

互聯網金融的風險及監管

恒生銀行高級經濟師

姚少華

互聯網金融是指借助於互聯網及移動通信技術實現資金融通、支付和信息中介等業務的新興金融服務形式，其主要存在三種商業模式：網絡貸款、網絡支付結算以及網絡理財。

內地互聯網金融之所以得到蓬勃的發展，與其具備大數據下的信息處理能力、去金融中介的特徵，以及符合中小投資者及中小投資者的需求息息相關。此外，內地利率市場化改革尚未完成，亦為互聯網金融的發展提供了空間。互聯網金融產品與傳統金融產品在結構和設計上並沒有本質的區別，它只是在金融銷售渠道及金融服務獲取渠道上有所創新。互聯網金融的本質並沒有改變，它亦具有傳統金融產品所固有的信用違約、期限錯配及流動性錯配風險。例如百度百發曾經預期收益率高達8%，並承諾投資者可隨時贖回。眾所周知互聯網理財產品投資資產期限較負債期限長，一旦發生大規模贖回，其流動性風險不可小視。除上述傳統風險外，互聯網金融產品還具有以下特有的風險：

關注一旦違約造成巨大破壞力

第一是最後貸款人風險。傳統商業銀行儘管要面對固有的信用違約及期限錯配風險，但它有中央銀行作為最後貸款人給予支持，雖然這

一支持是以滿足嚴格的監管要求作為條件的。而互聯網金融企業目前並未嚴格納入人民銀行及銀監會的監管範圍，因此亦缺乏央行作為最後貸款人的保護，一旦發生產品違約，其破壞力將十分巨大。

第二是法律風險。由於互聯網金融行業目前仍處於無監管機構、無行業標準及無准入門檻的狀態，部分互聯網金融企業稍有不慎就可能越界觸碰非法吸收公眾存款及非法集資的法律底線。例如2013年10月一家名為天力貸的P2P公司在運行半年後被撲克停止運轉，其法人代表涉及非法吸收公眾存款被捕。

第三是內控風險。部分互聯網金融企業缺乏健全的內部控制，極有可能引起經營混亂。例如，有的P2P網絡借貸平台沒有建立資金第三方託管機制，如果沒有外部監管，就存在資金被挪動甚至攜款跑路的道德風險。還有一些互聯網金融企業不注重內部管理、信息安全保護水平較低，存在個人信息被濫用風險。此外，互聯網金融企業處於開放式的網絡通信中，導致其網絡容易受到計算機病毒以及網絡黑客攻擊，存在一定程度的技術風險。

雖然互聯網金融存在上述風險，但它正日益成為傳統金融的有益補充，並加速了利率市場化的進程。儘管互聯網金融衝擊了傳統商業銀行的存款來源，迫使銀行提高資金成本，但互聯網金融更大作用在於推進利率市場化進程，

並推動銀行等傳統金融機構轉變業務模式、創新盈利增長點。李克強總理在2014年政府工作報告裏指出要促進互聯網金融健康發展，完善金融監管協調機制。人民銀行行長周小川日前亦表示不會取締餘額寶為代表的互聯網金融，但會加強監管，並表示今年內會出台互聯網監管規則。

可借鑒不多 需有更多創新思維

互聯網金融作為一個新興金融形式，各國普遍實行寬鬆型監管，可以借鑒的制度並不多，故需要更多的創新思維。結合內地互聯網金融發展的實際情況，我們認為以下監管原則可供參考：(1) 互聯網金融監管應體現適當的風險容忍度。互聯網金融作為一種創新型的金融形式，應允許一定程度上的失誤，過度監管必將抑制創新；(2) 互聯網金融監管要體現法律底線思維。對觸碰非法吸收公眾存款和非法集資兩條底線的互聯網金融企業要堅決壓止；(3) 互聯網金融監管要加強信息披露原則。互聯網金融企業要向客戶及股東充分披露其經營信息、財務信息、風險信息及管理信息等；(4) 互聯網金融監管要加強跨部門的監管協調；(5) 互聯網金融監管亦要強化行業自律並做好投資者教育。

(摘自恒生銀行中國經濟脈搏3月號《內地互聯網金融的發展及展望》；二之一)

兩會炒熱環保新能源板塊

AMTD 尚乘財富策劃董事兼行政總裁

曾慶璦

年初美國公佈數據差強人意，市場普遍認為惡劣天氣是拖累經濟的罪魁禍首，當天氣回暖，經濟便漸趨恢復穩定增長。剛於上星期五公佈的美國2月非農就業人口數據為市場帶來驚喜，增加17.5萬個，遠高於市場預期的14.9萬個，而一月份的數字也從11.3萬個向上修訂至12.9萬。至於2月份失業率則從1月份的5.9%低位輕微上升至6.7%。兩項數據都鞏固了投資者對美股後市的信心，標準普爾500指數於數據公佈後再創歷史新高至1883點，收1878點，微升0.05%。

美股基金可作中長線投資

美國周四公佈2月零售數據上升0.3%，較預期上升0.2%為佳。市場預期於本月18及19日政策會議結束後，聯儲局將繼續維持現有貨幣政策及再進一步縮減買債規模100億美元。另一方面，美國正積極推動跨太平洋戰略經濟夥伴協議(TPP)，與多個亞太區內盟友商議多項關稅優惠，預期多項協議將於美國總統奧巴馬4月訪亞前達成共識。隨着美國有序退市，及將維持寬鬆的貨幣政策一段較長時間，美國經濟穩定復甦，筆者對美股後市持審慎樂觀態度，投資者可考慮選擇美國股票基金作中長線投資。

港股步入三月仍處於區間交易格局，市場缺乏大方向。中國公佈數據疲弱，人行進行正回購收水，兩方面因素都為內地及香港兩地股市帶來壓力。投資者靜聽兩會改革公佈，以「炒股不炒市」為主調，多個板塊如新能源、環

保、信息消費、國企改革及城鎮化相關概念股份已被炒上，而內銀股因受信託違約及壞帳撥備負面影響而連日捱沽。

刺激內費才可保住經濟增長

中國2月出口意外按年下降18.1%，而今年1月及2月出口總值錄得1.96萬億人民幣，按年下降4.37%。若要靠出口達成訂立的全年經濟增長7.5%目標，實在有點勉強。因此增加內地投資，刺激國內消費才能保持增長，保住13億中國人的飯碗。建議投資者順應國策，尋找獲得政府鼓勵支持的行業板塊部署投資。兩會概念中，以新能源和環保最熱，國務院總理李克強在首份工作報告中重申，專注環保及全力治污是中央政府的首要工作。投資者可多加留意相關板塊的股票或基金，伺機買入。

內地樓市步入調整期

時富金融策略師

黎智凱

2013年內房價上漲可用「瘋狂」二字來形容。特別是在「國五條」出台之後，「北上廣深」四個一線城市房價依然漲勢兇猛。據國家統計局的數據，從2013年9月開始，「北上廣深」四個城市的新建商品住宅價格同比漲幅已連續4個月超過20%。20%是什麼概念？拿深圳來說，新房均價3萬左右，拿一套房子80平方來說，也就是說購房者買房要比幾個月前多付接近50萬左右。按照2011年深圳平均月薪6,644元(人民幣，下同)來算的話，一個深圳人不吃不喝8年才能夠跟得上幾個月房價上漲的速度，房價上漲何等瘋狂，由此可見。

短期崩盤可能性還是很小

國家統計局統計數據顯示，近幾個月來，全國70個大中城市的房價上漲

速度正在放緩，房價下跌的城市逐漸增加。在二三線城市出現大幅降價促銷後，二三線房價下跌似乎都已經達成共識，對於一線城市房價的看法依然很多，下跌崩盤論，上漲論都存在。當下，中國政府依然是依靠賣地來支撐經濟的發展，而且房地產是一個資金密集型產業，牽涉到龐大的經濟體系，加上銀行與地方政府都自願深陷其中，一下子還是很難改變這種體系的，在筆者看來，短期崩盤的可能性還是很小的。

商品市場自古就有一個規律，那就是供求關係，有時候供求關係還起着決定性的作用。同樣，樓市作為一種商品也不例外。內地樓市供大於求，這個是鐵證的事實，空置房是何其之多，這個不容多說。當然，內地樓市價格之高，主要還是由於炒作過多，投資渠道缺乏的原因。在內地，對於投資者來說，主要就是樓市和股市兩大投資，但因這7年多以來，A股市

場一直熊霸全球，誰買誰虧，所以投資者對於A股都是避之遠之，那剩下來，也就只有樓市投資了。這十多年來，樓市作為投資幾乎就沒任何風險，利潤翻10多倍的隨處可見。久而久之，就形成了當下的局面。

房價已非一般居民能負擔

筆者認為，任何的炒作都有一個「度」的。而今內房價已經到了這個最高度。比如，在深圳，一套均價3萬，80平方的房子要240萬，拿深圳平均月薪6,644元來算的話，就是說一個深圳人只工作不吃不喝要30多年才能夠賺這多麼多的錢。

家，房子，自古在中國似乎就等同了，很多人認為有了房子就有了家，但是筆者實在不願意看到，那麼多的優秀青年們為了一套房子，透支了自己接下來30年的美好時光。筆者相信，房價步入調整期是中國正常發展所需。

深圳寶安片區地產升值可期

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師

張宏業

深圳房地產市場素來劃分特區內外！在深圳特區發展到今天，由於特區內土地供應量開始缺乏，近年該市房地產開發重心已轉移到特區外兩大區，即寶安區和龍崗區。尤以寶安區貼近前海深港現代服務業合作區(下稱「前海」)，寶安片區已成為深圳市房地產新亮點。筆者上周特別往該區進行實地考察，並走訪區內發展商及中介公司，成文後供各讀者參考。

筆者選擇乘搭高效的深圳地鐵，從龍華福田口岸啟程，再於會展中心站轉羅寶線西行方向，於前海灣站轉環中線入寶華路/寶安中心站下車，只不過過上不足半小時，感覺快捷方便。從這次愉快鐵路旅程，筆者體會到為何深圳剛需一族會選擇寶安片區「上車」，取其交通便利、價錢合理、區域密度低及配套设施正加緊建設中的優良條件！另外寶安中心區更盡享三鐵線路的好處，包括4、5、11三條線都穿其其中，待2015/2016年11號線正式運營後，該區倍添方便。

受惠前海效應不斷升溫

2010年8月國務院正式批覆了《前海深港現代服務業合作區總體發展規劃》明確把前海設成粵海現代服務業創新合作示範區，前海效應不斷升溫。去年啟動發售前海區內六幅土

地，均以理想地價成交，更有價值不斷被搶高勢頭。作為前海輻射區之一，寶安中心區盡得地利之優勢，有着其危與機的微妙關係。南山是成熟綜合社區，但寶安區則還在開發期中，尤其是寶安中心區，無論是房產總量和房價，寶安區是處於上升道，但南山區則已發展成深西主要高級住宅，休閒旅遊及購物服務中心區域，可見寶安區發展潛力優厚。

前海是國家重點開發的經濟區，引來中外企業巨大意欲去投資，但其對准入企業和資金鏈的需求門檻頗高。前海首個甲級辦公樓項目有望年底進行預售，明年下半年將有三個項目入市，相信會成為深圳市辦公樓新指標，均價或會達到6.5萬-8.0萬元/平方米，且平均租金會與福田區看齊。

作為前海輻射區內最集中和最便捷的寶安中心商業區，必然會受益，其單價會於前海區指標性售價/租金出現後體現爬升幅度。根據前海土地用途比例，辦公室/商舖/居住(含商業公寓)各佔61%、9%及15%，可以預期前海上班一族會於前海上班，寶安吃飯和居住，一些後勤單位及下游企業更會進駐較低成本的寶安中心區。從去年六幅前海商業用地成功出售中，筆者發現這些土地是規定業主自用為主，將來可以自由進入市場的只約為100萬平方米，這正好將大部分辦公室使用需求迫入寶安中心區。

從深圳大開發商於寶安中心商業地產的熱烈出價競投態度可見一斑。3月12日下午，

深圳六家企業(包括華僑城、綠地、生命人壽(金地集團大股東)、佳兆業、龍光、卓越)經三個小時的競投將寶安中心區A004-0154地塊從掛牌起價17.59億元抬到33.19億元，最終被卓越寶安房地產開發有限公司以樓面地價24,344元/平米拿下，溢價率88.7%，刷新寶安地產紀錄！預計建成後辦公樓高處將可以享受前海地塊及灣區全景，被前海效應拉動騰飛！

騰訊等大企業已進駐多年

寶安中心區是深圳城市雙中心之一前海中心的主要組成部分，是主攻生產性服務業與總部經濟，一些大企業如騰訊已搶先進駐多年。藉着前海未來發展的高定位，寶安區是規劃打造為「深圳中環」的主要第三產業區。目前附近的龍光世紀大廈、萬駿寶安大廈、榮超濱海大廈出售均價已達4萬元/平米及出租單價已達100元/平米以上，但當前前海辦公樓年底預售而締造整個深圳指標後，寶安中心區租售價可望更上一層樓，其升值潛力會隨前海效應產生後體現出來！

隨着深圳市商業氣氛持續升溫的大氣候下，前海以至其輻射區寶安中心區因此受惠，逐漸建立成為福田中心外的雙商業中心，對深西未來發展起了根本的拉動作用！大量的商品住宅陸續興建為這兩個商貿區帶來穩定的人力資源庫，帶出了相輔相成的效果。

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

百家觀點

人民幣擴波幅

助減系統風險

內地最近連番推出金融改革措施，而人行上周六(15日)亦公布，決定擴大外匯市場人民幣兌美元匯率浮動幅度，於周一(17日)銀行間即期外匯市場人民幣兌美元交易價浮動幅度由1%擴大至2%，即每日銀行間即期外匯市場人民幣兌美元的交易價可在中國外匯交易中心對外公佈的當日人民幣兌美元中間價上下2%的幅度內浮動。

市場化繼續成為內地改革的主軸，人行亦表示，未來人民幣匯率形成機制改革會繼續朝着市場化方向邁進，加大市場決定匯率的力度，促進國際收支平衡。事實上，2013年中國經常項目順差與GDP之比已降至2.1%，國際收支趨於平衡，因此，人行進一步擴大人民幣日內波幅，亦屬合理的一步。

措施並非改變升值趨勢

人民幣波幅擴大，將會令原先存在的匯差套利空間因而縮窄；由於過去幾年，全球大量投資者預期人民幣會升值，造成人民幣需求大增；境外人民幣(CNH)由於採自由交易，CNH自然比受管制的境內人民幣(CNY)為貴，令兩個市場之間形成套利機會。

不過，當浮動區間變大後，CNY匯率會更趨向市場化，與CNH間的差距將縮窄，讓套利空間大為收窄。

另外，投資者的單邊升值預期減弱，加上國際收支趨於平衡，意味着人民幣供需關係緊張的情況有所緩和。在擴大匯價浮動區間之餘，人民幣將進入雙向浮動階段，這也不代表人民幣中線升勢因而終止。事實上，人民銀行自2007年5月21日起，放寬人民幣兌美元浮動區間，由0.3%擴大至0.5%，自2012年4月16日起，浮動區間由0.5%擴大至1%，而在過去兩次擴大浮動區間後，人民幣均會出現短暫的下跌，及後便再次重拾中線升勢，但潛在波幅增大將會令押注人民幣單邊升值的投資者風險增大。

產品不再具有高倍數槓桿

而過去由於人民幣長期單向升值，造成人民幣相關衍生性產品的投資槓桿倍數擴大，因此，在人民幣匯率進入雙向浮動後，相關產品將不能再有高倍數的槓桿。這與中央最近藉着不幫助超日，讓其發生違約，引入風險，令投資者意識到風險的存在，調整對中國金融產品的看法，達到去槓桿以及減低系統風險的效果，有異曲同工之妙。

由此可見，中央的金融改革，大方向是市場化，實際上，是通過各種市場化手段，去優化體系內的金融結構。目的是要從制度上的改變，減低金融系統性風險，試圖用一個可控的手段以及速度，去防止金融市場因內地目前的宏觀失衡而產生金融危機。



內地最近連番推出金融改革措施，人行上周六(15日)亦公布，決定擴大外匯市場人民幣兌美元匯率浮動幅度。 彭博社

人民幣波幅擴闊有助雙向波動

中銀香港經濟研究處經濟研究員

卓亮

中國人民銀行在上星期六宣佈，從3月17日起，人民幣每日浮動區間從1%倍增至2%。這是自2012年4月中旬人民幣波幅從0.5%擴大至1%後，央行再一次放寬匯率波幅限制。此舉有以下三點啟示。

1) 波幅擴大與匯價走勢本身並沒有必然關係。惟此次波幅擴大在人民幣貶值的背景下進行，顯示央行的確有意扭轉近年人民幣單邊升值的預期，逐漸真正實現雙向波動。

可降低人行進行干預頻率

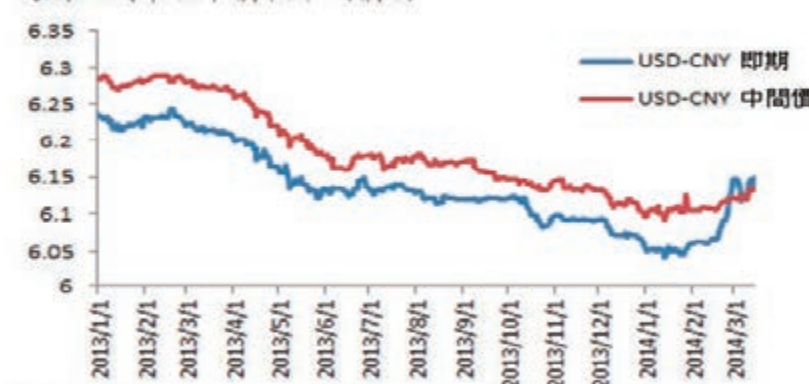
2) 波幅倍增有助降低人民銀行進行干預的頻率。從2012年第四季至2014

年初，人民幣收市價在大部分時間內均貼近兌換強方。換言之，央行不時需要在市場購入美元，以防止日內升值波幅超過1%。如今波幅倍增至2%，人行干預的必要性將有所下降。再者，在近期人民幣貶值過程中，收市價已經較中間價弱，證明市場人士對人民幣匯率的預期改變，進一步減少人行干預的頻率。

上下2%波幅料已相當充裕

3) 展望未來，雖然不能排除波幅繼續擴大，甚至可能有朝一日被完全取消的可能性，但由於全球主要貨幣日內波幅絕少超過2%，目前上下2%的區間事實上已相當充裕。因此，波幅日後進一步擴大的意義並不顯著。長遠來說，未來更具影響力的改革或會牽涉到人民幣匯率定價機制本身。

近期人民幣收市價較中間價弱



資料來源：Bloomberg, BOCHK Research

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。