



金融海嘯誰勝誰負

觀看電影《沽注一擲》，故事描述2003年至2007年美國樓市上升，市場出現了大量由次級房貸包裝而成的按揭證券，房揭的借款人償債能力十分低，只要房價上升，借款人斷供時，銀行大可將房子充公套現，按揭證券投資者損失有限。但當美國聯儲局在2005年上調利率，樓價開始下跌，借款人再沒有能力供款，帶來的斷供潮一發不可收拾，次按證券骨牌式的下跌，令持有及發行這些證券的投行嚴重虧損。但一群對沖基金看準了這個機會沽空次按證券，贏了大錢。

銀行業風光一去不返

電影描述買房人的不自量力、樓按經紀的唯利是圖、投資銀行的過分自信、評級機構的貪婪，和幾位對沖基金經理的獨立分析及力排眾議的耐力。電影以雷曼兄弟(Lehman Brothers)倒閉作結，主角預測的全球經濟崩潰幸好沒有發生。而金融海

嘯帶來的影響之後逐漸浮現，最大的輸家是銀行業，次按危機導致銀行業重大虧損，花旗(Citibank)、瑞銀(UBS)、蘇格蘭皇家銀行(RBS)若不是政府拯救，可能已經倒閉。之後歐美政府限制投行的自營交易活動、監控高管薪酬、要求銀行提高資本、限制派息，令銀行業風光不再。政府又以銀行替客戶隱瞞次按風險為理由罰取巨款，銀行業到今天還在捱打。

另一輸家為全球貿易，金融危機打擊歐、美經濟，提醒了人民債務的風險。從2008年起，美國家庭開始去槓桿，由2007年的120%降至去年的80%。由於美國消費者過去一直是全球商家的最大客戶群，顧客勒緊褲頭，對全球貿易不利。在去槓桿的大前提下，雖然油價下跌，但美國人沒有增加開支，反而增加儲蓄。

美量寬揭露歐元難題

另一輸家是歐元，由於次按危機源於美國，加上最早推出量化寬鬆，

歐元對美元2011年創出兌1.5美元的歷史高位。2010年希臘債務危機開始後，投資者留意到美國處理金融危機的效率遠比歐洲高，畢竟美國是一個國家，貨幣、財政政策統一，相反歐洲並沒有一個統一的財政局，加上有十多個成員國，令人質疑歐洲處理下一個金融危機的能力。歐元區十多個國家國情不同，採取同一個貨幣政策是否合理？歐元就算能繼續存在，可能壞處比好處更多。

起初中國是金融危機的得益者，當全球經濟不景氣，中國的經濟於2010年仍然增長10%以上，吸引大量資金。加上近年因競爭對手疲弱，進行不少全球併購，增加了國際影響力。中國的消費者已取代美國成為汽車、電影等行業的最大消費群。可惜中國為了維持高增長，也付出了代價，就是沉重的債務。《經濟學人》指，中國整體債務在2015年已佔國內生產總值(GDP)的240%，而且增長速度驚人。內銀的呆壞帳不斷上升，最近多家P2P借貸平台倒閉，顯示信貸違約風險上升，中央政府要處理債務而又不影響經濟並不容易。誰是這次金融海嘯的終極贏家？下期跟大家分析。FM

“歐美政府限制投行的自營交易活動、監控高管薪酬、要求銀行提高資本、限制派息，令銀行業風光不再。”