

系統重要性銀行名單 助促內地資本管理與業務模式優化

龐溟 華興證券(香港)首席經濟學家兼首席策略分析師

自2021年1月1日起，中國人民銀行、銀保監會聯合發布的《系統重要性銀行評估辦法》正式實施，將識別出我國系統重要性銀行，並每年發布名單。這是繼2018年「一行兩會」發布《關於完善系統重要性金融機構監管的指導意見》後，首個配套細則的出台。2008年國際金融危機表明，系統重要性金融機構規模大、複雜程度高，與其他金融機構關聯度強，一旦出現問題，經濟金融複雜性、關聯性的增強可能會加大風險發生的可能性、交叉傳染性和對宏觀經濟的衝擊性。

因此，從2011年起，金融穩定理事會每年根據規模、關聯度、可替代性和複雜性等維度進行評估，發布全球系統重要性銀行(G-SIBs)名單。根據巴塞爾銀行監管委員會發布的框架指引，27個成員國中的絕大多數也已結合自身實際，建立了國內系統重要性銀行(D-SIBs)的金融機構名

單和監管辦法。

將建立早期糾正機制

目前，中國內地國有四大行均已入選全球系統重要性銀行名單。《評估辦法》針對「大而不能倒」的問題，順應國際監管趨勢，從附加資本、槓桿率、大額風險暴露、公司治理、恢復處置計劃、信息披露和數據報送等方面，對中國內地系統重要性銀行的評估識別、附加監管和恢復處置提出了嚴格的標準與要求。並將建立早期糾正機制，推動系統重要性銀行降低複雜性和系統性風險，建立健全資本內在約束機制，提升銀行抵禦風險和吸收損失的能力以及自救能力，防範「大而不能倒」風險。

值得注意的是，國際現行的系統重要性金融機構認定中基本僅包含銀行、保險等兩類金融機構；而按照《指導意見》，中

國內地的系統重要性金融機構涵蓋了銀行業、證券業、保險業，以及金融穩定發展委員會認定的其他具有系統重要性、從事金融業務的機構。此前也有市場人士認為，部分互聯網巨頭也應被納入系統重要性金融機構名單。納入國內系統重要性銀行名單後，對不同類型的銀行來說資本補充壓力各不相同。四大國有銀行自身資本充足率較高，且要符合全球系統重要性銀行標準和人行、銀保監會起草的總損失吸收能力(TLAC)管理辦法要求，資金補充壓力相對可控，預計後續明確的附加資本緩衝要求不會給四大行帶來額外的資本要求負擔。

銀行現補充資本壓力

部分股份制銀行和政策性銀行、開發性銀行未來或面臨較大的資本缺口、資本充足率壓力和資本補充壓力。雖然商業銀行

資本補充工具發行量快速攀升，但中小銀行資本補充壓力可能面臨更嚴峻的挑戰。截至2020年三季度末，商業銀行資本充足率、一級資本充足率和核心一級資本充足率分別為14.41%、11.67%和10.44%，較年初分別下降了23、28和48個基點。2020年信貸規模的加速增長和盈利壓力造成銀行資本消耗過大，同時銀行資本監管框架的逐漸完善對銀行提出了更高的資本要求。

此外，中國內地不斷加強對影子銀行的監管，通過表外融資和渠道業務減少資金佔用的原有業務模式逐漸被取締，也進一步加大了銀行補充資本的壓力。正因如此，2020年7月國務院常務會議提出，通過發行地方政府專項債補充銀行資本的計劃。2020年12月召開的中央經濟工作會議再次強調，要「多渠道補充銀行資本」。金融監管部門也頻頻發聲，力挺中

小銀行多渠道補充資本、完善治理。數據顯示，2020年有60餘家銀行通過發行或計劃發行可轉債、優先股、永續債等方式補充資本，金額超萬億元。

料有合理過渡期安排

納入國內系統重要性銀行名單也有可能給銀行業務結構帶來調整變化。監管對國內系統重要性銀行的附加資本要求要以核心一級資本來滿足，核心一級資本的補充主要靠銀行自身利潤留存的内源性渠道，這就要求銀行要提升盈利能力。某些銀行可能考慮採取去同業、去複雜化的發展策略，同時加大託管、清算等金融基礎設施功能的發揮，以優化壓降系統重要性得分、減低監管成本。但是，在當前的宏觀政策指引下，由於大概率存在合理的過渡期安排，銀行體系因為資本約束而抑制信貸投放的可能性不大。

市場情緒反覆 留意美匯債息走高

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

現在對於經濟前景的預期，外界存在分歧。一方面各地陸續接種疫苗，但最終成效如何不得而知，各地確診人數仍在急增，疫苗的出現不會立刻就讓疫情結束。另一邊廂，經濟數據好壞不一，勞動力市場還是疲弱。

最新的褐皮書報告美國經濟和通脹最溫和增長，但越來越多地區出現就業轉差。各國政府和央行繼續推進刺激政策，尤其是美國在拜登政府上台後或很快推出新紓困計劃。何況，政治風險持續，特朗普再次被彈劾，在拜登正式上台前，不能排除還有風險事件出現，投資者不得不謹慎。

VIX波動 債息趨升

關於投資者的擔憂，反映在市場上較佳的參考，便是俗稱恐慌指數的VIX，本月至今的表現也是波動的，但最高也沒有突破30，最低也還是沒有回到疫情前10至20的運行區間。換言之，既不特別樂觀，也不是真的悲

觀。反倒是債息的變化，比較值得關注。十年期美債收益率在上周明顯向上，但最近兩日又回落，但也還在1%之上。美匯指數原本去年3月份因為避險需求回升而突破100關口，隨後因為美聯儲不斷放水而加速回吐漲幅，甚至在今年年初跌穿90。不過，從上週四開始從低位反彈，投資者對於經濟復甦的信心明顯增強，加息預期正在改變。

金價缺乏明確方向

金價從上週三開始回吐漲幅，下行壓力明顯增加，但從本週開始止住了跌勢，還是能夠守住1,800美元水平，



●美國政局不穩及經濟數據好壞不一，投資者趨向謹慎，恐慌指數VIX本月以來表現波動。

不過，這幾日缺乏明確的方向，主要還是震盪為主，上方50日線阻力不小，後市還是要關注經濟修復。

油價保持反彈趨勢

相比之下，油價整體還是有利好消息支持的，保持在反彈的趨勢中。這當中當然也有反反覆覆的，但回調幅度有限。需求端接下來重要的考驗包

括疫情發展，疫情擔憂上升會限制油價反彈空間。供應端需要關注產油國決定和庫存情況。本週公佈的庫存減高於預期，對油價有支持作用。紐油隔夜收跌0.6%至52.91美元，後市還是有希望向上挑戰60美元。

(權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人及或本人之聯繫人並無持有上述股份。)

IPO監管趨嚴 SPAC如雨後春筍般出現

羅珏瑜 華訪諮詢評估執行董事

隨著市場對IPO監管和上市要求趨於嚴格，對渴望儘快上市融資的公司來說，透過傳統IPO(首次公開發售)管道上市的難度不斷增加，因此，造就了近年於美國以SPAC形式上市的案例如雨後春筍般爆發。

繞開傳統管道上市

SPAC為英文Special Purpose Acquisition Company的縮寫，中文為「特殊目的併購公司」。SPAC並非新興產物，早在1980年代就已出現於美國市場。它是一種較傳統IPO更為另類的一種IPO模式，由共同基金、對沖基金等募集資金而組建的除了現金沒有任何實體業務的「空殼公司」，其上市的目的即為投資並購欲上市的目標公司，因此其又被稱為「空白支票公司」。這類公司在首次公開招股(IPO)中融資，之後與一間私有公司合併。使用這類工具可繞開傳統的IPO讓大量公司成為上市公司。根據SPACInsider統計，2020年共有248家SPAC掛牌上市(2019年該數位僅為59家)。不斷增加的SPAC數量，意味著投資者們的選擇也越來越多。

近月，軟銀也加入成立特殊目的收購公司(SPAC)的潮流，透過旗下的軟銀顯景基金成立了一定名為SVF Investment Group的空白支票公司，集資美金5.25億元，旨在投資以人工智能(Artificial Intelligent)相關的公司。另一例子是中國電動車製造商法拉第未來(Faraday Future)，準備與一家名為Property Solutions Acquisition(PSAC-US)合併，合併之後公司的估值約為30億美元，期望透過併購達成其上市的心願。

再說一例，李澤楷與PayPal聯合創辦人Peter Thiel共同成立一空白支票公司Bridgetown Holdings，此公司成功於2020年10月透過於Nasdaq上市集資美金5.95億美元，其成立的目的是投資東南亞的新經濟公司。消息指，此公司計劃併購印尼電商公司Tokopedia，而Tokopedia最近更與印尼叫車與支付巨頭Gojek洽談合併，如這兩家公司成功合併，將創造出印尼史上新的網路巨擘。

本質僅是合併工具

對SPAC而言，由於其自身沒有實體業務，其核心價值實質反映了收購的目標公司價值。多數與SPAC合併的目標公司處於萌芽或早期成長階段，各個方面尚未發展成熟，傳統財務資料的分析方法難以對SPAC合併上市公司進行全面的衡量。此外SPAC在選擇目標公司時，更強調未來的投資回報。當SPAC與目標公司合併上市後，雙方將是緊密的股東關係。在實踐中，無論是在估值還是合併條款方面，雙方的合作彈性亦遠高於傳統IPO，誠然，SPAC只是促成雙方結合的工具，其成敗關鍵還是取決於雙方合作的細節能否產生預期中的協同效應。

社交軟件「移民潮」對港商的啟示

史立德 香港中華廠商聯合會會長

香港作為外向型經濟體，極易受外圍影響，營商者必須審時度勢，迅速配合市場發展。香港人雖然以靈活見稱，不過在新常態下，反應要更加敏捷，才能應對現時政經局勢與社交媒體複雜多變的環境，穩步發展業務。

數碼營商形成一定規模

隨著科技興起，網上銷售逐漸普及，而疫情的出現，政府實施限聚令及社交距離規定，更令實體銷售銳減，線上營銷乘勢而起，商界漸漸發展出今日的數碼營商新常態。根據其中一個全球規模最大及發展最快的網上交易平台顯示，截至2020年年底，

香港的每月活躍用戶量與2019年11月相比增加超過40%，可見網上銷售在香港已有一定規模。

然而，近日港人的主流通訊軟件WhatsApp更新私隱條款，強制用戶同意與facebook共享用戶資訊，加上部分網民及商戶有政治考量，認為facebook公司與中國關係密切，及不滿其封鎖美國總統特朗普的賬戶，因而拒絕與其共享數據，選擇棄用、轉會，引發「社交移民潮」，大量用戶轉用Signal、Telegram及MeWe等競爭軟體，當中Signal的下載量更按週急升超過40倍，打破該App歷史紀錄。

對大部分港商而言，長期以本地和

外銷為主，宣傳推廣渠道依然比較傳統。近年因應市場拓展線上銷售平台已是一大突破，要開設及維持多個社交媒體，更是難上加難，挑戰重重。另一方面，如果故步自封，只開設一個版面而不願增設其他新興的社交媒體平台，又容易被市場及用戶淘汰，陷於兩難局面。

反觀內地，互聯網新生態催生了大量嶄新的產品推廣渠道，不同的社交媒體、直播帶貨以及隨之影響的消費者習慣，對於許多香港廠商來說都是新知識、新領域，仍然需時掌握。放眼未來，港商若想向最多受眾推廣產品，賺取最多利潤，就必須花功夫了

解社交軟件的運作，學習目標市場的推廣渠道。

留意發展方可有效營銷

要抓住顧客的心，提供優質的商品及服務固然是恒久不變的真理，但在社交通訊科技發達的時代，有效的營銷手段亦必不可少。疫情初期，一眾港商面對市民消費模式改變，急速尋找線上營銷的機會；至於現在，面對社交媒體二元化的處境，企業亦要邁步向前，密切留意各個社交平台的發展動態，才能在這個政治、經濟、公共衛生處境均波濤洶湧的時局中，探尋新機遇。

大量購買力支撐樓價向上

廖偉強 利嘉閣地產總裁

自2008年發生金融海嘯後，全球經濟大受打擊，不少大型機構宣布或瀕臨破產，各國為了拯救大幅下滑的經濟而紛紛推出量化寬鬆政策，以大量加印鈔票來振興經濟。此舉雖然有助穩定金融市場及解決倒閉危機，但也令到現金加速貶值，促使很多投資者及市民將手上的資金改為購買實體資產，以免手持的現金隨時貶值，而房地產項目成為他們的重點目標。

因為大量資金流入房地產市場，導致樓價水漲船高，而市民眼見手持物業的業主財富不斷升值，使到他們對房地產的追捧程度有增無減，形成滾動雪球效應，更多人爭相入市，不斷推高樓價。另外一個令到樓價連升多年的原因，是政府在2010年起推出的一連串樓市辣招所致。筆者在過不同的文章分析過樓市辣招只是將市場轉流的動力鎖死，使炒家、投資者入市或業主放售物業時支出成本增加，雖然減低市場投資量，但卻鎖死不到市場的購買

力。加上，政府多年來都解決不到香港土地及房屋供應不足的問題，同時在息口偏低的環境之下，結果本港樓價自2008年後連續11年都處於上升軌道。不過，在2020年樓價於12年內首度出現回落的情況。根據筆者公司集團的指數顯示，去年年初該指數為178.13，直至年終為176.22，表示樓價一年內回落了1.07%。雖然數字上樓價是錄得下跌，但筆者卻認為應該是上升才對，原因是由去年初至今全球經歷新冠病毒肆虐的環境，不論經濟、社會、民生活動都近乎停擺；而且香港連續出現四波的疫情，限聚措施每相隔兩至三個月又會再度收緊，各行各業都在困難的環境中經營，陸續支持不住而要裁員及減薪。同時，中美貿易戰持續，美國對香港採取制裁行動，以及上半年社會運動的延續等不利因素下，本港樓價仍然可以保持平穩，面對如此嚴重負面影響也可以屹立不倒，

沒有出現大幅下跌的境況，足見樓市上升動力強勁。

樓市料今年迎復甦

2021年將會踏入牛年，而牛代表勤奮和充滿力氣的象徵，香港人同樣以勤力見稱，而且一動天下無難事，筆者相信今年香港經濟及樓市定能重新振作，快速復甦起來。雖然現時香港疫情未完全回落，但是相比美國、歐洲及其他國家的情況尚算穩定，穩而預期下月政府可以全面展開疫苗接種計劃，當疫情的影響能夠進一步消退，一切的生活、社交及經濟活動就得以全面重啟。只要內地及香港兩地能夠早日通關，人流、物流及經濟流的出現，可以帶動經濟回暖。加上，房地產是香港的定海神針，而因受疫情影響，樓市已積聚了龐大的購買力，相信疫情緩和後，這股力量將會爆發，所以今年樓價很難再出現負增長了。



●香港有望年內全面展開疫苗接種計劃，當跨境活動及經濟活動重啟，樓市購買力或將湧現。 中通社

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。