

勿讓金融業拿全社會的資金豪賭

香港能源經濟學會會長、前浸會大學教授 周全浩

原刊於 2018 年 2 月 21 日，《文匯報》評論版

目下金融市場隱藏着一些制度性問題，例如基金制度。基金的表現往往與市場指標（股票指數）掛鉤，例如港股的恒指、美股的道指及標指等，只要基金業績無跑輸指數，便算「達標」。尤其大旺市時，為免追不上大市的表現，許多基金皆被迫追入指數成份股。

今香港、美股市皆由若干隻重磅股帶領上升，其中重點炒賣科技股及銀行股。港股方面，大戶集中買賣騰訊、友邦、平保及港交所等恒指權重股；美股方面，則由蘋果、面書、亞馬遜及谷歌等若干隻股份所領航。在如斯境況下，基金投入資金於股市時，必買此等熱門股，變相把該等股份的股價越推越高，令大市升得更凌厲。

由於去年港美股市指數狂升，各個基金皆表現良好。例如，去年港人的公積金及強積金的成績亮麗，如強積金錄得 22% 的淨回報，股票基金則為 34%，為 2000 年計劃成立以來的第二高年度回報。然而，倘若市況一旦逆轉，即股市大崩圍(牛轉熊)之時，各個基金皆爭相走避，紛紛沽出風險高的股票基金，升至天價的重磅股首當其衝捱沽，使股價大跌，全世界的基金亦將大瀉，屆時大部分市民皆受影響，包括公積金和強積金的供款人，以及持有基金作投資的均需蒙受損失。

金融業架構不利市民

應指出，一般基金鮮有做對沖，蓋大跌市時只要它們不跌得多於市場指標(股票指數)，已算對客戶有交代。此外，只有少數基金能避過一劫，例如早一步減持股票基金，轉吸入低風險資產，如以外幣、債券或現金為主的基金。

在如此架構下，很多基金公司存在誘因，利用客戶的資金在股市炒出炒入，博取回報，若然成功，可分取豐厚花紅，如不幸失手，亦可穩賺不賠，即管理費照收，損失的只是客戶的錢。

今番只炒大股的風潮，充分暴露了基金制度的弱點：最近一兩年此制度讓金融機構拿全社會的資金投入股票市場大賭(此語或苛刻，骨子裡是事實)，自己穩賺不賠，各人的退休金及基金收益被迫坐過山車，對社會穩定有無負面影響，值得深思。

上述情況不只香港獨有，美國等世界各地皆如此。各國政府應檢討此一結構性問

題，看看如何更能保障客戶(一般市民)的利益，蓋目前的制度架構似乎太偏向金融業界的利益。

值得注意的是，近月港美股市皆出現劇烈震盪，恒指及道指分別於 1 月 29 日的日中高點 33,484 及 26,608 點（皆為兩市的歷史高位），兩周內急挫一成許，令投資者人心惶惶。很多人都問今番牛市是否已經完結？此中涉及一些不確定因素。試想，若然各國中央銀行收水，即縮減量化寬鬆，亦稱「縮表」，屆時抽緊銀根，利率續升，理論上會使股價下跌，債價下跌而債息上升。一旦收水太緊，即大幅縮表，那末各類資產(包括股市、債券及樓市等)都會大跌價，股市踏入熊市，毫無疑問，但如此這般，豈非重演 30 年代的經濟大蕭條？各國央行是否願意見到此一局面？相反，倘若央行並非大收水，即縮表溫和，利率適度上升，如美息符合預期年內上升 3/4 厘等，資金將由一些資產類別流往其他資產類別。現從股、債兩市作分析：

股市方面，目下環球股市(包括港美股市) 的估值已非常高，料難再吸引大量新資金流入，意味着後市即使掉頭再升，但升幅仍會受到限制，形成有反彈但難大升的局面。債市方面，在金融市場動盪之時，債券有一定的吸引力，尤其美債，共四個因素：一，美國為世界最大的經濟體，經濟實力雄厚。二，美元仍執世界貿易的牛耳，亦為世上最大的儲備貨幣，具市場主導地位。三，美國是政治及軍事霸主，如有戰事發生，人人都會爭購美元，作避險之用。四，該國的物產及資源豐富，亦尊重私有產權，賴債的機會微乎其微。凡此種種，益增美債的吸引力。

資金流向數字有啟示

現時許多西方專家擔心，今年美元續跌，美債息續升，比如升穿 3 厘，屆時可能引發債券市場大震盪。出現此情景的可能性有多大？

目前美元已下跌一段不短的時日，亦下跌了不少，目前美匯指數約位於 89 點的水平，並非偏高，有理由相信今年出現反彈的機會不少，屆時新興市場(包括香港)股市可能因而受壓。此外，理論上，債息上升，債價下跌，若然美債價格日後跌至某個水平，吸引長線資金吸入來收息，在金融動盪的時刻，很多人都追求穩定的收益。

關於資金流向，以下一些數字值得參考：美股的交易所買賣基金(ETF)，於 2 月 6 日至 2 月 9 日一周內錄得 285.6 億美元淨流出，相反，流入美國債券 ETF 的資金則持續上升，截至 2 月 9 日的 10 周，流入數額達 257.5 億元，反映資金由股市流入債市，而非如「專家」所指般反向而行。

有水準的評論員應以平常心看事物，並保持清晰及獨立的頭腦，基於事實及實際數據來作判斷，而非想當然矣。不應只求譁眾取寵，亦不宜只作西方領導性傳媒的傳聲筒，對其觀點不經思索照單全收。另一些即興式的口輕輕之言，皆非正道，對讀者並無裨益。