

銀行規模仍「大得不能倒」 恐禍害金磚國

爆煲5周年 美醞釀下個雷曼

「別白白浪費一個良好危機。」英國戰時首相邱吉爾如是說。5年前的今天，美國投資銀行雷曼兄弟宣布破產，觸發1930年代大蕭條後最嚴重的經濟危機，美歐首當其衝。5年後，金融系統看似趨穩、復甦漸見起色，市場逐漸忘記雷曼倒閉的代價，不少銀行規模仍「大得不能倒」，同時新興市場信貸過度膨脹，今天的復甦可能是下次危機的開端，屆時恐波及金磚國家，全球難以獨善其身。

金融海嘯後，美國推行《多德-弗蘭克法案》改革金融監管，但執行效果備受質疑。大行規模實際變得更大，仍依賴短期借貸，投資者認為銀行若出事，政府必然出手打救，形成惡性循環，難怪有分析認為，分拆「無法監管」的大行是唯一出路。聯儲局前理事沃什表示，銀行愈來愈像服務政府及公用事業公司，不願創新及借貸，最終損害美國經濟。

其實，華府與華爾街關係依舊千絲萬縷，在金融機構利益集團游說下，當局監管不但未夠積極，更漏洞處處，加上國會沉迷黨爭不務正業，為明日危機埋下伏線。華爾街大行走出危機的陰霾後，資產負債表狀況顯著改善，部分銀行從業員滿足現況，惡習故態復萌，把金融市場當作私人賭場，大玩財技有過之而無不及，忽視數百萬美國人仍受衰退餘波影響。

QE糖衣毒藥 下次危機導火線

至於下一次金融危機的導火線，極可能就是美國量化寬鬆(QE)和困擾全球多國的債務問題。聯儲局過去5年推出多輪QE刺激美國經濟復甦，大規模熱錢流入新興市場，股市樓市一片好景，但這只是美國轉嫁危機的糖衣毒藥。熱錢推高通脹，催生資產泡沫，加劇貧富差距；到熱錢退出時，又引發相關地區金融劇烈波動。

QE資金一入一出，對新興經濟體造成雙重打擊。聯儲局部署退市的傳聞觸發印尼等新興國撤資潮，貨幣匯價急挫，已可見一斑。聯儲局「收水」只顧美國利益，漠視新興市場波動，隨時拖累全球增長。美國前參議員多德指，全球金融體系環環相扣，一方有事肯定牽連所有人，下次爆發危機不單衝擊美歐，中國、印度、巴西等新興國亦難倖免。

歐債日增 銀行聯盟無影

歐洲是最遲復甦的經濟體之一，雖然漸見起色，但目前歐元國債務普遍仍有增無減，銀行業聯盟仍紙上談兵，區內銀行資本緩速遜美國同業，削債幅度亦較小。部分債台高築的歐元國經多年緊縮，依然無法脫困，亦衍生高失業率、政治不穩等反效果。

日債台高築 英復甦靠樓市

日本與英國在5年間變化不大，「安倍經濟學」有望改善日本短期前景，但國債仍佔國內生產總值(GDP)的250%，隨時爆煲。英國厲行緊縮，私企投資意慾低迷，要靠金融海嘯元兇房地產市場帶動復甦，並非健康景象。

從今天回看2008年9月15日，全球金融是否變得更安全？從銀行抵禦風險的能力而言，確有改善。然而若論及金融危機爆發的誘因，則今天比當年更差。西方經濟體在驚濤駭浪中度過5年前的浩劫，卻錯失真正改善經濟和金融基礎的機會。

《今日美國報》/《經濟學人》/《華爾街日報》/《每日電訊報》



■ 早年雷曼紐約總部。資料圖片

影子銀行成新計時炸彈

美國監管當局在雷曼事件後加強規管金融業，華爾街銀行紛紛縮減信貸業務，卻造就對沖基金和私募基金等金融機構乘機填補騰出市場份額，推動影子銀行體系規模膨脹至60萬億美元(約465萬億港元)。專家警告當局「管明不管暗」，影子銀行風險正不斷累積，恐成為下次金融危機的禍因。

分析指，影子銀行風險最高的領域雖然規模仍然較小和分散，但若出事，恐對金融體系造成大範圍傷害。監管機構近年致力加強規管影子銀行，但成效難言顯著。數據顯示，由年初至今已售出512億美元(約3,970億港元)貸款抵押證券(CLO)，預料全年總銷量達到去年的2倍。龐大利潤吸引不少金融機構「參戰」，令影子銀行體系規模爆炸性膨脹。

■ 路透社



■ 1929年華爾街股災過後，股市處境向趨勢達數年。資料圖片

QE打破危機後市場模式

各方預期美國聯儲局即將縮減買債規模，市場憂慮將衝擊全球金融市場。英國《金融時報》指，聯儲局於金融海嘯初期推出量化寬鬆(QE)救市，連同華府水拯救大銀行，打破以往金融危機後的市場模式。

■ 設計圖片

回顧歷來數次大股災，包括1929年華爾街股災、日本1989年除夕大跌市及2000年科網股泡沫爆破，過後股市均處橫向趨勢達數年。2008年投行雷曼兄弟倒閉引發金融海嘯，若按照歷史，之後5年的股市會一潭死水。

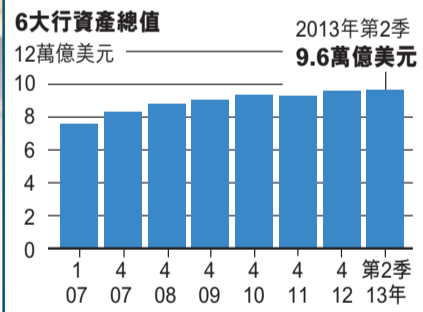
然而歷史未有重演，全因華府和聯儲局出手。當時布希政府破天荒推出8,000億美元(約6.2萬億港元)「問題資產救助計劃」(TARP)，注資拯救大行，同期聯儲局公布QE，令股市起死回生，標普500指數於2009年3月觸底後反彈。

畸形復甦 加劇貧富懸殊

美國踏入金融海嘯後的復甦期，但不是所有人都分享到經濟果實。股市也屢創新高，大企業業績亮麗，經濟回暖的好處集中在最富裕的1%人手中，其餘99%民眾工資增長平緩，現已遠遠落後於股市及企業盈利，造成財富集中在上層，貧者愈貧。金融海嘯未令美國政府加緊促進社會公平，故當經濟復甦，既

■ 《赫芬頓郵報》

金融海嘯後美國大行資產增長



自2007年信貸危機後，美國6大銀行的資產合共增加28%。按規模排列為摩根大通(1)、美國銀行(2)、花旗集團、富國銀行(3)、高盛和摩根士丹利。

(1)收購貝爾斯登和華盛頓互惠銀行 (2)收購美林 (3)收購Wachovia

資料來源：彭博通訊社

失業青年「海嘯」後未得救

金融海嘯後，美國失業率雖由10%高位，回落至上月的7.3%，但勞動參與率跌至35年新低；歐元區失業率近期維持紀錄高位，青年更成重災區。隨著教育普及化，不少畢業生背負沉重學債，即使勉強覓得工作，亦無法建立事業，社會流動停滯，青年淪為「迷失一代」，成為雷曼事件中受忽略的受害者。

雖然經濟復甦，但很多年輕人仍是被遺棄的失業一族。官方數字顯示，25歲以下失業率為15.6%，是25歲以上的2.5倍，若納入搵工不果重回校園或參加職業培訓的人數，該群體失業率將升至20%。聯邦機構「國家與社區服務公司」統計顯示，去年美國有670萬雙失青年，估計相關政府福利開支令納稅人損失1.6萬億美元(約12.4萬億港元)。

個案1：打工仔 全年收入還學債

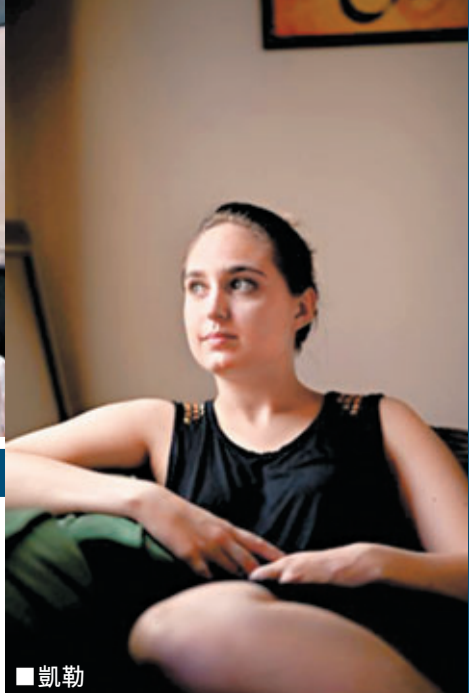
23歲青年韋瑟爾出身密蘇里州聖路易，金融海嘯當年入讀大學，應付學業之餘，要在雜貨店全職工作幫補家計，結果無法兼顧，提前3個學期退學。他要償還2.7萬美元(約21萬港元)學債，幾乎等於除稅前的全年收入。

個案2：積蓄見底 無法供樓生仔

韋瑟爾同學凱勒順利畢業，雖有意向公共政策範疇發展，但學債令她無法支付實習費用，若攻讀碩士只會使債務愈滾愈大。她退而求其次，擔任時薪15美元(約116港元)的文職，丈夫臨時工快將約滿，兩夫婦積蓄僅2,000美元(約1.6萬港元)。凱勒指財政緊絀根本無法供樓及生兒育女，對前景失去信心。

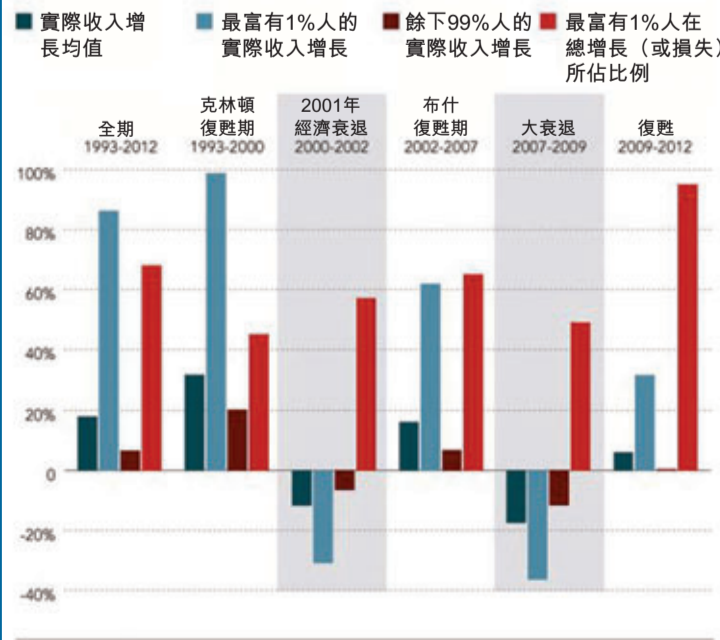


■ 韋瑟爾



■ 凱勒

經濟復甦主要提高最富有1%人的收入



備註：計算法是基於家庭的市場收入，包括已實現的資本收益(稅前)。收入不包括政府補貼(如失業保險及社保金)及免稅附帶福利。收入透過消費者價格指數扣除通脹。

資料來源：Piketty and Saez (2003)，數據參考美國國稅局(IRS)初步稅務統計，更新至2012年