

利率趨升 資產須跌

李永權

投資縱橫談

香港金融管理局總裁陳德霖上星期又再苦口婆心地撰文，提醒港人注意銀行有可能上調貸款利率，借貸者須小心管理好利率風險。他指出即使目前港元同業拆息利率仍然低企，但多間銀行已調高港元貸款利率，尤其是新造按揭利率。

從去年開始，港元存款增速減慢至 7.2%，貸款則急升達 17.6%，令港元貸款與存款比率（貸存比率）由去年初的 71%，急升至今年 3 月的 81.7%，導致銀行貸款利率上升。

沒有一家報章把他的善意警惕放在頭版，大多數只用較小篇幅報導於經濟版內頁。這反映投資者和借貸者對利率上升的警惕冷淡對待。這也難怪，香港一眾財金官員自一年半前已不時提出相同說法。可是，說者自說行者自行，銀行貸款利率依然徘徊於極低水位，資產價格繼續維持升勢。直至進入今年第二季，銀行才明顯地提高新造按揭息率，個別地區的樓價才停止上升。

利率上升會影響資產價格，貸存比率急升是貸款利率上升的訊號之一。銀行存款減少或者增加的速度追不上貸款的速度，那末銀行自然會提高貸款利率，把貸款價值提升。另一方面，銀行恐防存款在嚴重不足的情況下，須以較高成

本向同業拆借資金及提高回報率發債，影響其信貸評級。

目前港元的貸存比率是不是已很高呢？2010年初是71%，今年三月是81.7%，十五個月上升10%，速度不可謂不急。然而，與過去比較，81.7%不算高。筆者查看自1996年至2011年3月共十五年的港元貸存比率。2009年底的71%是過去15年最低的貸存比率（以年終數字比較）。這樣低的貸存比率明顯受環球2008年爆發的金融海嘯所影響，銀行在貸款方面抱著極為審慎的態度。從附表可見港元貸存比率在2007年底下降至71%，在2005年之前企於82%以上；1996年至1998年，更高企於100%之上。

貸存比率企於那個水平才健康呢？明顯地，如果貸存比率高於100%，銀行面對的流動性風險相應上升，就算銀行擁有很高的信貸評級，容易在同業拆息和資本市場籌集資金，也有萬一遇上金融風暴或國際政治浪潮，而籌集不到資金導致倒閉的可能。一個地方的如整體貸存比率企於100%以上，經濟顯然過熱了。如果貸存比率處於60%以下的低位，銀行整體資金成本上升，貸款量不足，影響分銀行收入，也反影社會整體經濟活力低迷。在自由經濟體系，銀行監管機構並沒有硬性規定銀行的貸存比率須企於那個水平。有一些國家對銀行有一定的貸存比率最高的限制。

港元的貸存比率在過去一年為什麼上升得那麼急呢？筆者看有以下幾點原因：

- (一) 資產價格上升，按揭貸款金額隨而上升；
- (二) 與雷曼有關的「迷你債券」事件發生後，銀行銷售證券及基金等金融產品受到加強監管，銀行為維持利潤，改為努力推銷貸款，致力傳統銀行生意；
- (三) 中小企貸款在政府擔保下，銀行樂於大做中小企貸款生意；
- (四) 人民幣存款在過去一年大幅增加，已換走 5 千多億港元及外幣存款，這趨勢持續。

港元貸款利率上升已成趨勢。至於升多少？上升速度如何？那就要看銀行與借款者的互動進程。在貨幣管理局制度下，港元利率不應偏離美元利率，如有偏離，市場自然會按 7.80 的掛鉤匯率調節。所以，美元利率不上升，港元利率便不能單獨上升，相反亦然。由於美國的經濟在可見之以後幾年難以恢復三年前的景氣，市場估計美元利率上升幅度有限，所以港元利率的上升幅度也有限。這說法是對的，也是錯的。對的理據如上不用多說；錯的是說者忘記貸款的信貸息差可以上升得很快。例如，最近已有銀行將按揭貸款利率由同業拆息加 0.75% 提高至同業拆息加 2%；但與 1997 年的標準按揭利率定於優惠利率加 1.75% 比較，仍有一大段距離。

文章看對這裡，看官以為筆者在危言聳聽，或者是替財金官員打邊鼓。都不是。只不過筆者心中有三個懸念：

- (一) 樓價實在太貴。置業是一個 10 年又一個 10 年的負擔。置業者必須對自己目前及將來的供款能力作出評估和做好處理突變的方法。當新造按揭利率大幅上升，樓價下跌的可能性便大。
- (二) 人民幣國際化對中國是好事，也加強香港的國際金融中心地位。從另一角度看，人民幣國際化對港元及香港現時的金融運作必有影響。香港如未能適時應對，好事可變壞事，會對香港的金融運作和經濟活動帶來衝擊。結果，人民幣有可能不用等到 2047 年已變相取代港幣在港的日常交易。當然，如果到時人民幣已是可自由兌換的國際貨幣，那有甚麼不好！？
- (三) 二十多三十歲的年輕人有多少個 10 年到 50 歲？如果他們等了 10 年又 10 年還不可以置業安居，社會怨氣必然與日俱增，特區政府的管治將愈來愈困難，港人那裡會活得有幸福感呢？

客觀地和主觀地總合上述，港元貸款利率將隨息差的增加而上升；資產價格再上升的或然率不大，就算上升平均幅度不會大也難持久。假如特區政府連番推出措施也壓不住樓價的上升；那末，樓價下跌的觸發點不是財經因素而是社會或其他因素。

二零一一年五月十九日

附表：

附表：港元貸存比率

<u>年份</u>	<u>貸存比率</u>
1996	103.3
1997	113.3
1998	100.6
1999	91.3
2000	89.4
2001	89.0
2002	88.5
2003	81.5
2004	82.6
2005	84.3
2006	74.7
2007	71.0
2008	77.6
2009	71.2
2010	78.1
2011 (3 月)	81.7

資料來源：香港金融管理局