

監管不是救火 切忌頭痛醫頭

鄭宏泰 陸觀豪

今個財政年度盈餘破千億，比預算高出十倍之多，尤其受惠於房地產股市蓬勃、印花稅和利得稅超標。近年樓市熾熱，官地競投激烈，發展商入標進取，帶動地價樓價循環上揚。去年房地產融資增長達18%，政府憂慮陀螺效應，樓市高處不勝寒，放風管制投地買賣融資，遏抑地價樓價。

勿讓市場牽着鼻子走

其實，監管是防火，應着眼整體風險和健全制度架構，而非救火；頭痛醫頭，腳痛醫腳，只會給市場牽着鼻子走。

管制信貸傳聞，非空穴來風。猶記得去年第三四兩季，外匯基金先後增發票據，抽緊銀行清算結餘，令人費解。港元匯率偏軟，低於官價7.8，銀行流動性偏高卻穩定，外資無進犯跡象，而且美息早已掉頭攀升，即使聯邦儲備局收縮資產負債，也無干預市場理由。

去年底銀行金融統計最近公布後，始解開謎團。政府移形換影，轉換銀行流動資金為定期債券，原來別有所圖，針對信貸急升示警，尤其房地產發展融資，皆因官地開標價屢創新高，惶恐樓價再飆升。

2008年環球金融海嘯前，香港銀行清算結餘是即期存款（支票活期及儲蓄）1%上下。海嘯後，外匯基金注資，以防萬一，比率飆升至10%以上。外匯基金撤資後，美元推出量化寬鬆，投機熱錢湧來，比率居高不下。不過，銀行一貫自律，放貸謹慎，維持存貸比率在50%之下，儲備比率在40%上下。美元結束量化寬鬆後，游資撤退，清算結餘比率回落至6%，仍算偏高。其實，金融海嘯後，流動資金監管準則提高，以免重蹈覆轍，正常

比率應加倍，但6%顯然遠超常態。

所謂萬千交易流歸一賬，分析廣義貨幣統計便一目了然。港元M3增減可拆解為3個因素：其一、本地信貸增減；其二、外資進出淨額；其三、其他資產減除負債。外資進出因素可再區分銀行業務結算（即外幣存貸、貿易、滙款、投資等收支）及貨幣金融銀根（即銀行清算結餘、鈔票發行、外匯基金債務等增減）兩部分。香港對外收支向有盈餘，銀行向外匯基金結滙，擴大銀根增加貨幣供應，以應付港元需求。若銀根變動不尋常，則顯示熱錢進出活躍，應提高警覺。

去年第三季及第四季港元M3增長皆來自本地信貸【表】，第三季外資淨流出影響不大，但第四季則幾乎完全抵消信貸增幅。深入分析外資流向，第三季銀行業務比支，是日常滙款出大於入；而貨幣銀根比收，是發鈔撥備，而增發外匯基金票據抽資，換湯不換藥，不影響銀根。

第四季銀行業務比支，是外幣存款增加，因涉及外匯兌換而算作資金外流。金融統計確證去年無熱錢來犯，流動性偏高但銀行自律，政府卻趁港元偏軟時干預市場，冀借艇割禾，實屬不智；何況房地產融資與總貸放同步增長，並無不尋常。

新規例令華資行難取巧

半世紀以來，香港房地產市場經歷多番起伏，皆化險為夷，殊非僥幸。上世紀六十年代地產銀行風潮歷時五載，影響最深遠。以史為鑑，政府臨危不亂，未有干預銀行實務治標，違論管制信貸，而是整頓銀行監管制度及哲學治本。

銀行風潮平息後，兩度發生社會騷亂，乃始料不及。若政府短視，治標不治本，後果難以想像。

六十年代地產銀行風潮源於地緣政治經濟因素，內地移民湧來謀生定居，住

房求大於供。政府改革房地產發展，開放舊樓重建，引進地積比率規管，務求地盡其利，應付如湧人潮。新舊例交替期內，發展商仍可選擇依舊例重建，引發趕搭尾班車熱潮，房地產借貸激增。此外中小華資銀行與房地產發展關係千絲萬縷，既融資也參與，種下擠提海嘯禍根。

風潮起於1961年中，廖創興銀行擠提幾乎沒頂。政府始驚覺監管落後，危機重重，連忙檢討銀行制度，亡羊補牢。英倫銀行專家湯健斯(H. J. Tomkins)臨危受命，深入分析遠因近由，點出三大癥結，印證政府疑慮：一、僧多粥少，存款爭奪激烈；二、中小銀行貸放偏重證券房地產，甚至直接投資；三、家族銀行公私難分，圍內借貸欠制衡。建議大刀闊斧修訂法例，撥亂反正。不過，市場開放，銀行背景不一，規模參差，業務有別，鬆緊拿捏實費煞思量。若監管過嚴，外資大行裹足，華資中小行也難立足，兩不討好；若監管過鬆，外資予取予攜，華資投機取巧，於事無補。

湯健斯不愧老薑，功力深厚，洞察世情。就新法例以流動資產取代存款儲備為例，規定不少於一個月內應付賬（存款、本票等）之25%，令華資外資一視同仁，平衡各方利益。更奧妙的是流動資產亦以一個月內應收賬（同業拆放淨計、滙票等）計算，即是在同業市場放出一個月期以內貸款，再拆入一個月期以上相等存款，也可符合規定。

外資銀行分行藉拆放安排，可向總行臨時借調流動資產應付監管規定，而把存款悉數貸放，箇中玄機是總分行存欠在綜合賬互相抵消，也間接鼓勵從外地調入資金，應付短暫借貸需求；而且國內銀行香港分行也可依樣葫蘆受惠，本地華資銀行無從取巧，也是神來之筆。

誰料翌年中草案正排期審議之際，突

爆發利率戰而始作俑者竟是滙豐集團。政府並無插手干預，退居幕後斡旋，由外滙銀行公會收拾局面。弔詭者，是滙豐和渣打兩大發鈔銀行本是公會輪值主席，實際以夷制夷。華洋陣營談判經年，直至1964年中始達成協議停戰。

金融監管四大基礎為本

事後分析，有人推斷外資銀行不滿新法例過嚴，聲東擊西討價還價；也有人認為政府默許，借機管制存款利率，防患未然，借道外滙銀行公會成事，免招話柄。是耶非耶，不必深究，而確立「三頭馬車」監管文化始是真章。

政府制定法例政策，銀行公會制定守則，發鈔銀行維持市場秩序，相輔相成，貫徹開放市場自由經濟精神。此監管文化行之有效，既使回歸前夕設立金融監理專員管轄貨幣銀行，也是架構重整，以「管理局」取代發鈔銀行。不過，2002年實施主要官員問責制，客觀環境變遷，財政司司長明文下放若干權力予監理專員，本意避免貨幣金融受政治影響，獨善其身而非獨行獨斷。

日久玩生，「三頭馬車」已名存實亡，尤其銀行公會今非昔比，不再舉足輕

重，原監管文化也荒腔走板。

順道交代，新法例終於1964年底三讀通過。誰料翌年初，明德銀號及廣東信託商業銀行周轉不靈，相繼爆發擠提，且源於房地產貸放損手。風聲鶴唳，人心惶惶，政府果斷接管也無濟於事，風潮有如海嘯，席捲華資銀行，穩健如恒生者也未幸免，給滙豐收歸旗下，事件始平息。政府始終貫徹自由開放經濟哲學，堅持宏觀監管勝於微觀規限；堅信「三頭馬車」分工合作，是納市場於正軌之道。

金融監管以四大基礎為本：銀行依章辦事、審計維持公信、官僚盡忠職守、政府維持法紀。端賴三大機構各司其職：政府制定政策法規、公會制定自律守則、央行維持市場秩序。5年來政府辣招盡出，樓價卻愈遏愈升，正反映救火心態，監管只爭朝夕，務求立竿見影。所謂「逆周期措施」、「需求管理」等，不過巧立名目。防微杜漸固然重要，越俎代庖卻弄巧反拙。香港是國際金融中心，自由市場經濟重鎮，切勿輕言管制信貸，干擾銀行實務，自毀長城。

鄭宏泰為香港中文大學香港亞太研究所助理所長；陸觀豪為退休銀行家、香港中文大學香港亞太研究所名譽研究員

港元M3變動分析2017

(期末統計)	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4
港元M3增減 (=a+b+c) :	+5.06%	+3.62%	+2.47%	+0.07%
本地信貸增減 (a)	+3.10%	+3.62%	+3.77%	+3.33%
外資淨進出 (b=e+f) :	+2.88%	+0.89%	+0.10%	-3.28%
- 銀行業務 (e)	+2.82%	+0.60%	-0.13%	-3.33%
- 貨幣金融 (f)	+0.06%	+0.29%	+0.23%	+0.05%
其他淨資產增減 (c)	-0.91%	-0.90%	-1.39%	+0.02%
銀行清算結餘比率	6.6%	6.5%	5.0%	4.3%
銀行儲備比率	43.6%	43.1%	42.8%	42.1%
存款貸款比率	46.1%	47.0%	47.6%	48.0%
港元兌美元匯率	7.770	7.807	7.810	7.814

資料來源：金融統計