

傳發百年債 希臘仍難逃違約命運

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

百家觀點

雖然歐元區各國相繼投票通過歐洲金融穩定機制(EFSF)的改革計劃,包括將其擴大至4,400億歐元、容許其介入債市及向需要資產重組的銀行貸款等,但環球金融市場仍然未見起色,希臘民眾對緊縮政策的反抗聲音又越趨激烈,市場仍憂慮希臘難逃違約的命運。



圖為位於雅典的希臘第三大銀行Alpha bank的分行。

路透社

市場的憂慮主要原於希臘的財政狀況仍未達到早前與歐盟及國際貨幣基金組織取得援助貸款時所作出的承諾,擔心歐盟及國際貨幣基金組織將不會繼續援助希臘,使其最終出現債務違約。

然而,希臘亦真的未能達到早前定下的目標;希臘財政部於周日(2日)發表聲明表示,由於今年希臘經濟預期將衰退5.5%,大幅高於預期,因此估計當地今年財政赤字佔國內生產總值的比例將高於7.6%的目標,達到8.5%,並估計2012年希臘財政赤字佔國內生產總值的比例亦達至6.8%,同樣高於原定6.5%的目標。

未能達到目標,或會使希臘獲得下一輪資金援助再次受阻,而由於目前希臘政府的自有資金估計將會於10月中旬便耗盡,繼而將會產生違約事件。為避免事件發生,希臘政府亦不敢怠慢,將於周一(3日)凌晨通過在年內裁減3萬名公務員的計劃,以便減少國家開支,令到希臘能夠履行2010年5月獲得歐盟及國際貨幣基金組織救援貸款時作出的承諾,繼而爭取如期獲得第六筆總額80億歐元的援助貸款,將違約的 deadlines 再推度推延。

不過,即使各界再如何向希臘提供援助,亦只能使希臘債務違約發生的時間推遲,並不能減輕其負債,

治標不治本,因此除繼續援助外,各國亦不斷想出其他的方案,如於今年7月達成的協議,容許希臘有組織地部分違約。

根據這份協議,歐元區國家以及國際貨幣基金組織將會向希臘提供新一輪總值1,090億歐元的援助,當中持有希臘國債的私人投資者也會參與其中,在自願的基礎上通過債務置換接受延期還款安排,這意味著手持希臘國債的私人投資者將要承擔20%的損失。

然而,這套方案目前仍面臨阻力,在各國仍未對協議達成共識的情況下,援助希臘的新一輪計劃最早亦要等到明年1月才有望付諸實行。除這方案外,近日更傳出希臘正在研究發行期限為一百年的主權債券,來取代流通在外的短期國債,主要是因為幾周之前墨西哥發售百年國債時的市場反映熱烈,而一旦希臘真的發行百年國債,這樣便等於該國的債務問題有更長的時間解決,從而恢復投資者的信心。

當然,百年國債亦只是一個備選方案,會否實行還是未知數,不過,幾乎可以肯定的是,持有希臘國債的投資者無可避免要為希臘債務違約的發生承擔部分損失,拖累一眾持有希臘國債的金融機構,繼而使環球股市再向下。

內需推動亞洲繼續增長

摩根資產管理投資資訊總監
崔永昌

面對歐洲對主權債務危機反應遲緩且措施不力,環球市場出現恐慌性拋售,短期內可能會繼續壓抑風險資產的表現。儘管如此,我們認為情況只是短暫性,而非經濟衰退開始。況且,主權風險和經濟走軟問題基本上只局限於歐洲和美國,而企業和政府資產雄厚的新興亞洲,並未如成熟國家那樣深陷泥潭。

不過,考慮到世界經濟日益一體化,新興亞洲亦難以在西方經濟的結構性挑戰下全身而退。成熟世界的新一輪走軟,將出口導向型增長模式的結構性弊端再次置於聚光燈下。亞洲國家或地區可以利用這次機會加快經濟轉型步伐,從而重新平衡經濟以及更可持續性地刺激內需。

由於市場焦點正從通脹風險轉向增長隱憂,預計亞洲政府不會再推出進一步措施以積極對抗通脹。中國的反應尤其值得留意。近期採購經理指數所揭示的成本通脹下降和製造業活動走軟,說明中國的收緊措施已經生效,接下來放寬政策可能性正在增加。此外,由於中小企業的融資成本居高不下,我們認為在年底之前當局亦不會考慮進一步收緊措施,以避免佔中國本地生產總值逾一半的中小企業破產數量猛增。

中國收緊周期已近尾聲

儘管短期內中國的當務之急仍是要對抗通脹,而中國股市在外圍和政策環境都欠缺明朗的情況

下也可能維持波動,我們認為中國的收緊周期很可能已接近尾聲。一旦消費物價通脹的壓力在今年第四季紓緩,市場焦點將重新集中於增長前景。

至於台灣,基於海峽兩岸的經貿關係日益緊密,我們看好消費尤其是台北的酒店業。2012年大選之前政府開支料將增加,因此我們亦對水泥等基建股看法樂觀。

我們亦在近期大幅提高對泰國的投資,當地的基本因素依然穩固,7月份的選舉結果更掃除了不明朗因素,令政治風險溢價有所回落。外國投資者已重回泰國股市,年初至今錄得淨買額。儘管市盈率估值已經回升至歷史區間的上限,但除公用事業類別以外,企業盈利評級幾乎全面繼續上調。

泰國地產開發商可看好

我們看好泰國的地產開發商,尤其是那些在曼谷地區捷連系統沿線開發低層公寓的公司。考慮到政局已較穩定以及在強大農業支持下本地經濟表現穩健,我們預計房地產市場的氣氛將會改善。儘管通脹及資產價格依然高企,我們認為泰國不會大幅加息,原因是外部環境的風險正日益增加,油價前景偏軟,以及新一屆政府的政策立場較為利好經濟增長。

在亞洲其他地方,本基金在印尼亦有較大投資,但由於當地市價/流動性的局限,要進一步增持消費股有一定難度。我們繼續對印度持審慎態度。除高通脹以外,印度的電力類亦因為煤炭短缺和基建發展落後而備受阻礙。

中部崛起,正在此時!

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師
張宏業

應山西省政協邀請,筆者於九月底出席了太原舉行的「第六屆中國中部投資貿易博覽會」(下稱中博會)。早在04年3月,溫家寶總理就在政府工作報告中提出要促進中部地區崛起,而中博會的直接緣起是在05年11月,從湖南、河南、湖北、安徽、江西走到尾站山西,正好為首輪更替劃上完美句號,也見證了六省六年內的長足發展。

中部地區地處內陸陸地、總面積102.8萬平方公里(佔全國10.7%),總人口3.61億(佔全國28.1%),創造全國19.5%的GDP,是全國人口密集,而GDP總量五分之一的重慶經濟地區。目前,中部地區正在努力成為全國的糧食生產基地、能源原材料基地、現代裝備製造業及高新技術產業基地和綜合交通運輸樞紐。

作為主辦省份山西省是傾全省的力量組織舉辦這次大型地區性商貿活動,中央高度重視,國務院副總理王岐山親自到太原主持開幕典禮。中博會包含了一連串的重大及專題活動,不能一一羅列,但當中較重大的有《喝彩中部》的文藝晚會、開幕式、高峰論壇、與跨國公司代表懇談會及大型的投資貿易博覽會。

山西走入中等經濟發達省份

省委為了隆重其事,特意興建了長風文化商務區,去承接這些活動。走到長風文化商務區,你會感受到大城市的面貌,建築師團隊巧妙地將中國煤炭交易中心、山西省國際會展中心、太原市美術館、山西省圖書館、山西大劇院、太原市博物館、山西省科技館以至省體育中心館有序地排列在汾河西岸,是一個集商務辦公、行政中心、文化休閒、國際會展於一體的城市生態園林式綜合公共活動中心。目前,隨着富力現代廣場、萬科、金城國際、觀瀾國際等項目的進駐,她必然成為未來的城市中心!

王君省長在大會中間應當地媒體訪問指出山西

省有一個良好的「十二五」開局之年。上半年全省GDP達到5,134億元,同比增長13.3%,城鎮居民人均可支配收入和農戶人均現金收入分別達到8,653元、2,835元,同比增長14.6%和20.5%。預計全年全省生產總值將突破1萬億元,而財政總收入將達到2,000億元,意味着山西省走入中等經濟發達省份行列。但未來GDP的延續增長要看產業結構的優化速度,這也是中部省份較弱的一環!

與五省攜手拓現代城建工程

面對山西省的未來發展,省委必須提升第二三產業的比重,向優化的工業/能源業,服務性行業和金融/房地產業進發。長風文化商務區的如期成功興建說明山西人民是有能力完成現代的城建工程,而中博會在太原隆重舉行正給省委和各有關部門一個主辦大型展覽會、文藝晚會和高峰會議的寶貴經驗。中博會的完滿落幕正標誌着山西省走上「中部崛起」的火車,與其他五省攜手向前。

根據官方統計,第六屆中博會山西省大企業簽約203項涉及投資額7,795億元,取得空前成功。上述簽約項目涉及美國、法國、英國、日本、韓國、香港、台灣等18個國家和地區,以至北京、天津、浙江、廣東等28個省(市、自治區),包括材料工業、高新技術、機械電子、裝備製造、食品加工、生物醫藥、文化旅游等領域。可喜的是第二、三產業佔了大比重,正好為省未來GDP增長加把力!筆者在這裡祝願太原市這座「龍城」率領全省向上騰飛,奔向美好的經濟前途,而三晉人民也能安居樂業,將這一帶被譽為中國民族的古老發祥地帶上現代的輝煌時刻!

臨離開龍城前,好朋友請筆者到山西「晉韻樓」吃午宴,品嚐了地道美味晉菜,並熱情地送上《閻錫山日記》一書。大家不妨放下工作,走訪太原幾天,考察一下投資機會,嘗試山西的著名美食和地道風味,並體會這塊「人傑地靈」的好地方。筆者在這裡發出個公開邀請,讀者可聯絡我去太原考察之旅,筆者會提供免費諮詢服務!

比較權證條款有秘訣

中銀國際金融產品部執行董事
雷裕武

港股上周僅累跌76點,選以為有喘定跡象,怎料恒指昨再度大幅下瀉,一度跌800餘點,不單跌破17,000點關口,低見16,717點,並再創26個月低位,權證縮減至51億元,個別重磅股權證仍然活躍。正如筆者上周提及,正股價格和波幅均屬權證定價的重要因素,目前市況波動,投資者入市時必須非常謹慎。

對權證投資者來說,掌握波幅的走勢跟掌握正股股價的走勢同樣重要。有趣的是,筆者發覺一般市場參與者對波幅的理解及認受性,往往走向兩個極端。

部分投資者在買入權證時,完全不會考慮波幅的數據和走勢,只是純粹以正股短期方向作入市的考慮,他們可能並不太了解波幅,甚至不認識何謂波幅,但對掌握大市走勢卻獨具眼光,故此,股價帶動的升幅往往能抵銷波幅對輪價帶來的任何變化,當然,一旦遇上正股和權證價格背道而馳,便有點不知所措。

正確預測方向準備較重要

另一方面,有些投資者則極為看重波幅,往往花上很多精神時間研究分析波幅的走勢和變化,以釐訂入市的部署和策略。以一般散戶來說,這可能較難做到,因為他們可接觸的市場資訊及分析工具相對有限。要知道,一般專業投資者除短炒外,也會以權證作對沖,對他們來說,以波幅作「低買高賣」的策略是重要一環。然而,由於散戶普遍並不會同時買賣權證及正股作對沖,即使可以成功預測市場波幅即將上升,但若未能配合正股的相關走勢,實際作用始終不大,故此,正確預測方向的準備較為重要。

事實上,近年散戶投資者逐漸認識引伸波幅的概念,現時,不少報章的權證評論/推介專欄,開始提供引伸波幅數值,讓投資者能作全面分析,但這些數據的應用方法往往被包裝得過分簡單,只奉行



圖為香港交易所交易大堂。

資料圖片

「波幅越低,價格越平」的定律,忽略其他可變因素,到底投資者應如何實際應用?

無可否認,散戶或許不需深入探究波幅的計算方法,隨着透明度越來越高,懂得運用才是最重要,而最實際的應用方法,莫過於在選擇條款時作比較。不少市場評論指,只要掛鈎正股相同、行使價及到期日相近的權證,引伸波幅越低代表價格越便宜,但當我們細心研究,不難發現目前市場上大多數同類權證的引伸波幅均相距不遠,更重要的是,市場上一些波幅相對偏低的權證,往往出現頗大的買賣差價,或交投疏落,以致波幅水平相對不穩,因此,即使波幅偏低也不一定值得投資。

資深的投資者也應同時考慮其他的條款數據,如行使價,投資期,流通量及街貨量等,並作綜合分析,這些對個別權證未來的價格表現亦非常重要。投資者需留意,輪格便宜/波幅水平低並不應是買入權證的主因,他們更要考慮相關正股及整體波幅的未來走勢,以便有效地掌握入市時機。投資者必須審慎而行。

應學習觀察權證群波幅走勢

此外,權證波幅是常變的數值,在交易時段內會受到市場供求及投資者情緒的影響而不停轉變,也有機會在即時突變。故此,投資者對波幅走勢不能掉以輕心,除了留意個別權證的波幅數值外,投資者也要學習觀察相關權證群的波幅走勢。

倫星交易所聯手或能如願購LME

路透專欄撰稿人
Quentin Webb

熱點透視

聯合收購者經常在企業併購中構成彼此的羈絆。但倫敦證交所和新加坡交易所的組合雖然令人意外,但卻看起來非常強大,使他們有可能在對倫敦金屬交易所(LME)激烈的收購角逐中成為有份量的競購方。

倫敦證交所已經着手對一家大清算所進行收購,如果單憑自己的力量,恐怕難以籌集到足夠資金拿下開價10億英鎊的LME。今年稍早澳洲當局否決了新交所對澳洲證交所的收購,因此新交所可能會篤信擁有一家當地合作夥伴的價值。

LME也許在12月之前都不會向競購者公開其財務狀況,但我們不難理解為什麼已經有多達10位競購者表示出興趣——其中很可能包括Icap、芝加哥商業交易所(CME)和德意志交易所旗下的歐洲期貨與期貨交易所。因為LME的成交量仍然處於紀錄高位,且是全球為數不多的仍然由其會員擁有的大型交易所。

售價10億英鎊 市盈率逾百倍

傳聞的10億英鎊售價也算絕對不菲,對於一家2010年淨利潤為940萬英鎊的企業而言,這預示其市盈率超過100倍。

作為一家由會員擁有的交易所,LME的費用較CME等同業更為便宜,這很可能是有意而為之。其現有股東兼客戶也許樂意坐享高價出售帶來的豐厚回報,並試圖把更高的相關費用轉嫁給他們自己的客戶。當然,監管者肯定也不



圖為倫敦金屬交易所交易大堂。

彭博社

會袖手旁觀。目前LME也在着手建立自己的清算業務,這會增加交易費和利息收入,但會對倫敦證交所要收購的LCH、Clearnet構成打擊。

如果倫敦證交所成功收購LME,將有助於實現其執行長Xavier Rolet在拓展盤後服務、金融技術和衍生品業務方面的目標。倫敦證交所目前的財務狀況十分穩健,截至3月31日其淨負債約為未計利息、稅項、折舊及攤銷前利潤(EBITDA)的1倍。但如果它成功購得LCH的多數股權,成交價或許為5億歐元,其收購LME的操作空間將大大縮小。

兩所攜手有望讓雙方擦出火花

而對於新交所而言,其目前與LME在銅、鋁和鋅等金屬期貨方面的業務關係,可能使其對於金屬交易機制,以及如何在亞洲拓展LME業務有更深刻的見解。倫敦證交所與新交所近來在併購方面都屬時運不濟,都曾被人拒絕的相似經歷與許能讓雙方擦出火花,聯手做成一筆交易。