

特朗普將如何整頓美國金融監管？

財經評述

張文晶 中銀香港經濟研究員

特朗普已簽署了一項行政命令，要求美國財政部對現有的金融監管法律進行評估，並在120天內提交相關報告。儘管該行政命令未有明言，但各界普遍認為，此舉的主要審查對象是2010年通過的《多德—弗蘭克法案》。

法案旨在改善金融體系的問責制和透明度，解決金融機構「大而不倒」的問題，同時加強消費者保護。整套法案厚達2,300頁，內容廣泛，重點包括引入「沃爾克規則」以限制金融機構的自營交易業務、規範證券化及場外衍生產品金融市場、收緊銀行的資本監管、加強消費者保護等。那麼，這份令華爾街大行叫苦連天的法案會被廢除嗎？

特朗普欲大幅放寬金融監管，難度也不小。首先，法案是在奧巴馬任內通過，民主黨普遍反對金融監管「開倒車」，相信很多需要國會通過的修訂會受到民主黨的阻力。而且，歷史也說明了寬鬆的監管環境帶來的問題。在上世紀90年代，美國政府通過了一系列法案，架空了《格拉斯—斯蒂格爾法案》，打造了極其寬鬆的金融監管環境，為後來的科網泡沫、安然醜聞以及2008年的金融危機埋下了伏筆。不過，過於嚴厲的監管會壓抑金融業的活力。筆者認為，《多德—弗蘭克法案》有兩方面可放寬的空間。

「大型金融機構」定義料提高

大型金融機構面對更高的監管要求乃全球監管機構的共識，例如自2019年1月1日起，全球系統重要性銀行(G-SIBs)要額外遵守總體損失吸收能力(Total Loss Absorbency Capacity, TLAC)的監管規定，主要對資本及槓桿比率有更高的要求。

但是，比較已列入G-SIBs名單的歐資和日資「大型銀行」，德意志銀行、法國巴黎銀行、瑞信、瑞德金融集團和三井住友金融集團的總資產規模分別是1.8萬億、2.2萬億、8,090億、1.8萬億和1.7萬億美元，遠高於《多德—弗蘭克法案》對定義為「大型金融機構」的500億美元門檻。

事實上，金融機構會衡量業務拓展與合規成本上升的得失。因此，提高對定義為「大型金融機構」的門檻有助於具潛力的地方銀行更積極成長，從而增加整體金融業的活力。

或會適度放寬「沃爾克規則」

由於規則限制銀行的自營交易，一直被詬病降低了金融市場的交易流通量。「沃爾克規則」的出台，原意是藉限制金融機構過分投機，降低金融市場的系統風險。

然而，近年來，尤其是當發生風險事件時，股、匯、債市都出現驚人的波幅，缺乏銀行的自營盤作為緩衝難辭其咎，效果與「沃爾克規則」的原意是違背的。

而且，規定中的「自營交易」和「做市交易」，其實也不容易清楚界定。故此，財政部的評估報告有可能建議取消「自營交易」的限制，但同時會進一步加強銀行在財資市場交易的信息披露和風險管理。

美監管方向轉變將起引導作用

總體看，特朗普下令評估金融監管法律，意味着相關當局可以重新審視現時的監管框架對金融業的利弊，提出修改的建議。

長遠而言，這將有助提升美國金融業的競爭力。多個國際金融中心處於競爭關係，美國的監管方向轉變，將引領其他地方跟隨。這道行政命令，或許會成為日後環球金融監管趨勢的轉捩點。

加息猶豫未全消 資產波幅料加大

百家觀點

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

美聯儲的一舉一動，都是全球市場關注的焦點，不過，從特朗普的勝選，和其後的政策走向，着實分散了大家的注意力。直到近期，3月議息會議前的幾周，美聯儲官員又開始頻繁活動，將加息話題重新推至浪尖上。

先是鴿派塔洛的辭職，讓特朗普有更多空間重組領導班子，一個越來越鷹派的美聯儲或將形成。隨後，耶倫在連續兩日證詞中，均展現鷹派態度，她對經濟表達樂觀觀點，並表示等待太久加息是不明智的，或會造成日後快速加息，擾亂金融市場，讓美國經濟進入衰退。除了耶倫以外，美聯儲內鷹派壓倒鴿派。鷹派高官、里士滿聯儲主席拉克爾認為，市場低估了加息的速度。三號人物杜德利表示，未來數月將進一步小幅加息。克利夫蘭聯儲主席梅斯特表示，美國經濟強健，若該狀況能持續下去，可接受加息。費城聯儲主席哈克預計，今年加息三次，目前不應排除3月加息的可能性。以上這些匯聚到一起，可以看到，美聯儲希望將市場重新拉回加息的預期之中。

不僅如此，背後還有美國經濟數據的基本面支持。CPI創近四年來最高水平，零售銷售、房產和勞動力市場均好於預期。在數據和美聯儲的雙管齊下，3月加息概率升至四成之上。

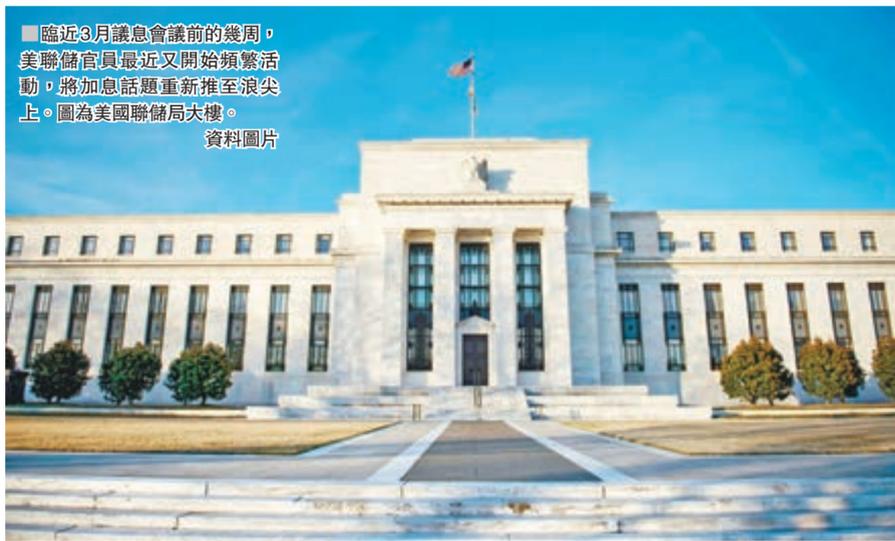
3月加息概率下降至34%

不過，周四凌晨公佈的FOMC會議紀錄，相較於之前的美聯儲態度來看，略偏

鴿派。與會者普遍認為，若未來數據顯示勞動力市場和通脹與預期持平，或甚至好於預期，或經濟過熱風險增加，那麼，加息會相當快到來；但，記錄又同時表達了對特朗普政策的擔憂。可以說，既給了3月加息想像空間，又表現出了猶豫。如此一來，期貨市場顯示，投資者對3月加息概率下降至34%。

美股三大指數走勢現分化

當然，資產市場的反應，仍是不錯。股市市場氣氛持續向好，尤其受惠特朗普政策預期，但開始有分化，納指和標普有所調整，道指則再創收盤紀錄新高，並為30年來最連創新高日數。話雖如此，美股的調整風險也隨之增加。美匯指數從2月開始反彈，100水平支持有力，已經積累1.7%升幅。目前守穩百日線的支持，只是



■臨近3月議息會議前的幾周，美聯儲官員最近又開始頻繁活動，將加息話題重新推至浪尖上。圖為美國聯儲局大樓。

資料圖片

這幾日升勢明顯受阻，多次嘗試50日線而未能確認突破。會議紀錄略令人失望，讓美元回吐早段升幅，好在仍在反彈趨勢中，企穩5和10日線，且20日線支持佳。

金價欠方向 上行動能減

與此同時，金價亦積累逾2%的升幅，於美元同向。金價主要延續從12月開啟的反彈格局，加上歐洲大選所伴隨的不確定性，讓避險需求短期難以散去。但最近

的兩周，金價處於水平震盪，上行動能減弱，走勢仍缺乏方向，並受制於1,240美元水平。白銀表現強勁，從年初的16美元下方一路走高，但這幾日同樣缺乏方向，圍繞18美元上落，但仍在上行通道中。

可以看到，各類資產，尤其是对息口敏感的，在當前都缺乏方向，投資者都有些猶豫，還在等待美聯儲更多信號和數據表現，包括下月的非農報告，料各市場的波幅還將進一步擴大。

客運量續升 民航業增長穩

何天仲 比富達證券(香港)市場策略研究部高級經理



航線增多及客運量保持較高增長，有望為內地民航企業持續注入增長動力。圖為廣州白雲機場。資料圖片

得益於國際航線客運輸量的快速增長，去年內地民航仍可保持強勁增長勢頭。雖然上年油價回升及人民幣貶值，對美元負債較高的航空公司造成一定負面影響，惟近期來看，油價基本已穩定在50美元-60美元/桶區間，人民幣匯價也出現回穩，外部環境改善有助航空公司提升業績表現。

長遠來看，航線增多及客運量保持較高增長，可為內地民航企業持續注入增長動力，值得關注。

國際航線客運量可保高增長

據民航局統計，2016年內地民航累計旅客運輸量4.88億人次，同比增長11.8%，其中內地航線累計旅客運輸量4.36億人次，同比增長10.7%；港澳台航線累計旅客運輸量983.3萬人次，同比減少3.6%；國際航線累計旅客運輸量5,162萬人次，同比增長22.7%。內地航線仍是絕對主力。

美元債務減少 匯兌風險顯降

內地航空公司過去發行美元債券規模較大，人民幣貶值會導致出現較大的匯兌損失。為降低人民幣貶值影響，過去兩年內地航空公司紛紛減少美元債務的比重。

截至去年7月底，國航的美元債務佔比已經從2015年底的73%降至51%，東航

的美元債務佔比也從2015年底的73%降至上年6月底的41.3%，南航亦將人民幣融資比例由年初的31.7%提升至6月底的50.8%。人民幣匯價回穩及美元債務比重降低，民航企業的匯兌風險將可明顯降低。

油價方面，受OPEC限產影響，目前布倫特原油期貨價格維持在55美元/桶左右。

不過，受美國頁岩油產量提升及原油出口量增加影響，國際油價短期大升機會較微，有助航空公司維持較低燃油成本。此外，內地航空公司也在持續提升燃料利用效率，其中2015年民航噸公里油耗為0.294公斤，較2010年下降近5%，預計「十三五」期間，百公里油耗將進一步減少4%左右。

筆者認為，短期油價及人民幣企穩，可降低民航公司的營運壓力。長遠來看，人民幣貶值壓力並沒有消除，但美元債務比重降低，可增強民航公司的承壓能力。同時，油價保持相對低位，以及客運量保持平穩增長，有助提升民航公司的業績表現，值得關注。

歐美盟友關係貌合神離

葉澤恒 康宏投資研究部環球市場高級分析員

第五十三屆慕尼黑安全會議於周六舉行，德國總理默克爾與美國副總統彭斯先後發表講話。由於是次為兩國領袖於同一場合上發表講話，令外界關注。兩國領袖由北約及歐美關係，以至國防開支的共同承擔問題，不禁令外界認為兩國領袖的講話未見重大分歧，但暗中較量卻似在所難免。

美國在北約角色料保持不變

美國副總統彭斯在演講中給歐洲盟友表示，他以特朗普總統的名義向歐洲盟友保證，美國將繼續支持北約，並堅定不

移地維護跨大西洋關係。這是特朗普政府上任以來，美國政府最高層對歐洲的講話。

在彭斯講話前，德國總理默克爾便表示，北約符合美國的利益，就像符合歐洲和德國的利益一樣。

她警告，特朗普不要把時間倒退，並表示現今世界問題非常複雜，沒有任何一個國家可以憑一己之力去解決問題。意味德國政府對美國總統特朗普可能實施的單邊政策，作出溫和的警告。

雖然如此，但德國總理默克爾亦未敢觸怒

美國總統特朗普，主因美國是北約成員國中最重要的國家。而且特朗普過去在推出措施時，未必會理會以盟友或鄰國的關係。

彭斯表示，「歐洲和美國的命運是聯繫在一起的，你們的奮鬥就是美國的奮鬥，你們的成功就是美國的成功。我們將攜手走向未來」。默克爾表示，歐盟、北約和聯合國均需要加強合作。她指出，沒有美國的幫助，歐洲很難單獨與恐怖主義鬥爭。默克爾承認，目前面臨着來自美國和歐洲民粹主義者的壓力，以及面臨着英國令人遺憾的脫歐決定所產生的問題。

美歐對國防開支承擔分歧不少

美國總統特朗普早已多次表明，要求歐洲國家加大國防開支。德國總理默克爾表示，德國認識到自己的責任，而她表示，到2024年，德國將會動用國內生產總值的2%作國防開支。

她指出，目前德國國防預算佔國內生產總值比率為1.2%，意味德國的國防開支有增加的空間。但默克爾亦強調，德國每年的軍費增長速度不會超過8%。而北約涉及發展援助和危機預防的支出仍需要成員國協商分擔。

德法可能均需增加國防開支

至於彭斯方面，卻仍然表示歐洲要支付更多國防開支，他表示，一些最大的盟友國家仍未實現其國防開支佔GDP 2%的目標。其實除了德國外，法國亦可能需要增加在這方面的

承擔。但在這個會議前三日，美國新任國防部長首次參加北約防長會議時表示，北約盟國在今年底必須加強軍費支出，否則美國將削弱在防務方面的相關支持。似乎反映歐美國家在國防開支的承擔出現較大的分歧。

憂慮美助歐打擊恐怖主義不力

雖然美國向歐洲作出的承諾似乎未有太大改變，但美國堅持要歐洲國家增加在北約中的軍費承擔，卻肯定令歐洲國家的憂慮增加。而且，彭斯在講話中並未提到歐盟，以至真正落實維持歐美之間盟友的關係，令歐洲國家憂慮美國協助歐洲打擊恐怖主義的動力不足。

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。