

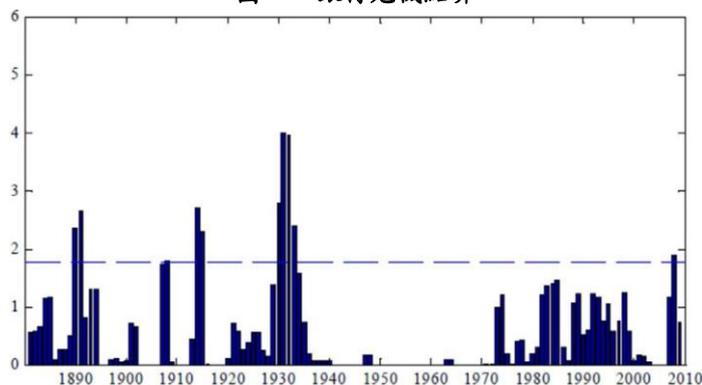
## 《信報》專欄〈一名經人〉

### 銀行不及信貸危 普遍股較樓市貴

金融海嘯今年十週年了。有云十年一劫，今年或有煲爆，但亦有指海嘯是黑天鷲，再對上一次已是大蕭條時，縱非百年一遇亦九十年吧（=2018-1929）？也視乎怎計，1907年也有銀行危機，2012年歐債危機時亦有銀行出事。銀行危機可能比想像中多。著名經濟史學家 Michael Bordo 早前發表了一銀行危機的點算，今次看看（見參考）。

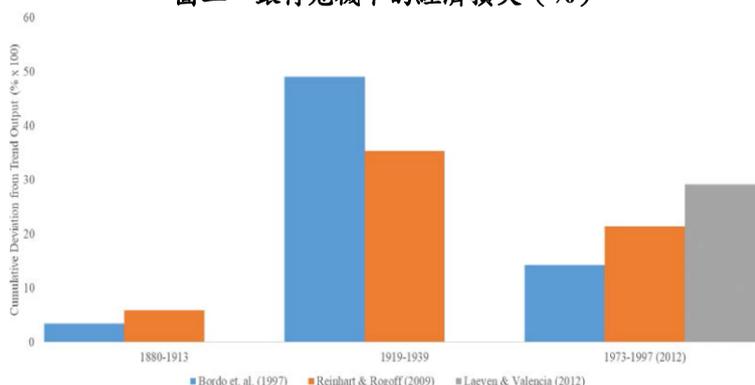
點算是這樣的：國家共十餘個，但年份則始於 1825 年，即第一次工業革命後期。早年有銀行的國家不多，十餘國不算少；而「真正出事」亦在工業革命有經濟活動後。十餘國裏，有兩單或以上的銀行危機已不算少，而通常出事的模式不是單一而是連串，觀圖可見五潮銀行危機：1890-91、1907-08、1913-14、1931-32 和 2007-08 年【圖一】。這五潮中有三次上文提過；另兩次為 1890 年的霸菱危機，在阿根廷炒爛地幾乎收檔，幸得英倫銀行打救，和 1914 年一戰爆發各地結束金本位，外匯和資本管制下現擠提。

圖一：銀行危機點算



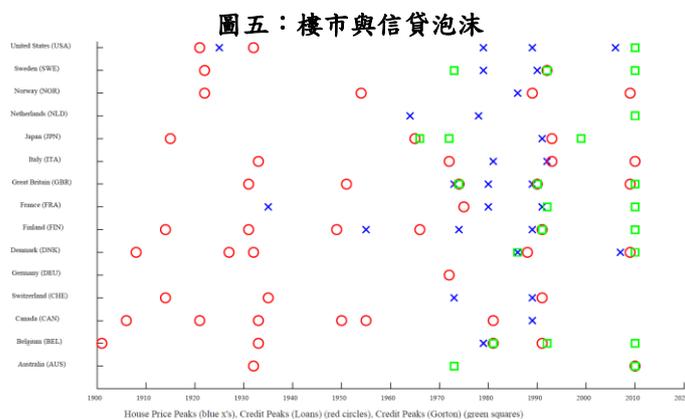
至於銀行危機所造成的損失，幾批學者都有計過，包括今文所引的 Michael Bordo，著有《今非昔比》的 Reinhart & Rogoff，和編制銀行危機數據庫的 Laeven & Valencia。

圖二：銀行危機下的經濟損失 (%)

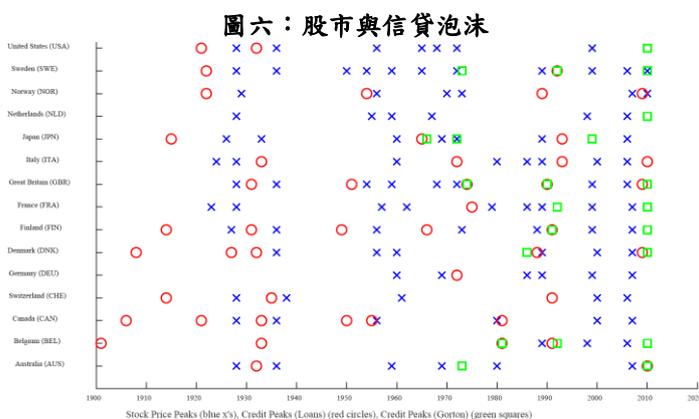




銀行危機是信貸泡沫的惡化版，現轉闊一點，看看所有信貸泡沫與股、樓的關係。樓市爆泡與信貸爆泡有否關係呢？跟上述無關的發現不同，闊一點看，1970年前無關，但之後則愈來愈有關【圖五】。這跟我們近代的觀察是大致上吻合的。留意最近期間，有信貸泡沫（綠框）但未見樓市泡沫（藍叉），顯示銀行危機的風險已升但未瀕臨爆。



最後是信貸與股市泡沫【圖六】。由於股市週期遠較樓市或信貸短，故泡沫次數多，形成與信貸泡沫重疊日子較多之象。這亦印證信貸泡沫較易釀成股災多於樓市大跌。



這些分析放諸今天仍有用的。當今信貸泡沫是毫無疑問的，只差會釀成什麼後果。依 Bordo 分析，樓市未虞出事，但上述都是指先進體系——這些國家近十年剛歷樓跌，風險固然不高。不過股市就不同了。資金多傾向附於流通性高的載體，故易谷高股市，樓市則較慢熱。我們的樓市固然離譜，但環顧全球仍有相當多的樓市升勢才起步不久，故當前風險較高的似乎仍是股市。當然，經濟衰退風險不高，股市回落空間亦有限。

參考：Bordo, Michael D. (2018). “An Historical Perspective on the Quest for Financial Stability and the Monetary Policy Regime,” NBER Working Paper No. 24154, December.

羅家聰  
環球金融市場部