

交易所跨國「婚戀」挑戰監管

資深財經評論員
肖林

百家觀點

2月14日是西方的情人節，西方多國的證券交易所2011年頻傳併購消息，急急忙忙的交易所跨國婚戀正值情人節前夕，是「閃婚」還是「白頭偕老」，人們拭目以待。

已有報道稱倫敦交易所收購多倫多交易所。倫敦交易所與多倫多交易所的母公司雙方提出69億美元的併購計劃，而相繼出現的紐約泛歐交易所與德國法蘭克福交易所併購案，雙方也有意促成240億美元的合併。一切表明金融危機沒有打擊金融業的信心，做大規模已成為金融業下一步發展又一路徑。金融業的併購從銀行到交易所可謂步步升級，這不難看出資本市場的確有日趨活躍之勢。

由於此次併購案是發生在證券交易所，它預示全球資本市場的跨國合作將進入更為深刻，也更深入其核心地帶。另有報道稱近日出現的兩個交易所併購案都有一個共同的目的——做大規模，以應對不確定的全球金融變局。第二個原因則是為了應對新技術在證券交易中的應用，傳統交易所的份額被互聯網交易侵蝕，諸如納斯達克類似的交易方式。「古老」交易所迫不得已抱團取暖，以期求得更好的發展。

儘管交易所併購已經不新鮮，但是聚沙成石，一旦併購成為趨勢，畢竟引起金融市場質的變化，這才是交易所跨國「婚戀」值得注意的關鍵。還

沒有完結的金融危機，眾所周知很大程度是因監管失察。美國證券市場的病態，不單本國交易監管有盲區，最近有報告稱IMF對此也有失察責任。一旦交易所走入跨國狀態，其監管怎麼做應當未雨綢繆。

當本次金融危機爆發的時候，人們在感歎市場上反全球化情緒已在蔓延，而美國一位歷史學教授近來則認為：歷史學家已把「全球化」概念投射到歷史上了，而且全球化早已和未來都是人類社會存在的一種方式，不管你是否擁抱它，它已經失去了引發爭論的尖銳性。可見，交易所們的行為，並非值得驚訝。只要利益至上依然主宰着市場的神經，資本的跨國婚戀必會在任何領域出現。

但是，習以為常並非視而不見，我們至少還有兩點需警覺，一是，全球資本市場的資源爭奪戰已經開始，做大意味着更有吸引力，也意味着老牌交易所抱團不讓市場份額的決心。二是，新生的交易形式，將會如何引領資本的流向，儘管已經宣佈併購的倫敦交易所最近表示，不會改變交易方式和自己獨立的地位，那麼併購會讓他們改變什麼呢？這才更令市場詫異了。

由此看來，交易所的智慧起碼目前還沒有什麼監管智慧能與此匹敵。未來會不會因為要監管交易所形形色色的跨國「婚戀」是否運行合理合法，從而誕生跨國監管機構下運不得而知。不過，這肯定是個新難題。



西方多國的證券交易所2011年頻傳併購消息，是「閃婚」還是「白頭偕老」，備受注視。圖為港交所大堂。 美聯社

美股關注中國通脹數據

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

長期收窄。

內地調控力度料不必加大

上周的金融市場，動態繼續受到中東局勢所影響，最新發展是埃及總統穆巴拉克上周五宣布辭職，結束30年的統治，並將權力移交軍方，實現了埃及民眾的訴求。埃及局勢明朗化，令美股上周五造好。

埃及危機緩和 金油回軟

事實上，不單美股造好，連帶投資者的避險情緒亦有舒緩，觀乎VIX指數繼續守在16水平附近，繼續下跌，即可見一斑。而在商品市場上，同樣與避險情緒有關的，當然是油價和金價均見下跌。隨着埃及總統穆巴拉克下台，緩解了市場對埃及局勢或會影響蘇伊士運河和Suez輪油管道石油運輸中斷的憂慮，原油供應將不會被中斷，令紐約期油上周五下跌。事實上紐約3月期油上周五已累計下跌3.88%，客觀上反映眾多投資者把握着局勢轉變，知道即時爆發大規模變化的機會不大。另一受到影響的是金價，避險需求減少，紐約4月期金亦退守1,360美元的邊緣。

不要忘記的是，埃及的處境，不單是埃及的事，也包括諸如美國和各中東地方的重大利益，萬一事件引來類似的變化，美國在中東的石油利益控制權，即使能夠仍然保住，但總要添上不少麻煩；而過程中，投資者的情緒不難重新由樂觀轉回悲觀。以油價和金價為主要押注對象，尤其要留意避險情緒方面的變化，畢竟VIX已持續多日在金融海嘯以來的低水平，引伸波幅不一定可以

當然，短線而言，埃及的事大概已不再為投資者所關注，金融市場的焦點將重新落在即將有通脹數據公布的中國經濟，觀乎近日內地股市回穩，有理由相信是通脹數據未必升溫太多，甚至有可能少於外界預期，致令投資者憧憬調控力度不必急速提升，而A股也有一定反彈空間，觀乎連續受壓多時的內房股回穩，相信有關趨勢可以有助國際金融市場，例如美股，在現水平橫行，但稍後能否保持，則不無疑問。

誠然，能夠在情緒上如此放心地樂觀，不單是地緣政治局勢轉穩，也包括經濟數據的好轉，例如，美國2月密歇根大學消費者信心指數初值自74.2升至八個月高位75.1，略高於預期的75；當然，也不是一面倒的好轉，美國商務部上周五公佈，美國去年12月份貿易逆差擴大5.9%至405.8億美元；在對華貿易方面，逆差從11月份的256.3億美元收窄至206.8億美元，但全年對華貿易逆差仍創出2,730.7億美元的紀錄新高。但無論如何，經濟好轉，加上地緣政治局勢明朗化，均有助投資者情緒傾向樂觀，何況還有不少剛公布的企業業績，同樣是有所交代的好表現。

然而，話雖如此，筆者比較擔心的是，短期而言，既然已經連番公布了多項利好數據，還有更令人驚喜的東西嗎？坦白說，失業率回落已經是重大突破，很難想像有更急速的復甦。此外，業績期過後，又怎樣有新的好消息？

食品價格飆升令亞洲政府頭痛

彭博專欄作家
William Pesek

請暫時忘掉埃及，別去想中國的抗旱，也別管孟加拉街頭的憂憤。把你的目光投向富裕的日本，在那裡你能一睹食品價格飆升影響之極致。

日本的食物價格漲翻天，以至於經濟學家們都在熱議：這種漲勢可能把日本從通縮推向通脹。的確，數萬億美元央行流動性都對通縮一籌莫展，而小麥、玉米和咖啡等大宗商品成本上升卻可能帶來奇效。

可能嚴重影響債務前景

但是，比起食品價格飆升所帶來的社會效應，其經濟效應就黯然失色了。亞洲所面臨的惡果無人能望其項背，這裡很大一批人每天生活費不到2美元，這可能會嚴重影響亞洲債務前景。對於那些想要維持和平、避免大規模抗議的領導人而言，其意味甚至可能更深遠。

幾個月的時間就可以風雲變幻。回顧去年10月之時，人們還在討論亞洲對華爾街危機的防禦無懈可擊。而今，雅加達、馬尼拉和新德里的政府都在努力對抗自身的「次貸危機」。這場危機五毒雜陳，包括糧食庫存不足、需求暴增、氣候惡劣以及全球零利率等等。

曾預言了美國金融危機的紐約大學經濟學家魯比尼說，食品 and 能源成本飆升正在新興市場造成通貨膨脹，狀況之嚴峻足以扳倒政府，他並非在危言聳聽，埃及總統穆巴拉克下台就是一個鐵證。

應該開始考慮副作用了，這很重要。聯合國估計，各國2010年花費了至少1萬億美元於食品進口，最貧窮的國家比2009年最高多花費了20%。這種漲勢才剛剛開始。1月份，受乳製品、糖和糧食成本上升推動，全球食品價格再創新高。

這場危機可能揭開另一場序幕：債務危機。亞洲領導人可能會大幅增加補貼，並削減進口稅，這些舉措對財政的意義並未獲得應有的關注。社會動盪風險也一樣。埃及就是一個活生生的例子，被逼到絕境的人們可能會疾速地奮起反抗，尋求變革。在這個Twitter、YouTube和Facebook主宰的時代，壓制憤怒之火絕非易事。因此魯比尼才會擔憂地緣政治危機。

這一切危機的時間點極端具有諷刺意味。地球



通脹升溫，海味今年受港元疲弱及產量減少影響，整體售價按年急升20%。

資料圖片正變得「越來越重」，根據醫學期刊《柳葉刀》(The Lancet)，人口肥胖率自1980年以來幾乎增長了1倍，2008年近10%的人口嚴重超重。人類空前肥胖的同時，食品則空前昂貴。

亞洲飲食西方化是食品價格上漲的一個原因。經濟成長迅速、收入上升、人口增加以及城鎮化，共同推動着飲食習慣的改變，從傳統食品轉向牲畜和乳製品。

人口大增 食品需求強勁

消費方式改變帶來的陣痛加劇，在亞洲尤為嚴重。和2008年的食品價格飆升不同，這一次可能不再是周期性，而是長期性的。僅以亞洲為例，未來5年可能會新增1.4億人口，把這加到現有的近30億人口上，你就知道需求擴張的原因了。

食品價格上漲將讓中國央行面對的形勢更加複雜。印度、印尼、菲律賓、甚至連較不發達的巴基斯坦和越南等國也一樣。

這樣的現實對於看好亞洲的人而言不是好消息。以印尼為例，食品價格增加了提高生活水準和縮小貧富差距的難度。其它人口增長速度時常超越GDP的國家也一樣，例如菲律賓。

物價波動對於每天只靠幾美元生存的人來說最致命。如果你要花掉近一半的收入才能填飽肚子，若食用油、小麥或者紅辣椒價格漲個10%，那打擊可太大了。現在單是支付房租和醫療成本就夠艱難的，更別提教育投資了。

政府需要致力於減弱這種衝擊，就算引起標準普爾和穆迪的不滿也在所不惜。否則，他們所面臨的危機將是選民和投資者不能承受之重。

地方兩會歸來看「十二五」規劃

資產評估顧問公司執行董事、特許測計師、中國房地產估價師
張宏業

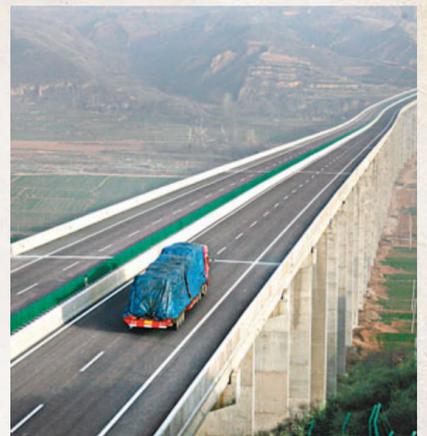
胡總書記在河北向人民新春拜年時明確表示，2011年是「十二五」規劃開局之年，主導未來五年的中國經濟發展。全國的主要省份在「十一五」期間得到良好的發展，已基本達到小康水平，面對新的五年的主要任務是持續發展。在新春假期前，各個省份已陸續舉行了兩會，分別對「十二五」規劃各省展示自身的版本，但共通點是全部都被「染綠」了，環保概念得到空前的肯定！作為山西省政協委員，本人在一月底參加了兩會會議，以下是「十二五」規劃的山西版本。我希望各議者在粗略理解山西省情形外，也可從中找到往該省和中部六省的投資商機。

首先我們一同回顧山西省「十一五」期間所達到的經濟成果。根據2010年的預計，2010年底的地區生產總值和人均生產總值已達8,700億元和25,000元，期間年平均增長率達10%及9.6%，其他重要指標包括財政總收入到1,810億元(年均增長15%)；外來直接投資(境外)達15.1億美元(年均增長25%)；外資進出口總額達125.8億美元(年均增長17.8%)；第三產業增加值佔地區生產總值比重38%(平均增長-0.58%)；城鎮化率47%(年均增長-4.9%)及城鎮居民人均可支配收入和農村居民人均純收入達15,640元(年均增長11.9%)及4,730元(年均增長10.4%)。省政府在「十二五」規劃提出轉型跨越發展的思路，將進入工業化躍升期、城鎮化加速期、節能環保攻堅期和基礎設施建設加大期。2010年山西省更被中央政府批准成為全國第一個「國家資源型經濟轉型綜合配套改革試驗區」。

從2010年上半年服務業城鎮固定資產投資情況中分析，房地產業的投資完成額超過300億元，佔總服務業合計約33%。再者它可以拉動相關的批發和零售業、住宿和餐飲業、金融業及租賃和商務服務業，振興地產業可以產生巨大的關連經濟效益。

山西倡建「一核一團三群」

有見及此，「十二五」規劃倡議構建「一核一團三群」為主體的城鎮化格局。「一核」為太原市區(含晉中市區、清徐縣城和陽曲縣城)；「一團」為太原都市圈(包括太原、晉中、呂梁、陽泉、忻州5市



山西開闢高速公路通車運營。

新華社的30個縣、市、區)和「三群」即晉北中部城鎮群、晉南中部城鎮群和晉東南中部城鎮群。當中尤以太原市為重中之重，根據《加快太原城市群和經濟圈發展研究》太原都市圈定位為國家新區建設服務中心、世界不鏽鋼和鋁合金深加工基地、世界級煤礦生產基地；全省經濟文化、政治和科技創新中心。按照這一定位，到2015年太原都市圈人數達到1,000萬人；地區生產總值達到6,000億，佔到全省地區生產總值的45%。為了應付未來該市高速發展，太原、榆次已早在五年前提出「同城化」的構想，兩地政府正進行實質接軌階段。

太原市房地產泡沫化極低

太原市的房地產因利好因素在2010年進入火紅期，但相比其他省份，其房地產泡沫化程度仍處於一個極低水平。隨着太原市的綠化工程進一步改善和人均收入錄得理想增長，太原市房地產投資前景是一片光明的。

如果各位讀者感興趣，不妨去走一走。既可體驗太原市的全新發展情況，也可多留幾天，到平遙古城、往喬家大院，品嚐一下著名的山西麵食、清徐縣的陳醋和太谷縣的山西名牌葡萄酒吧！

捲入中美匯率戰 巴西承受不起

路透專欄撰稿人
顧蔚

熱點透視

當兩國的國家籃球隊去年10月的一場友誼賽演變成大打出手後，巴西和中國開始互相指責。而美國希望在貿易問題上挑起同樣的爭端。美國財政部長蓋特納建議巴西向中國施壓人民幣升值壓力。但對於巴西來講，與其最大的客戶和投資者——中國鬧翻，卻是不可承受之重。

雷亞爾過去兩年累漲37%

巴西最頭疼的一個問題是本幣升值。雷亞爾在過去兩年累計上漲37%，部分原因是大宗商品價格猛漲。誠然，中國的需求推高大宗商品價格——巴西對中國的出口在過去10年增長了11倍。不過這與人民幣匯率幾無關係。而且，人民幣升值可能激勵中國購買更多商品，從而進一步推漲雷亞爾。

熱錢也是雷亞爾上揚的背後推手之一，不過巴西本身對此也有責任。為給鋪張的支出計劃提供資金，巴西將目標利率維持在10%以上，可謂「開門邀請」投機客。中國的資本管制措施可能將一些熱錢推到其他新興市場，但真正的罪魁禍首是美國，一開始正是該國的低利率促使投資者去尋求更高收益。

如果非要說兩國關係如何，那就是中國是巴西的亮點。中國在2009年取代美國，成為巴西最大的出口市場。巴西2010年前11個月整體貿易順差減少36%，不過同期對中國貿易順差卻增長3%。巴西在投資方面也依賴中國，因其高利率使投資下降至僅相當於國內生產總值(GDP)的18%。中國2010年在巴西的併購額較2009年增長逾20倍，至130億美元，同時帶來低



巴西淡水河谷以預託證券形式香港上市。

法新社息貸款在巴西建設工廠和基礎設施。

人民幣升值不會有幫助

人民幣升值對巴西可能不會有多大幫助。巴西傳統上一直依賴內需，2005年以來的淨出口對GDP增長幾乎沒有貢獻。此外，巴西相對富裕，幾乎沒有意向從事中國勞動密集型的服裝和鞋類產業。想想疏遠一個強大夥伴需要付出的代價，就會發現站在美國一邊實在不值。