

創富行

過去十年自由行，未來十年創富行。
融資投資開公司，黃金基金人民幣。
兩地攜手贏明天，上行創富必實現。



郭純認為，未來雙向跨境投資的趨勢將漸成常態。



申萬全面布局跨境業務

近年來，內地積極推動跨境投資，鼓勵個人和機構投資者參與國際資本市場，同時也逐漸開放內地資本市場。申銀萬國(香港)有限公司總裁郭純認為，跨境投資已成為一種趨勢，內地、港澳、海外投資者跨境投資的需求會越來越大，這無疑是中資券未來3至5年大好發展期，集團將抓緊這個機遇，進一步拓展跨境業務產品。

郭純在接受本報記者專訪時表示，隨着人民幣國際化進程的進一步加速，未來雙向跨境投資的趨勢漸成常態。他指出，自2012年初香港開始推出RQFII產品以來，投資形式已逐步由單向變為雙向，一方面有內地居民通過QDII產品來港進行海外投資，亦有港澳及海外居民通過購買RQFII產品投資內地資本市場，相信未來跨境產品的市場需求及規模日益龐大。這給券商，尤其是中資券商提供了機會。

作為中資券商來港設立機構最早的一家，郭純表示，集團的業務發展在不同階段各有特色。「92、93年集團剛來港設立機構的時候，我們使用B股作為業務突破口；後來又開始拓展H股，再逐步過渡到拓展港股或紅籌股。」

「展望未來3至5年，申銀萬國在港發展的重點就是跨境業務，亦是我們中資券商在市場競爭的一個重要的抓手。」不過，郭純也承認，目前集團面對的競爭對手主要有兩類，一是大型歐美券商，另一類則是與他們擁有相同背景的中資企業。面對兩方面的競爭，集團的主要優勢就是跨境產品。「比如面對歐美大行，我們會使用跨境產品來與他們競爭市場與客戶，他們沒有或剛開始申請RQFII的資格及額度，但我們先有，這讓我們可以搶得先機。另一方面，我們在內地擁有雄厚的客戶基礎和良好的品牌，這也讓我們可以抓住不少客戶，使我們足以在香港站穩腳跟，並逐漸在日本、韓國、新加坡設立分支機構，將跨境業務延伸到其他亞太市場。」

開展亞太區發展佈局

事實上，面對新的中資金融機構，申銀萬國早就將香港作為跳板，展開亞太區的佈局。「我們是中資企業中最早在東京、首爾及新加坡設辦事處的。我們是第一間能在香港為日本企業上市做保薦人的中資投資銀行，我們又在首爾拿到了資產管理顧問的牌照，亦在新加坡獲批在當地設立子公司開展證券交易的執照。我們會將RQFII產品帶到這些地方，銷售給我們的日本、韓國、新加坡客戶。」他進一步透露，申銀萬國未來還會物色機會，在倫敦或紐約等地尋找合作伙伴，開展集團在歐美地區的業務。

雖然目前申銀萬國香港及內地的客戶比重各佔一半，但兩地客戶在產品喜好上存在很大差異。郭純指出，去年集團成立的申銀萬國香港公司財富管理中心，主要針對香港和內地的一些高淨值客戶，其中主推六大系列產品，包括：股票、固定收益、基金、期貨(包括金融及商品期貨)、利率



■去年在港舉行的「申萬策略投資基金」新聞發佈會

匯率產品及另類投資產品(包括投資移民等產品)。據了解，香港本地客戶喜歡香港期貨產品，而內地客戶則喜歡海外期貨產品。但無論是哪類產品，客戶均可因應他們的喜好而作出選擇。

冀構建自主品牌綜合交易平台

郭純表示，該財富管理中心可說是一個覆蓋全球主要金融市場的綜合交易平台，為客戶提供各種各樣金融產品。現時財富管理中心提供近200個債券產品，包括點心債、美元債、港元債等，基金方面則配合RQFII業務主推自主品牌的基金，如在香港推出的100%配置內地市場固定收益產品的申銀萬國人民幣基金。「我們在19家RQFII產品中，業績一直排在4至6位，年化收益率達到5.8%左右。我們還有一個在香港註冊的公募基金——申銀萬國國策基金，基金範疇涵蓋香港本地的中國概念股，而這些概念股主要是在『十二五』期間中國政府重點發展的行業龍頭企業。」總而言之，集團希望未來所有核心產品都是申萬的自主產品，做到以自己的自主品牌為核心，第三方產品為橋樑，來構建屬於集團自身的產品綜合交易平台。

對於中國經濟的整體發展，郭純認為，中國已步入更加理性及成熟的發展階段。「有些行業已進入了需要調整的階段，而有些行業仍在起步，例如環保及與環保相關的產業如太陽能發電等就有很大的發展機會。所以我認為，投資者還是應該看好中國市場的，尤其看好新資源、消費類以及醫療保健類行業。」

■自2012年初香港開始推出RQFII產品以來，投資形式已逐步由單向變為雙向。

貝萊德：長線看好新興市場

日前，貝萊德發表報告認為，目前正是長期投資者可考慮重新部署進入新興市場的好機會。在未來的20年中，新興經濟體對全球經濟增長的貢獻仍將高達60%-65%。

因應近日市況的波動，貝萊德基金經理兼多元資產策略團隊成員衛仁安表示，該行旗下環球多元資產收益基金已減少新興市場債務投資比重，由10%降至4%。不過，目前債券市場已經回穩，債券投資價值再次變得吸引，該行對新興市場投資前景仍持正面態度。

貝萊德引述數據顯示，今年上半年，有150億美元資金從新興市場撤出，但金額仍遠低於過去五年累積流入新興市場的總量。新興市場主管兼董事總經理沈宇青指出新興市場目前存在兩大問題：第一是股市(或資產)表現與GDP增長脫軌，另外就是新興市場的波動性。新興市場以往波幅高達25%，令投資者難以掌握投資時機。

另外，貝萊德新興市場定息產品主管Sergio Trigo Paz表示，受撤資和匯率波動影響，新興市場企業風險溢價提高，收益率要升至7.5%-8%才有吸引力，而現時約為7%，意味著債價還有下跌空間。他強調，撤資不會是一朝一夕發生的事，沒有了聯儲局的低息補貼，新興資產價格將回歸現實。

至於市場對美國退市的憂慮，衛仁安指出，由於美國經濟數據表現欠佳，失業率數字亦顯示以兼職為主，未符合大規模退市時機，預計聯儲局下周議息最多只會作出小規模退市，不會有太大動作，因此該行的多元資產收益基金仍以美國國庫債作為主要投資之一。據了據，由於市場憂慮聯儲局退市令到長期息口趨升，美國國庫債息率已經升至3%水平，拖累債券類別投資收益率回落。



■貝萊德基金經理兼多元資產策略團隊成員衛仁安



真知灼見
英皇期貨營業部總裁葉蘭

開戰影響漸弱 金價焦點在退市

金價近期走勢因西方國家對敘利亞出兵問題的表態已明朗，而市場也已開始逐漸消化，因此市場目前關注重點是9月18日美國聯儲局的議息及會後聲明，一旦推出新的退市方案，金價必會受壓。

基本因素分析

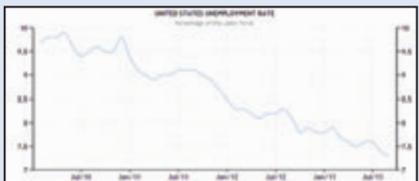
首先從敘利亞局勢看，美國總統奧巴馬雖然對出兵態度強硬，四出遊說國會及人民支持出兵，但是俄羅斯總統普京也在G20集團峰會中表態，與奧巴馬立場對立。在戰爭打與不打的糾結中，金價大幅震盪。9月3日，因對敘利亞局勢緊張的擔憂，金價衝破每盎司1400美元，而後因戰事未能啟動，金價再度回落。

其實戰事對金價的影響已經持續多時，就算美國決定出兵，金價走勢也不會有太大上升空間。俄羅斯方面敦促敘利亞交出化武，這樣便可能避免美國的軍事打擊。美國國會在9月9日就敘利亞出兵進行表決，經過修訂後的草案，為行動設多個限制，首先是禁止派出地面部隊，其次是整個行動必須在90日內完成(30天準備，60天行動)，草案已排除對敘利亞全面出兵的可能。奧巴馬也承諾，不會將美國陷入伊拉克戰爭時的狀況。隨着出兵的進度明朗化，消息對金價的刺激也會減少。

回望經濟層面，美國的復甦在進行當中，市場對退市的期望愈來愈高。9月5日，由於美國上周首次申請

失業救濟人數下降，逐步回落至衰退前的常規水準。9月6日，美國勞工部宣佈，8月份美國的非農就業人數增加16.9萬人，雖然低於市場預期；但失業率從7.4%下降至7.3%，創下4年半新低。

2010年至今美國失業率走勢



資料來源：美國勞工部

市場預期，這份就業報告可能導致美聯儲推遲縮量寬鬆(QE)，即可能不在本月中旬作出相關決定。金價受非農就業數據刺激，在當晚由低位1360美元急升超過30美元，最高見1390美元。但是，失業率的回落是經濟向好的訊號，黃金在當晚仍未能重上1400美元水平，長遠走勢依然弱勢。

9月17日、18日，美聯儲將舉行為期兩天的議息會議，並於18日宣佈利率決定。經過一輪攪攘和市場動盪，退市已經深入人心，並被反映在資產價格上，假若聯儲此時踩煞車，其世界第一央行的信用勢必受

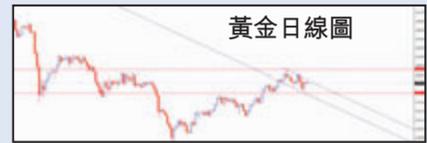
損，市場也可能再次陷入動盪。再者，聯儲內部鴿派、鷹派均要求退出，國會內類似呼聲也強烈，踩煞車的政治後果、人事後果難以預料。最後，退市的時間窗很快會關閉，如果9月會議不作動作，以後困難更大。10月份會議焦點是債務上限，而伯南克接任人選也差不多出爐。12月份會議太近聖誕節，傳統上很少在那時推出新政策。

筆者相信，今次的議息會議仍會啟動減少買債計劃，但計劃會較溫和，債券購買量減少150億至200億美元，重點放在按揭抵押債券上。從目前的債券市場看，10年期美國債券利率曾觸及2011年7月以來高位3.007%，價格不斷下跌，反映債券對市場不吸引。一旦美聯儲在9月提出退市，金價會再受打擊。

技術走勢分析

黃金

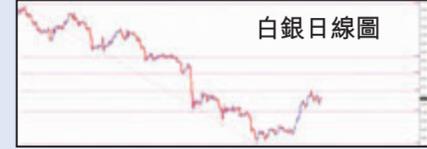
從圖表上看，黃金走勢從8月底的高位1423美元回落，短期呈下降趨勢，目前的走勢區間在1423至1355美元



之間，如果跌穿支持位1355美元，可望再下試1346美元。

白銀

白銀價格突破了近期的心理關口20美元，升穿後不斷收復多個位置，見25美元。可是及後走勢回軟，9月2日全球最大的白銀ETF—iShares Silver Trust減持62.98噸白銀，是3個月以來最大單日減持白銀持倉，技術走勢上，用黃金比例計算，從高位的35美元至低位18.11美元計算，現在上升觸及38.2%的阻力位置後回調，由於銀的導電性良好，在工業上有多種用途，經濟復甦會帶動需求，不宜看得太淡。



總結而言，敘利亞局勢只會對金價有短暫支持作用，同時消息已逐漸被市場消化，現時市場會集中在9月18日美聯儲的議息會後聲明，減債退市計劃呼之欲出，但是減債的規模有限，為了不想打擊復甦緩慢的美國經濟，退市步伐將會溫和。在這樣的情況下，金價仍要調整。