在新冠疫情爆發一年多的今天，我們回想起這場突如其來、前所未有的危機，不禁感慨萬千。截至上月27日，全球確診新冠病例達到1.13億人，死亡人數達到252萬人。為了應對新冠疫情，各國政府不得不實行「大封鎖」，經濟生活由此陷入停滯，引發了上世紀20年代末「大蕭條」以來最嚴重的經濟衰退。這場危機以無數方式擾亂了人們的生活。除了令人惋惜的生命損失之外，危機還造成很多人失去了工作、收入和儲蓄，並因房租和賬單憂心忡忡。

疫境下的風險管理思考(下)

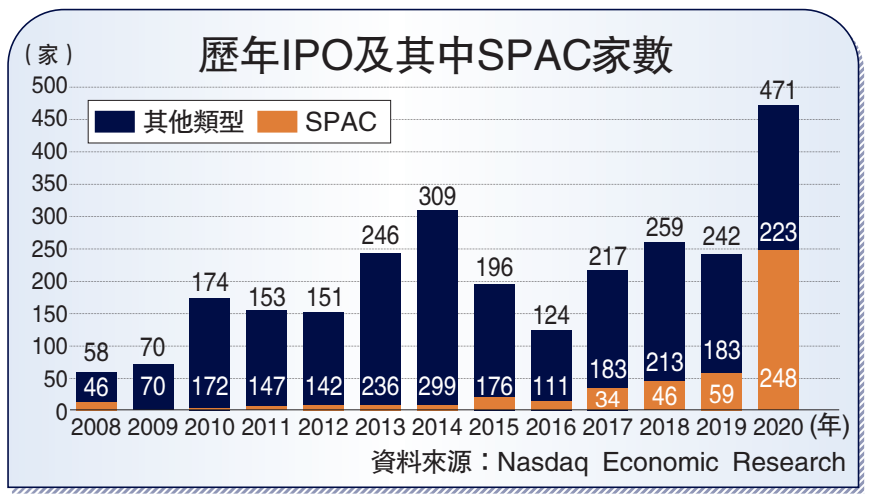
▲分析指出，金融機構數字化變革和金融科技運用未來一定會提速。 新華社

言簡義豐

豐習來
建銀國際執行董事、行政總裁

值得慶幸的是，在疫情面前，中國政府和人民以高效的組織能力和強大堅韌性交出了一份優秀的答卷，注定將令全球刮目相看。時至今日，雖然新冠疫苗已經開始接種，但是鑒於生產、運輸、存儲能力的限制，許多國家和地區仍受到疫情之困擾，無法如期恢復正常的生活和經濟活動。

文接4日A13版



二、疫情對金融機構的衝擊

1.業務持續性與運營效率受到衝擊

疫情發生以來，封城和居家辦公成了常態，多數金融機構的線下經營處於輪值服務或停擺狀態，商務出差活動停滯，使得原有線下業務營銷推廣、現場盡職調查、投後管理等工作趨於暫停，原有業務模式受到巨大衝擊。

部分金融機構通過制定線下應急服務方案、簡化工作流程，或將線下業務盡量遷移至線上辦理，但業務運營效率仍受到較大的衝擊。同時，風險管理、內控合規、內部審計等部門需依靠線上評估與審查、系統數據挖掘分析，非現場監測與預警等成為主要的履職手段。金融機構IT系統及信息管理能力、線上服務及金融科技應用能力也面臨巨大考驗：一方面由於疫情中線上業務激增，系統容量與承載能力、系統穩定性高度承壓；另一方面，由於疫情下多元化的線上辦公模式，遠程會議、資料傳輸、信息保密、網絡安全等問題也對金融機構的信息科技基礎設施和管理水平提出了更高要求。

2.信用風險激增

隨着疫情在全球加速擴散以來，全球供應鏈中斷以及「逆全球化」趨勢有所抬頭，實體企業經營面臨供需兩側衝擊，包括交通運輸、旅遊、酒店等實體服務業受到前所未有的衝擊，金融機構對該類行業的債權資產質量將惡化。以疫情控制最好的中國為例，2020年國內信用債及中資美元債的違約時有發生，何況疫情嚴重的美國、歐洲和其他發展中國家。筆者相信，在這次疫情中及隨後的幾年，全球會有一大批實體經濟違約，金融機構將承擔很大的信用風險壓力。

3.市場風險的衝擊加大

在疫情衝擊下，金融市場股票、利率、匯率、商品價格等均受到衝擊，金融機構投資組合估值波動性以及市場風險進一步加大，進而對公允價值及投資收益產生較大影響。2020年3月，美國股市短期內連續發生四次熔斷。4月20日，紐約商品交易所5月交貨的輕質原油期貨價格下跌55.90美元，收於每桶–37.63美元，跌幅為305.97%，為歷史上首次跌入負值。中國境內某銀行的一款原油產品出現穿倉，大量投資者賠光保證金後，還要倒欠銀行的錢。這件事情給市場極大的震撼，因為此前從未想過有負數的石油價格出現。同時，2020年全年債券市場也隨着疫情變化及央行貨幣政策發生了較大幅度的波動。

4.風險管理和合規工作開展受到挑戰

眾多風險管理和合規工作無法在現場／線下開展，將給金融機構帶來一系列問題：操作風險如何避免；交易信息、交易價格、系統錄入是否及時、準確；KYC（Know Your Customer）盡調的有效性、業務審批的嚴謹性、監管及合規要求如何滿足等等。此外，疫情加劇了國際政治事件發生的可能性，進而給跨國金融機構帶來一定制裁風險。

三、關於應對策略的思考

1.堅持底線思維，做好充分準備

疫情之下，如何基於動態信息做出決策是關鍵，因此要將信息收集的效率、信息整合分析準確性放在首要位置。同時，應該採取主動應對的「防火型」管理模式，而不是被動應對的「救火型」管理方式。在業務決策方面，除了根據已有的信息進行分析之外，還要充分考慮到未知的信息和快速的變化，形成一個動態的決策和調整機制，不斷的應對變化。對於客戶的信用風險，除了要關注企業短期經營情況和現金流，亦要深入分析其長期融資能力和資金儲備規劃，以應對疫情過後逐步收緊的宏觀流動性。

2.充分預判風險，開展多情景的壓力測試和分析，並制定相應的應急方案

疫情爆發為各大金融機構展示了開展壓力測試的重要性和緊迫性：一是通過壓力測試識別出高風險組合（行業、地區、產品等），針對壓力測試結果，調整高風險組合業務策略或者提前部署的風險應對措施；二是根據通過整合的壓力測試，檢驗疫情對金融機構財務、風險以及資本的影響，調整或優化經營計劃，進行組合調整或資本補充；三是檢查疫情期間各類風險管理模型是否存在缺陷或在極端市場情形下存在失效風險。如本次疫情，多國央行紛紛降息甚至採用負利率，原油期貨價格大幅波動至負值，部分企業違約風險急劇上升都會導致原有的計量模型失效，需要及時發現並進行調整。

3.轉危為機，加快業務數字化轉型和金融科技應用

與此同時，金融機構數字化變革和金融科技運用一定會提速，只有具備快速創新進化能力的金融機構，只有致力於提供嵌入生活、實時智能響應客戶需求的金融服務，只有建立高效的線上業務體系和生態場景建設，只有根據客戶數據深度挖掘客戶需求進行精準營銷，才能成功以金融科技的「巧勁」推動疫情防控和經濟社會發展的統籌兼顧，成為業界的領導者。

4.開展前瞻性研究，把握關鍵增長點

對很多傳統企業來說，疫情是一場災難，但也讓一批公司受益。在這次疫情中，雖然一批主業與線下活動息息相關的公司，在整個上半年遭到巨大衝擊，但其中也有不少優秀企業，在面對疫情時展現出了強勁的商業模式韌性、成本控制能力，以及業務調整恢復能力。

對於金融機構來說：一是要主動作為，深入把握「雙循環」格局下新一輪產業革命帶來的發展機遇，積極支持新產業新業態布局；二是要重視全球供應鏈的重構帶來的業務機會。國內生產企業面對境外供應商中斷供應，需要在國內找國產替代，由此帶來一定市場空間；三是要進一步擁抱金融產品的創新，如美國市場2020全年「特殊目的收購公司（SPAC）」上市募集金額為830億美元，跟其他傳統上市渠道所募金額持平。

這次疫情還沒有結束，但已給我們帶來了很多深刻的經驗和教訓，值得認真總結和思考。願疫情盡早退卻，讓人們重回正常生活。

中美利差收窄影響幾何？

明若觀火

明明
中信証券固定收益首席研究員

美債收益率大幅上行使得中美利差快速收窄，而這也引發了市場的擔憂。對於這一問題，筆者認為其關鍵在於中美利差的縮窄是否在可承受的範圍之內？中美利差是否一定要維持在縮窄之前的水平上？對比當前與2019年以來兩次中美利差變動所處的背景，人民幣匯率的表現是當前與歷史時期的一個重要區別。本文也將從匯率的視角為大家分析中美利差收窄的影響。

春節假期歸來美債收益率便開始了大幅上行的腳步，周中更是一度出現收益率突破1.5%的情形。

具體來看，在再通脹預期持續存在並支撐美債收益率的同時，實際利率的上行是春節過後10年期美債收益率走升的重要驅動因素。隨着美債收益率大幅上升，中美10年期國債收益率利差在春節過後也出現了較大幅度的收窄，中美利差的快速收窄也引發了市場的擔憂，擔心中美利差的縮窄是否會引發國內債市的跟隨調整。

2019年以來，中美利差先後經歷了兩次較大幅度走擴。其中，中美利差的第一次大幅走擴發生在2019年，而2019年正值中美貿易摩擦加劇階段，出於穩定外資外貿的角度，人民幣匯率貶值壓力較大，中美利差持續走擴；中美利差的第二次大幅走擴發生在去年上半年，彼時正處於新冠疫情在國內大規模爆發，而在國內高水平防疫以及停工停產再到逐步復工復產的過程中，中國外貿行業壓力較大，政府提出要穩住外資外貿基本盤，這一階段人民幣貶值壓力不減，中美利差繼續走擴。

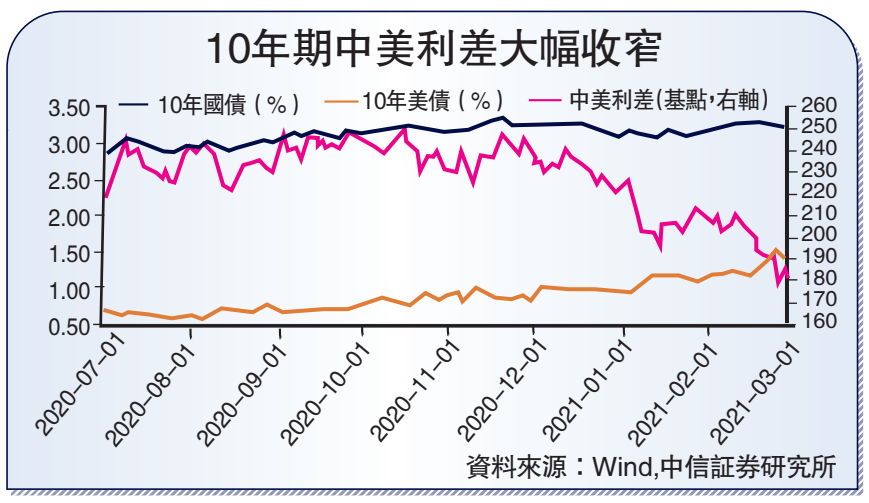
我們可以看出在這兩個階段其中很重要的一個因素就是人民幣匯率均面臨一定的貶值壓力。在出現當前的中美利差收斂之前，高達230個基點左右的中美利差幅度在很大程度上與近兩年中美貿易摩擦，以及新冠疫情下穩定外資外貿基本盤的匯率貶值壓力存在關聯性。而較高的中美利差和較弱的人民幣匯率水平能夠起到防止資本外流和促進出口的作用。

緩解人幣升值壓力

需要擔憂當前的中美利差收窄嗎？對比當前與2019年以來中美利差所處的背景，人民幣匯率的表現是當前與歷史時期的一個重要區別。人民幣匯率自去年年中開始連續快速升值，其背後的原因是多方面的，其中既有中美貨幣政策差異的原因，也有中美基本面對比的支撐，當前在美國貨幣政策維持寬鬆，經濟緩慢修復的背景下，人民幣匯率升值壓力仍舊存在。而在當前人民幣匯率仍舊表現強勢的背景下，來自美債收益率上行導致的中美利差適當收窄或能在一定程度上緩解人民幣的升值壓力，從而維護人民幣匯率合理均衡穩定，同時維持中國貨幣政策「不急轉彎」的政策基調。

在中美利差收窄的過程中，今年1月境外機構增持中國債市仍舊具有較高規模。而結合歷史均值以及匯率與利差之間歷史數據測算，筆者認為10年期國債中美利差的可承受水平或位於125個基點左右，當前利差水平仍處於可承受範圍之內。

結合當前中美利差收窄與2019年以來中美利差的兩次大幅走擴，筆者認為，人民幣匯率的表現是當前與歷史時期的一個重要區別，在當前人民幣匯率仍舊表現強勢的背景下，來自美債收益率上行導致的中美利差適當收窄或能在一定程度上緩解人民幣的升值壓力，從而維護人民幣匯率合理均衡穩定，同時維持中國貨幣政策「不急轉彎」的政策基調，當前的中美利差水平或仍處於可承受範圍之內，因此美債收益率上行引發中美利差快速收窄對於國內債市的影響或相對中性，筆者維持10年期國債收益率在3%–3.3%區間震盪的判斷不變。



供應吃緊 樓市牛氣足

樓市智庫

陳永傑
中原亞太區副主席兼住宅部總裁

財政司司長陳茂波早前公布財政預算案，表示會增加土地及住宅供應，但未來五年私人住宅每年平均落成量約1.8萬個，較去年公布的1.96萬個，再進一步減少。加上疫苗有助提振全球經濟，今年樓市值得看好，樓市更會步入牛市。

陳茂波在樓市方面着墨不多，仍是主要集中於協助基層及寬減稅項以減輕市民負擔為主。他明言過去一年住宅樓價表現平穩，踏入2021年，樓市更表現活躍，因此樓市於今年的財案中着墨不多，更未見減辣。

私營房屋供應方面，政府表現積極，估計今年起計的五年內，私人住宅單位每年平均落成量超過1.8萬個，較過去五年平均數增加約5%。新預算案繼續努力增加土地及住宅供應，但未來五年私人住宅每年平均落成量約1.8萬個，卻較去年公布的1.96萬個為少。筆者相信政府覓地困難，短期內難以解決，即使成功覓地，比例上亦較着重公營房屋供應，相信未來私人住宅供應依然匱乏。

當局已覓得於未來十年興建31.6萬個公營房屋單位的土地，公營房屋單位數量亦有望透過重建房委會工廠大廈而再增加。按預測在2020/21年度起計的五年內，公營房屋總建屋量共約10.14萬個單位，當中包括超過7萬個公共租住房屋及「綠置居」單位，以及超過3萬個其他資助出售單位。

▲分析預計，年底前CCL可突破200點，再創新高。 資料圖片

樓價年內或升15%

政府千方百計增加公營房屋的供應，但本港公屋輪候時間再度延長。房委會不久前最新數字顯示，截至去年底，一般申請者的平均輪候時間為5.7年，較三個月前延長0.1年。

陳茂波表示，因應最新經濟情況及市場反應，正研究把東九龍區五幅商業用地改劃作住宅用途，如果證實可行，計劃在今年啟動法定城規程序改劃用途，初步估計共可提供約5800個私人房屋單位。市場普遍估計該五幅用地位處啟德區，可為庫房帶來近500億元賣地收入。

新春期間已見樓市牛氣沖天，偷步買樓個案明顯，料今年進入牛市。中原地產調升對全年樓價預測，由原本全年樓價上升約7%，調升至約15%，預期豪宅市場將會率先跑出，預計年底前CCL可突破200點，再破歷史新高。