歐美投資新能源不讓中國獨尊

敦沛金融證券業務董事
施俊威

百家觀點

近日有研究指出過去一年，德國繼中國之後重手投資於再生能源。據相關報告指出，去年全球於小規模風力及太陽能設施增長十分可觀，而德國在以上兩方面技術都處領先位置。德國政府亦正計劃加碼投資再生能源，金額由4.25億提升至14億美元。近日亦因全球反核，德國關閉總數17所核電廠中的7所以作檢測最少3個月以釋國民疑慮，往後德國能源政策亦很可能作出修改。

■風電成為「十二五」規劃重點發展的新能源產業之一。 路透社

然而，經濟數據反映中國及德國亦從環球經濟衰退中復甦過來，回到昔日固有增長軌道，未來估計將推動新能源的投資，並在相關行業內成就領導角色。報告指出，德國在去年投資新能源的金額達至412億美元(290億歐元)，按年倍增並越過了美國，進佔全球第二大新能源投資國。

中國則蟬聯第一，投資金額從前年的391億提升至去年的544億美元。除中國以外，眾新興大國亦熱忱投資再生能源，原因在於發展需求令自國耗能大增所致。據預期，2030年後中國將擁有44個城市區域，每一區域人口超過400萬，而屆時印度將亦擁有11個城市區。巴西及俄羅斯發展不見得落後，20年後兩國分別擁有91%及77%人口居於城市內。

高速城市化產生配置更新的需要，傳統能源持續污染環境，必將釀成潛在的災難。因此，未來10年間，中印勢必推行潔能計劃，大量投資將會啟動。事實上去年美國相關投資提升幅度亦見不少，增長50%至340億美元，而歐洲還有意大利留守在全球第四位，去年投資達139億美元。

據彭博新能源報告估計，去年全球潔能投資升至2,430億美元，按年增長30%，從2004年計起行業膨脹了5倍。2009年經逢金融海嘯，行業投資受到延擱不繼。當下全球趨勢，以太陽能相關增長最為領先，各地政府重點支援太陽能項目，佔去年潔能總投幾近40%。而二十大工業國G20的總投金額去年增長33%至1,980億美元，當中撇除近日被受爭議的核能及研發支出，亦即是說G20已佔去全球潔能投資的90%。

以區域分佈，歐洲仍然是新能源的主要投資者，去年佔去金額944億美元，經德國及意大利安裝的小型太陽能設備，更出現倍增的成績。太陽能順勢成為去年新能源的焦點項目，增長高達53%至790億的紀錄。德國太陽能產業去年佔全球比重45%，光伏技術領導環球。中國方面，既是全球碳排污的大國，亦身兼世界潔能發電大國。投資者可留意，中國在風能方面佔領導地位，去年新建風葉渦輪機佔去全球總量超過一半，手執行業技術開發的牛耳，從這4、5年間，中國潔能市場可謂拾級而上。

看見中國與德國在新能源發展的進取，相形之下，反映出美國處於落後的境地。回顧2008年前，美國是常任領導國的角色，2009年退至第二位，去年再退一步。事實上，投資比重與政府能源政策不可分割，在政策不穩定的調節下，金融市場難以評估新行業的風險，最後融資吸引力便會不足。然而，美國多年領先的經驗背景，仍擁有發展潔能新技術及產品的領導性，美國趕上潔能政策，仍可成為有關技術的出口大國之一。

過去美國在互聯網技術的競賽突圍而出，時至今日開啟新能源的戰線，美國很可能需要盡速從後追趕。試想像雅虎、谷歌、面書、EBAY、亞馬遜及蘋果等不是美國企業，美國近十載經濟表現將會如何？聯合國環境部門報告指出，全球只要以GDP的2%作為推動低碳及具能源效益的經濟，延伸加速GDP增加及人均收入提升的成效，可能比商業活動更明顯。

上周美國加州通過議案，目標在2020年將當地三分之一的能源產自再生能源，為整個美國的能源行業定下未來的框架。加州是美國能源消耗量最高的州份，為再生能源比重定下標準，持續碳排量的控制計劃，必將推動國會積極重視該行業的發展。隨後，美國總統奧巴馬公布，2015年聯邦政府將全面使用原油替代品產能的汽車。現時美國政府擁有超過66萬輛汽車，鼓勵使用潔能將是往後10年大計的部分，以2025年將美國入口石油削減三分之一為目標，看來美國不希望讓新興市場在潔能工業上獨尊。

危機淡化 投資者樂觀主導

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

假如說，目前的金融市場樂觀主導，相信不是誇張，的確，從VIX指數繼續下跌至低於17的水平，如此低位徘徊，不是樂觀是什麼？

是的，即使葡萄牙總理蘇格拉底表示，該國金融狀況嚴峻，政府決定尋求歐盟援助，而國際貨幣基金組織表示，未有收到葡萄牙提出的援助要求，但重申若果收到相關要求，將準備提供援助，反映歐債問題仍未完全解決。但該國債券拍賣仍然成功，反映市場對該國的前景並非太悲觀，刺激歐洲股市造好。

更有甚者，由於市場普遍預期，歐洲央行對通貨膨脹有強硬態度，歐盟將宣布加息，為歐元帶來支持，歐元兌美元繼續上升。大家退一步想想，假如歐債危機真的很嚴重，這種打擊通脹為上而救災次之的可能性，其實微乎其微，而根據最新事態發展，歐洲股市方面，直到執筆時為止，葡萄牙的銀行股大漲，可見悲觀不再也。

歐元息差優勢備受重視

值得留意，現時市場更重視歐元兌美元的息差優勢，這一點直接取決於歐美兩地不同的退市速度，假如稍後美國聯儲局有較多談及退市的話，情況也許不同，但起碼如今看來，最近美國官方言論或紀錄所顯示，並無真正提早停止買債的意思。依此看來，由於市場預期日本將會宣布擴大量寬措施，而商品價格帶動商品貨幣急升，歐元則因加息預期而造好，則近期美匯偏弱，即不是出奇之事了。

提到商品價格，不得不提，紐約5月份期油在一度升創兩年半新高；紐約6月份期金創紀錄新高。油價及金價急升，某程度上反映了地緣政治風險持續，並非全無影響，只是影響不在於打擊股市，而是刺激商品價格升勢，事實上，不單國際金價過去幾天亦連續刷新歷史高位，現貨銀近日亦屢創31年新高。

的確，在高通脹預期下，各國開始進入加息周期，息口回升或會令黃金的吸引力減少，令金價在不斷創新高後出現調整。不過，另一邊廂，在中國及印度對黃金的需求持續旺盛，而通脹亦非短期內能壓低的情況下，相信調整幅度應不會太大。

至於油價方面，地緣政治因素方面，北約組織加強對利比亞的空襲，引發市場擔憂衝突會蔓延至該區其他能源出口國。受到動盪由突尼西亞擴散至埃及、利比亞、也門、巴林、敘利亞影響，油價今年持續走高，而非洲最大產油國—奈及利亞本月選舉，可能導致該國原油生產降低。相比之下，庫存因素方面，美國能源部昨日公布，上周原油庫存增加195萬桶，較預期的200萬桶略低；不過，汽油庫存則只減少35.7萬桶，跌幅大幅低於預期的減少190萬桶，而蒸餾油庫存則增加19.5萬桶，以此看來，油價短期明顯是中東北非因素主導。

總的來說，樂觀總有其背後理由，但目前其實並不缺乏危機，只是投資者對同樣的危機，有了不一樣的看法而已。

人行連番加息 借貸成本大增

康宏証券及資產管理董事
黃敏碩

中國人民銀行4月5日宣佈再次上調基準利率25個百分點，為今年第二次加息，調整後，一年期存款利率將達3.25%，而一年期貸款利率則達6.31%。相信是次加息主要為應對可能再創新高的3月份通脹率，現時市場大概預期3月份國內居民消費價格將會同比上升5.1%。經過1、2月通脹率保持在4.9%，若市場通脹預期達成，今年首季的通脹率將會高達5%，超出中央於兩會時的4%意願。以現時3.25%的基準存款利率及5%的預期通脹計算，內地仍然面對着高達-1.75%的負利率環境，在此一基調下，相信央行今年仍然有空間收緊政策。

是次是央行於去年至今第四次加息，雖然人民銀行的緊縮措施明顯謹慎，當中原因在以前的文章已有論述，主要為流動性在08/09年間開始急速膨脹，加上外資的大量湧入，及其他諸如資產價格及經濟增長和結構方面的失衡，造成中國貨幣政策面臨兩難局面。從央行近期的調控手法可見，現時主要的貨幣工具基本為匯率、息率和準備金率。

「三率」均存在各自利弊

事實上，「三率」均存在着各自的利弊：首先，現時存款準備金率已高達20%，基本上已經難以再有多大空間上調，若再把準備金率強硬拉高，這會導致正常的貸款資金鏈過度吃緊。第二，若息率過快提高，中國和外地息差擴闊，很大機會增加熱錢流入，賺取息差；雖然中國實施熱錢管制，但資金基本上還能夠以多角度規避進入，限不了，若資金流入增加，則會造成反效果，收緊不成，資金反而多了。第三，提高匯率的確可以增加國民購買外國貨的能力，諸如中國大部分依賴入口的能源等，亦會因為匯率提高而變相降價，但這將會損害出口，這對中國而言是難以取捨的，因為龐大的貿易順差正是中國獲得巨大外匯儲備及主權財富的來源。

■圖為人行行長周小川。 彭博社

民企難從正式途徑獲貸款

人民銀行加息、宏調政策變緊，普遍認為會為樓市正面帶來衝擊，但觀乎國內情況，首當其衝的應是民企及其他民間借貸渠道。在08/09年間，中央大鬆銀根，致使一眾中小企可以進入商業銀行的門檻，但隨着銀根收緊，內地民企大體上難以從正式金融機構取得貸款，而他們的主要資金來源則是民間借貸市場，如押舖或其他高利貸形式的資金鏈。

據內地的小額貸款資料顯示，2010年的平均貸款利率約為18%，在人民銀行連續收緊銀根後，貸款利率一直走高。更甚者，有說現時一般的高利貸月息為6厘，年利率便高達72%！但中小企不借不可，因為即使商業銀行批核了貸款計劃，但往往因為限於貸款額度而遲遲批而不發，民間貸款以月息或周息起算，中小企不得已只好先向民貸伸手，待銀行貸款下達才歸還款項。需知，現時中小企業的年利潤率普遍在5%左右，營運成本因為通脹上升和利率上行二者夾擊下，民企生存空間大減。

香港暫無加息壓力

世紀21(香港)營運總監兼註冊專業測量師
陳東岳

近期人人都在討論樓市未來的方向，而銀行的加息與否問題，相信對樓市變化存在不小的影響。人行宣佈加息1/4厘，同一時間歐洲亦傳出同樣加息1/4厘，而早前聯儲局決定維持利率不變，但會議紀錄顯示部分成員關注通脹升溫，隱伏着當美國經濟持續好轉而通脹影響物價上升，或於較後時間形成加息條件。眼前香港物價飛升，但由於與美元掛鈎，兼且市場資金充裕，暫時無大幅加息的機會。

每一個國家和地區都有自己的情況，比如經濟狀況、通脹率、物價以及資產價格，透過加或減息去調節市場，是各地皆會用的措施。經歷金融海嘯、歐美以至亞洲量化寬鬆，造成物價及資產價格攀升，這是放諸全球皆準的現狀，地方經濟具許可的話，加息的趨勢正在逐漸形成中。

大家關注加息對樓市的影響，首先要研究香港現時是否已具備加息的條件？有朋友提我，內地存貸息率上調的同時，人行調低本港清算行的人民幣存款利率，由本月1日開始下調，由0.99%減至0.72%。這源於自從香港定位發展成人民幣離岸中心後，流入本港的人民幣大幅增加，目前總額已超過4,000億元，兼且仍在冉冉上升，熱錢令資金市場供應過於充裕，銀行拆息持續低企，當中部分資金已流入樓市，物業價格被推高。

筆者相信，這些流入的資金，相當部分來自內地，人行加息，本港減息(指人民幣)，有助於逆轉資金流入本港的趨勢，假如實施一段時間而仍未見效果的話，或會再有進一步措施調節加或減息幅度以達致預期的效果。

眼前不加息，不代表將來不加息，當全球加息大環境形成後，港息亦有上升機會。不過，就算逐步加息幅度在2厘之內，仍對按揭供款者影響不太大。目前大家對高通脹的預期下，通過持有物業去對抗通脹仍然是可行的選擇。

加強徵信系統對內銀影響正面

穆迪金融機構助理分析師
陳冠如

3月24日至25日，人民銀行舉行會議，總結了2010年徵信基礎建設所取得的成績，同時匯報了2011年的目標。2011年的一項主要重點是改善國家的中央徵信中心，以加強對消費者權益的保障，以及改善數據質量。人行表示會繼續完善信用徵信，銀行的數據提交，以及中小企業和農村借款人的信用信息。我們認為，人行加強徵信基礎建設和改善中央徵信系統的計劃將有助於銀行作出更好的授信決定，所以對銀行體系具有正面信用影響。

中資銀行面臨的主要風險之一是借款人的信用信息有限，特別是小型企業、農村借款人以及個人消費者的信用信息，而上述三項都是銀行的增長領域。目前，為了確保其貸款所依據的數據質量，銀行通常會利用撥打電話和個人探訪這些勞動密集型的過程來驗證貸款文件的真實性。因此，強大的中央徵信系統將可提高借款人的透明度，幫助作出授信決定。此外，隨着銀行使用評級模型，投入大量資金提升其風險管理的基礎設施，以及遵循Basel II規定，其對優質數據的需求正在增加。

中央徵信系統是直屬人行的單位。中國在1997年建立企業信用數據庫，並在2004年建立個人信用數據庫。該數據庫已經與所有商業銀行和部分農村信用合作社聯網，記錄了與這些金融機構有信用歷史的公司和個人的實時信貸歷史。該數據庫亦包含融資租賃和應收帳融資數據。截至2010年末，中央徵信系統的企業信用信息數據庫收錄1,691萬戶企業的信用信息，個人信用信息數據庫收錄7.77億消費者的信用信息，該徵信系統亦為1.27億農戶建立信用檔案。貸款機構可付費索取信用報告，個人可免費索取其自身的信用報告。

然而，中國的中央徵信系統在覆蓋面和功能上仍有很多改善空間。與美國的徵信系統不同的是，中國的中央徵信系統並不提供信用評分，而信用信息不夠完備，數據歷史也有限。管理中國龐大的信用數據、將中央徵信系統與其他數據庫（例如國家社保數據庫和電話帳單付款記錄）聯網、以及確保數據的安全性和完整性，均對人行的工作構成了挑戰。

亞洲政企現狀令交易所乏併購動力

路透專欄撰稿人
顧蔚

熱點透視

澳洲政府擬反對新加坡交易所(SGX)收購澳洲證交所(ASX)，給亞洲交易所參與全球整合的念頭潑了一盆冷水。 亞洲交易所的成長前景優於西方同業。此外，該地區的政治與企業現狀也使得各交易所可以保持獨立狀態，至少暫時如此。

澳洲國庫部長斯萬在4月5日表示，基於國家利益考量，計劃駁回新加坡交易所以78億美元收購澳洲證交所的申請，令該交易計劃遭遇最沉重的打擊。此舉實際上打消了任何外資收購澳洲證交所的可能，並去除了該交易所估值中的收購溢價。澳洲證交所股價現相對新加坡交易所出價的折價擴大至24%。

■圖為新加坡交易所。 香港文匯報圖片

這兩家交易所的確都擁有不錯的成長前景，為二者保持獨立提供了理由。據湯森路透數據，澳洲新創立企業2010年融資金額較2009年增長逾兩倍。香港和記港口控股信託近期在新加坡交易所成功上市，為該交易所有史以來規模最大的首次公開招股(IPO)。亞太地區股市相關的融資在2010年大增85%，而歐美市場則出現兩位數下滑。

未完成行業整合增難度

與此同時，亞洲的交易所尚未在國內完成行業整合，因此還沒有做好參與全球併購的準備。例如，日本就有多達10家交易所。東京證交所在上市前難以同大阪證交所合併，因為難以評估其價值。中國交易所的企業結構也令其開展併購交易的難度更大。上海證交所現為會員制法人，只有在改制成為公司制法人模式後，才真正有可能進行併購。

亞洲的政治現狀也是阻力之一。澳洲被視為亞洲最開放的經濟體之一，不過多少有點諷刺的是，正是澳洲政府打算阻止外資收購本國證交所。其他經濟體的政府可能更不願讓外資進入，尤其是證交所通常是強大的壟斷機構。歐美的交易所併購旨在降低成本，增強競爭力。這一點在亞洲尚不明顯，部分原因在於這裡的市場尚未開放，競爭並不激烈。

全球交易所併購潮將有助於提升交易量，產生規模效應。但亞洲的政治與企業現狀令這裡的交易所沒有改變現狀的動力。