

## 金融风险：内地与香港已高度相关

《上海证券报》， 瑞穗证券亚洲公司， 沈建光

2014-04-14 / 中经评论

[摘要] 今年以来中国内地经济增速持续下行，作为依托于中国内地经济发展重要区域，香港出口、旅游、股市陆续发出了走弱的信号。笔者预计，今年香港经济增速还将下滑，港府3%至4%预测或许过于乐观了。在相当程度上，内地守住不爆发系统性与区域性金融风险的底线事实上已成了维持香港经济稳定的生命线。为此，当下内地银行业在加强表外治理的同时，还需央行将货币政策由过紧回归至中性，并适时启动降准与简化存贷比考核。

（中经评论·北京）在相当程度上，内地守住不爆发系统性与区域性金融风险的底线事实上已成了维持香港经济稳定的生命线。为此，当下内地银行业在加强表外治理的同时，还需央行将货币政策由过紧回归至中性，并适时启动降准与简化存贷比考核。

随着美国退出QE与中国内地经济放缓，今年香港经济面临重大考验。一方面，作为资本充分流动的区域，过去几年全球量化宽松很大程度上助推了香港楼市上涨，预计QE退出甚至零利率时代的结束将会逆转这一局势。而更为迫切的是，今年以来中国内地经济增速持续下行，作为依托于中国内地经济发展重要区域，香港出口、旅游、股市陆续发出了走弱的信号。笔者预计，今年香港经济增速还将下滑，港府3%至4%预测或许过于乐观了。

今年一季度，由于出口增速放缓，香港GDP增速从去年四季度的2.9%下滑至2.5%，环比从去年四季度的0.9%降到0.2%。其中，受基数效应影响，个人消费支出从去年四季度同比3.6%下降至今年一季度的2%。因零售、餐饮住宿需求强劲，当前香港劳动力状况仍然较好，一季度失业率为3.1%，是16年来的最低水平。与此相对应，居民收入，特别是低收入群体的收入有所增加。固定资本形成从去年四季度的同比5.3%降至今年一季度的3%。其中，机器、设备及知识产权产品从17.5%降至1.4%。而楼宇与建造投资十分强劲，从去年四季度同比-3.8%的增速提升至10.2%。

房屋建造之所以能有较大提升，与香港特区政府同期加大房屋供应有关。然而，观察未来香港的房地产交易市场，特别观察从全球资本流动在美国逐步退出量化宽松后的走向，笔者却看到了不利因素。正如国际货币基金组织（IMF）早前判断所述，房地产是香港的主要风险，而今年香港经济活动、银行贷款、家庭资产负债表风险同样不容小觑。数据显示，香港房价领先指数同比下降0.4%，二手房交易量在4月增加至3645套。

当然，对于香港房市是否会出现断崖式风险，目前市场各持一说。普遍预期是香港房价会下降15%至20%。笔者认为，情况似也不至于太糟，毕竟香港还是有一些有利于平抑房价下跌失速的因素：过去十年按揭贷款部分已显著下降，当前实际利率仍在-4%左右，房屋租金在稳步上升，香港特区政府对短期房屋交易行为税收力度在加大，开发商土地储备已降低。

在笔者看来，更大的风险或许来自于中国内地经济下滑以及政策偏紧对于香港经济的冲击，

这由一季度香港出口大幅恶化可见端倪。一季度，香港货物出口总额（包括转口及本地产品出口）从去年四季度的5.7%下降至0.5%，货品进口从6.1%降至1.2%。服务输出由4.7%降至3.1%，服务输入由5.5%降至-0.2%。考虑到香港的出口主要是以对中国内地的转出口为主，特别是依托于香港发达的物流水平，中国内地的电信设备、电气出口等都会以香港作为重要转出口地，因此香港进出口同时回落说明其外贸已受到了内地经济下滑的负面影响。在前些天闭幕的本年度春季广交会上，出口商与出口订单额都在显著下降。由此预计，未来香港出口还将受到进一步抑制。

此外，内地经济放缓对香港的影响还将体现在未来商品零售以及赴港旅游之上，尽管这方面的影响目前体现得尚不明显。但若考虑到内地经济下行风险的加大、人民币贬值态势，以及反腐行动升级，内地对香港旅游消费拉动的黄金时期或将面临重大拐点。

再进一步分析，内地经济增速下滑也在加大对香港银行的信贷质量的考验。众所周知，有很大一部分国际热钱以贸易融资之名流入中国内地，这种情形在2012年11月至2013年4月时达到顶峰，而香港便是承担这一行为的重要渠道。一旦趋势翻转，香港将面临资本流出的强烈冲击。目前，香港银行业对内地企业信贷总量已达4500亿美元，占香港银行业资产的比例已从2007年的5%增至2013年的21.1%。其中，约14%的信贷风险集中在民营企业，小部分集中在外资企业，而大部分集中在国有企业。换言之，当前香港银行业对内地的风险敞口已占到香港GDP的165%。有鉴于今年中国内地影子银行风险在加大，房地产、钢贸、矿业的违约风险逐步显性化，内地的金融风险与香港金融风险已高度相关。

由此可见，在相当程度上，内地守住不爆发系统性与区域性金融风险的底线事实上已成了维持香港经济稳定的生命线。为此，当下内地银行业在加强表外治理的同时，还需央行将货币政策由过紧回归至中性，并适时启动降准与简化存贷比考核。