

美國次按風暴，引爆全球經濟危機。關家明從事經濟研究多年，一針見血，指美國經濟問題，並非表面般簡單，不容易短期解決，投資市場更可能低迷一段時期。可幸本港經濟，相信步伐只略為放緩，也許還能履險如夷。

福兮禍之所倚 禍兮福之所伏

—— 關家明



「美國信貸市場，總體有二十三萬億美元，次按佔約一萬億，出事只有三千億，壞賬可能只有一千億，比例不算高。可是市場如患黑死病，好人壞人，一齊遭殃。」

信心崩圍拖累經濟

「雖然說，美國問題貸款，佔整體比例不大；銀行體系出現結構性變化，恍如血液不流通，其他組織相繼壞死。」關家明以為，美國銀行界浮現信心危機後，彼此息差擴大，經濟危機擴大，部分信貸市場，甚至完全無以為繼，人間蒸發。聯邦儲備局多番減息，亦難挽回頹勢。

「今次信貸危機最大特色，源於債務證券化以後，風險分散至世界各地，形勢錯綜複雜。有人從好方面想，以為風險分散。從壞方面考慮，每家金融機構不知對方承受了多少風險，互相猜疑。」

「以往，金融系統出現問題，關係非常明顯。債務證券化以後，債務關係千絲萬縷，風險何在，根

本無從稽考。後果是人人自危。」市場喪失信心，其他債務市場也如骨牌效應，銀行同業借貸的息差，高踞不下，終引發連鎖反應。

次按風暴殃及池魚，結果即使不是投資次按，私人銀行亦受牽連。「不少私人客戶投資基金，以借入低息短錢，購買長期資產，以賺取息差。如今短息飆升，周轉不靈，亦以清盤告終。」

本港市場難逃一跌

美國市場息差，一日不回復正常，經濟難恢復元氣。關家明以為本港投資市場，極受歐美影響。「本港股市約有兩至三成的交投，仍由歐美基金主導。歐美市場下滑，基金急於周轉，沽售其他資產，本港難獨善其身，投資必然下跌。」

美國國庫券市場持續上升，孳息低得驚人，顯示資金缺乏方向，唯有購入流動性高的資產，保存實力，固定資產和證券均受拋售。「商人銀行貝爾斯登（Bear Stern），就是周轉不靈，一夜之間

垮掉，金融機構紛紛響起警鐘。」

經濟學界的定義，即兩季生產總值環比負增長才算衰退。關家明說，雖今年第一季生產總值環比增長仍然是正數，但一般認為美國經濟已陷入衰退邊緣。不過，近期油價急升，通脹壓力增加，使聯儲局進退兩難。

經濟泡沫早已存在

美國通脹較以往為高，但目前只有4厘，撇除了能源食品，核心通脹仍大約只有2厘，處於聯邦儲備局可接受的水平。「事實上，過去數年生產力上升，平抑了物價升勢。雖然美元積弱，中國輸美產品仍不斷跌價。」

「近年香港食品、能源、租金可能較高，其他物品升幅有限，非食物類商品漲價不算嚴重。」

不過，上述只是以消費物價衡量通脹，忽略了資產價格，其實資產價格早已暗渡陳倉，上升不少。

過去五年以來，世界經濟以4-5%高速增長，速度為過去四十



年最高。一般人不免疑惑，何以經濟急促擴張，卻不帶動通脹上升。

「較為人接受解釋，拜科技和生產力改善所賜；其次中印兩國出口廉價服務和商品，亦抑壓了通脹。」

「有人以為，其實通貨過剩，早已出現泡沫，帶動資產價格急升，不過未為一般人察覺。過去數年，英美固定資產，尤其物業市場升幅甚鉅。」

市場多餘的資金未有追逐消費品，資產升值又不計算通脹內，才出現通脹未升溫的錯覺！如今資產價回落，全球最大地產市場下滑，加上股市急跌，資金才轉而追逐商品。



本港經濟此消彼長

本港經濟處身於美國衰退，息口和港元齊跌，加上人民幣兌美元升值，出口往美國亦成本大增，難免面對挑戰。幸好本港左右逢源，左邊是美國經濟下滑，右邊中國卻急促增長，不致於全軍盡墨。

港美息口緊貼，美國聯邦基金利率跌至2厘。理論上，息口可以

刺激經濟，但是關家明說，並非所有人都能從低息獲益。97以後，不少人對負債存有陰影，能否刺激投資和固定資產，效果成疑。「低息並不一定導致貨幣擴張，日本的例子就很明顯。」

過去數年，本港經濟增長超過6%，亦難望復見。但關家明以為香港不會隨美國陷入衰退。從大陸出口無疑正在放緩，其他如服務業卻仍有空間成長。

「本港經濟可能略為放緩，但如果不是美國金融危機，資產泡沫可能更嚴重，物業價格可能已無法控制。如今略為降溫，長期來說優多於劣。」

「香港特色是反應和轉變甚快，內部消費保持暢旺。短期內，投資市場仍受影響。但企業直接和長期投資；如廠房、電腦、機器，仍相對穩定，整體基調不致太差。」

中國對香港影響愈來愈大；包括旅遊、金融、出口，零售銀行業等，故此經濟可望持續增長。

關家明對國內外經濟分析，無論微觀宏觀，均有實戰經驗。畢業後，他初期任財經刊物分析人員，焦點集中個別企業的財務和營運策略。後來回到中大經濟研究中心任研究助理，隨林沖標和周文林兩位教授，負責運算經濟模型，從事較理論性之計量經濟學。

「學術嚴謹度要求極高，執筆極為仔細，對日後撰寫報告有幫助。」不過他對純學術興趣不大，不久又返回商界。

接着七年，他在美資研究公司Business International（後與英國《經濟學人》研究部門合併）任職，研究企業對華和香港投資項目，研究範圍較具體實際，並向國際企業提供諮詢及策略研究。

後來他先後加入美林證券及香港金融管理局。最後加入渣打銀行，任亞洲區研究主管。☞

▼04年夏，關家明擔任暑期語文交換計劃的義工，到廣東連南瑤族自治縣與瑤族少女合照。



▲關家明亦鍾情海上活動，03年與太太一同於愉景灣，沙灘上與其擁有之風帆合照。

關家明 PROFILE 小·檔·案

- | | |
|-------|---|
| 78 | 中大崇基經濟系社會科學學士 |
| 78-80 | Target Financial Publications 分析師/高級分析師 |
| 80-81 | 中文大學經濟研究中心 研究助理 |
| 81-87 | Business International Asia Pacific Ltd 高級分析師/副執行編輯 |
| 87-98 | 美林(亞太)有限公司 經濟師/地區首席經濟師，亞太區 |
| 94 | 英國華威大學工商管理碩士 |
| 98-05 | 香港金融管理局 高級經理 |
| 99 | 註冊金融策劃師 |
| 05-現在 | 渣打銀行 亞洲區總經濟師 |