管局網頁、金管局季報



金融危機殺埋身？系列探討之四

大公報記者 王嘉傑 邵淑芬 黃裕慶

香港沒有獨立的貨幣政策，資金出入港元主要依賴資產價格（例如樓價和股價）來調整。美國利率趨於正常化，資金會否從新興市場（包括香港）急速流走，是本地市場面對的最大風險。

資深銀行家馮孝忠表示，金融海嘯過後，環球各地對銀行的監管日趨嚴謹，大原則是「去槓桿」，一方面要求銀行增加股本，變相減低槓桿比率；另一方面，銀行的合規成本相應增加，一加之減之下，銀行收入也及不上08年前水平。由於銀行的槓桿比率已經「低咗好多」，相信銀行體系承受的風險「好細」。

他解釋，儘管香港樓價高企，惟大約60%置業人士已經供滿樓，與97/98年情況並不相同，更何況即使98後樓價急跌，香港銀行「都捱得住」。在亞洲金融風暴期間，香港亦備受打擊，本港樓價一年間平均大跌六至七成，令大批置業人士飽受「負資產」之苦，高峰期間負資產個案逾10萬宗。

海嘯後監管收緊槓桿

多個新興市場例如土耳其、阿根廷近期相繼出現貨幣危機，不期令人回想起97/98亞洲金融風暴的慘痛經歷。馮孝忠指出，雖然部分新興市場正面臨金融風險，表徵有點相似，不過「並非97年那一種」；比較明顯的分別，是現時沒有對沖基金在背後興風作浪（或者即使有，對沖基金的規模也大不如前），純粹是反映當地經濟的基本面，故不宜將現時環境與97/98相提並論。

香港金融管理局亦曾多番指出，經歷兩次金融危機的洗禮之後，本港金融體系和銀行體系落實多項改革措施，其「抗震力」已大大提高（詳見附表）。為提升銀行抵禦樓市下行風險的能力，金管局自2009年起先後推出八輪「逆周期措施」，令新批出按揭的平均按揭成

數由實施措施前的64%（2009年9月）降至47%（2018年6月），供款與入息比率由41%（2010年8月）下降至約34%（2017年12月）。

信銀國際首席經濟師兼研究部主管廖群表示，目前市況動盪，美國加息，中美貿易戰及全球貿易衝突，新興市場貨幣亦出現問題，如土耳其、印度等，但認為未到爆發危機的邊緣。他指，現時新興市場外債不高，難與98年時相比，故面對資金流走的壓力亦不如上次般大。他續稱，雖然出現貿易戰，但美國經濟持續復甦，中國經濟亦企穩，故全球經濟壓力不大。

貿易戰或醞釀金融危機

廖群認為今年爆發金融風暴的機會不高，但不排除數年後將出現新的金融危機，且是由中美兩大經濟體系所引爆。他解釋，若中美於貿易問題上全面開戰，將令全球貿易出現倒退，連帶影響全球經濟。屆時，全球貿易及經濟均出現衰退，將引爆新一輪危機，而現時已開始有跡象顯示新的風暴正在醞釀。

1998年的亞洲金融風暴，香港受到嚴重衝擊。但廖群指，現時全球對沖基金的規模已大不如前，而香港有龐大的外匯儲備，足以應付資金流走的壓力。他續稱，香港現時流動性仍然十分充裕，故即使美國接連加息7次，香港仍未跟隨。而內地資金視香港為全球資產配置的總部，內地資金持續流入香港，因不是熱錢，故不會輕言流走。

美國將於本月底議息，加息機會很大，市場亦認為香港這次很大機會上調最優惠利率。廖群預期，香港是次跟隨美國加息的機會很大，樓市亦有向下調整的壓力。但他指，由於美國加息周期已接近尾聲，香港加息空間有限，故樓市即使調整，只要香港經濟穩定，影響不會太大。

資深銀行家馮孝忠：
監管趨嚴令銀行的槓桿比率「低咗好多」，相信銀行體系承受的風險「好細」



立法會金融服務界議員張華峰：
現時企業財政實力較十年前強，貿易戰對經濟影響亦是可預測，故不認為短期內會爆發金融危機



前立法會議員詹培忠：
雖然最近港股由高位回調超過兩成，但公用股仍十分穩健，目前未如2008年或1998年的股災。反而擔心美國距離新高不遠，部分基金或不會放過機會衝擊當地股市



信銀國際首席經濟師兼研究部主管廖群：
若中美於貿易問題上全面開戰，全球貿易及經濟均出現衰退，將引爆新一輪危機



富達國際日本總裁Chuck McKenzie：
全球債務水平上升，信貸質素下降，利率水平達歷史的新低。如果全球金融危機再次發生，情況較十年前將更加棘手



摩根大通：
隨着史無前例的貨幣政策影響撤場，2019年尾部風險亦可能增加

債務飆升快 央行更頭痛

【大公報訊】經過十年前雷曼兄弟倒閉引發金融海嘯一役，各央行均加強風險管理意識，「大而不能倒」的金融機構資本實力亦較十年前大大提高。但十年來環球央行放水，令全球債務水平上升，加上利率已處歷史低位，一旦再發生金融危機，各央行手頭的「彈藥」實在十分有限。

富達國際日本總裁 Chuck McKenzie認為，雖然這十年來全球風險管理的意識和能力有所提升，然而全球仍面對多個重大挑戰和風險。他指，過去十年，全球債務水平上升41%，由2008年的167萬億美元，上升至2018年的237萬億美元，而信貸質素則有所下降，少於12個國家擁有AAA級債務評級。而隨着各國撤回量化寬鬆政策並提高服務水平，這種情況可能會惡化。

此外，在量化寬鬆政策下，部分央行的表內資產增至15萬億美元，同一時期的利率水平達歷史新低，如果體系再次受到衝擊，透過進一步減息刺激經濟增長的機會則微乎其微。他

指，如果全球金融危機或類似事件再次發生，情況較十年前將更加棘手。

摩根大通亦發表報告，指如今銀行的資本和槓桿比率大幅提高，而從償付能力和流動性狀況而言，被稱為「大而不能倒」的全球性銀行的狀況比以往任何時候都更好，已為下一次潛在衰退做好準備。相比於2008年，該行指美國消費情況大幅好轉，家庭債務收入比率下降，貸款標準極大提高，家庭可能受到的來自加息的影響也有所減輕。

至於可能觸發新一波危機的因素，許多分析師一致認為當年導致經濟大蕭條的弱點將不會是下一次危機的起因，但其他風險可能取而代之。摩根大通指，從主動型投資轉向被動型投資可能削弱市場防範大幅下跌的能力，而貸款結構亦有所改變，美國非銀行按揭貸款所佔市場份額從危機前不到20%升至80%以上，引發市場對其穩定性的質疑。此外，對於市場而言，隨着史無前例的貨幣政策影響撤場，2019年尾部風險亦可能增加。

萬億熱錢曾流入港元

【大公報訊】2008年之後，在歐美央行爭相「放水」之下，大批游資湧入新興市場。單計香港，在2008至2015期間，流入港元的資金累計逾1萬億港元。隨着港元利率開始邁向正常水平，近期亦有資金開始從港元流走，年初至今流走的金額合共約1035億元。市場現正注視一旦美國於月內加息，資金會否加速從港元流走。

展望資金流的未來走向，金管局在最新一份《貨幣與金融穩定半

年度報告》內指出，隨着美國貨幣政策持續正常化，加上其他主要經濟體或會啓動利率正常化，港元利率可能會面臨更大上升壓力。同時，環球市場情緒起伏，宏觀金融狀況瞬息萬變，或會增加資金流的波動。

不過，龐大的港元貨幣基礎可作緩衝，有助緩和港元利率上漲過急。金管局資料顯示，截至上周五（14日）的港元貨幣基礎約為1.6萬億港元。

張華峰：金融危機近期不會爆發

【大公報訊】到底金融風暴是否如周期性般約十年一遇？立法會金融服務界議員張華峰認為，與十年前相比，整個金融市場增大了很多，加上有互聯互通的資金流入，以及公司財政實力加強，相信提高了應對危機的能力。並認為目前的貿易戰及新興市場貨幣貶值對經濟影響亦是可預測及可控制，故認為短期內不會爆發突如其來的金融危機。

各國政策更透明化

今年市場不確定性增加，港股由高位下跌約兩成，與去年股市欣欣向榮截然不同。情況有似1998年及2008年相似，港股都是先於1997及2007年出現較長的升浪，之後因為環球經濟出現危機，如1998年亞洲新興市場的貨幣貶值，以及2008年

美國爆發次按危機，股市拾級而下並最終損害到實體經濟，造成經濟衰退。

張華峰認為，目前最大的危機是來自美國特朗普政府，隨時會發動帶有政治目的行動，損害環球經濟。不過，他認為特朗普政府應該不會將經濟危機弄得一發不可收拾，因為當損害到美國的商界利益時，商界會對其施壓。

有不少金融分析員引用美國1930年推行的斯姆特—霍利關稅法是惡化美國經濟大蕭條的主因來說明，而今次美國再採用加徵關稅的保護主義可能引發另一次金融危機，導致兩敗俱傷局面。張華峰則有所不同意，因目前經濟環境不同，加上各國之間的交流更多，政策亦更透明，不相信貿易戰會造成不可預計的金融危機。

另外，熟悉財金界，有「金牌莊家」之稱的資深投資者詹培忠指出，雖然最近港股由高位回調超過兩成，但公用股仍十分穩健，目前未如2008年或1998年的股災，加上大部分投資者都經過1至3次金融風暴洗禮，是金融市場的老兵，有能力應付。反而擔心美國距離新高不遠，部分基金或不會放過是次機會衝擊當地股市。

港中小企陷兩難

詹培忠雖然曾說過，金融風暴是周期性，而自1987年起，香港大約每10年就出現一次金融風暴，但凡事沒有絕對。目前中美正在角力，他估計對於香港依賴美國訂單的中小企影響最大，因為當它們接到聖誕訂單後，會處於兩難局

面，若選擇生產到12月時可能因美國加稅貨品不被接納；若不生產則中美和解後會交不出貨品。這是他認為目前本港的企業可能受到最大的影響。

另外，1998年及2008年及爆發金融危機後，都影響本港的樓市，尤以1998年為甚，這令更多市民感到切膚之痛。詹培忠指出，目前本港土地供應仍然不足，加上租金高昂都為樓價提供了支持力，相信目前港股的跌勢不會影響到樓市。

2008年雷曼事件爆發，令一眾投資者血本無歸。張華峰稱，證監會及金管局於近十年已提高對衍生產品的監管，以及推出很多指引，令有關產品風險披露更透明。不過，詹培忠則認為監管機構在投資教育仍有不足。



▲港股歷經多次大跌，市場相信短期出現金融危機的機會不大

