

分析銀行業增加資本影響

康宏投資研究部環球市場高級分析員

葉澤恒

自從2008年的金融海嘯後，不同國家的監管當局，對銀行業監管大為收緊。一方面，當局憂慮銀行業可能出現大到不能倒的情況。另一方面，憂慮銀行過分擴張，令資本充足比率長期處於一個僅高於監管當局的要求，令未來需要再作拯救時，政府或央行需要大量注資，影響拯救的成效。

一般銀行在增加或補充資本時，通常會採取以下方法：1、保留較多的盈餘於公司之中；2、發行新股；3、透過資產負債表轉移資產；4、把持有的高風險資產減少。銀行在採取以上措施前，多會取決於增加資本，對宏觀經濟的影響。

市場趨穩 對盈利影響減少

由於投資者對巴塞爾資本III增加銀行業資本憂慮持續，故不少機構及專家均作出了深入的 究。據國際清算銀行估計，若銀行需要上調資本比率一個百分點，由於資金供應減少，故貸款利率無可避免出現上升的情況。早期的預測增幅較大，由13點子至80點子。但近年金融市場轉趨穩定，預測貸款利率升幅大為收窄至5至15點子。由於投資者逐步處於穩定的金融市場情況，故對銀行盈利的影響亦逐步減少至近年的1.5%至4.5%。

其實，自制定巴塞爾協定III後，不論大小銀行均自動自覺地增加資本比率，以免出現臨急抱佛腳的情況。國際大

型銀行的加權資本充足比率，由2009年的5.7%，上升至2012年底的9.2%。至於小型銀行方面，比率亦由2009年的7.8%上升至2012年的9.4%，較定下的最低要求7%還要高。

但不同經濟體，當地銀行的經營情況卻明顯不同。例如，相對2009年底，基本上所有地區的銀行資產均告增加，只有歐洲銀行例外，明顯是受到歐債危機的影響，令銀行持有資產方面不敢大幅增加之餘，手上持有的歐洲資產，亦可能因為受到區內經濟不景的影響，而需要進行撥備。但由於資產風險比重增加，故令先進經濟體的銀行業持有這方面的比重下降。但新興市場銀行業在這方面的影響，相對較少。另外，監管機構收緊銀行的坐盤交易，或有助銀行提高資本比率。

料不難達到新的資本比率

總括而言，有數點值得投資者留意。首先，大部分銀行過去數年已保留一定的盈利，故達到新的資本比率問題應該不大。第二，新興市場的銀行業受惠高經濟增長，故應該較容易達到要求。惟筆者對此點有所保留，特別是自聯儲局去年開始收水以來，加上地緣政局問題，故新興市場經濟已出現明顯的放緩，或令區內銀行業可能需要進行資產撥備，影響銀行的資本比率。第三，過去盈利能力或資產質素較佳的銀行，與及資本較雄厚的銀行，在是次增加資本上，應處於較佳位置。

燃料電池掀汽車行業新革命

比富達證券(香港)業務部副總經理

林振輝

去年以來，Tesla掀起的電動汽車風暴席捲全球。Tesla之所以所向披靡，是因為其研發的鋰離子汽車電池性能絲毫不遜色於傳統汽車電池。以上年最熱賣的Tesla Model S車型為例，百公里加速只需要4.4秒，達到豪華跑車的水準。Tesla電動車的火爆使汽車電池的研發成為行業焦點。不過，許多大汽車廠商在匆忙研發鋰電子汽車電池的同時，也在研發一種新的電池技術——燃料電池，該技術很可能會引爆新一輪汽車風暴。

燃料電池高效環保

其實燃料電池並不是新技術，但受制於高成本及複雜技術，一直以來主要使用在航天科技、軍事及工業等領域，較少應用於汽車上。近幾年隨着成本降低，燃料電池商業化逐漸推進，繼發電及家用之後，汽車成為下一個應用目標。

燃料電池是不需經過燃燒，直接以電化學反應方式將燃料和氧化劑的化學能轉變成電能的高效發電裝置，只要保證燃料的供給，發電即可持續，較鋰電池安全性高。其中，氫是最常見的燃料，反應之後生成物主要是水，基本不排放有害氣體，屬高度環保型技術。

燃料電池的理想轉化效率為83%，目前的實際轉化效率是45%-60%，高於火力發電和核電的30%-40%。另外，氫燃料電池的重量能量密度高達1000Wh/kg(瓦時/公斤)，

遠勝鋰電池的200 Wh/kg。電動汽車完成充電需要8小時，燃料電池的續航里程可以達到500-1000km，但燃料的填滿時間只需要幾分鐘。燃料電池無論從重量能量密度、還是續航里程和充電時間方面，都大大優勝鋰電池。

汽車廠商佈局早 前景佳

目前燃料電池的主流技術是質子交換膜燃料電池(Proton Exchange Membrane Fuel Cell, 簡寫: PEMFC)，固體氧化物燃料電池(Solid Oxide Fuel Cell, 簡寫: SOFC)和熔融碳酸鹽燃料電池(Molten Carbonate Fuel Cell, 簡寫: MCFC)。其中，用於汽車的技術主要是PEMFC。2013年以來，許多大汽車廠商已經開始緊步伐合作開發燃料電池汽車。

2013年1月份，豐田與寶馬簽訂合作協議，於2020年爭取推廣及普及燃料電池車；同月份，戴勒姆、福特與雷諾簽訂協議共同開發燃料電池系統，預計於2017年推出第一款燃料電池新車；3月份大眾與Ballard也簽訂合作協議，並於今年8月開始對奧迪A7燃料電池汽車進行測試。豐田表示在今年底啟動燃料電池車的量產，年產量最初為700部，每部售價約為500萬日圓(含政府補貼)，約是37.6萬港元。

現時燃料電池車仍在開發及測試階段，距離量產仍有兩三年時間。燃料電池車初期售價可能會偏高，不過隨着技術逐步成熟，加上有政府補貼或免稅等優惠，價格將會慢慢進入大眾可接受範圍之內。考慮到燃料電池高效、環保及安全等諸多優點，相關行業及公司的前景非常值得期待。

中國經濟增長顯著放緩

中銀香港發展規劃部經濟研究處經濟研究員

卓亮

從最新公佈的宏觀數據來看，中國經濟增長動力有繼續放緩的跡象。為了撇除春節期間的季節性因素，多項指標均以1至2月綜合水平與去年同期作比較。而在今年頭兩個月，規模以上工業增加值、社會消費品零售總額、與固定資產投資的表現均遜於市場預期。加上近期相當疲弱的國際貿易數據與PMI指數，中國經濟多個層面的表現均有所惡化，首季GDP增長有可能低於7.5%。

工業生產增速放緩至58個月低位

規模以上工業增加值在1至2月同比增幅從去年12月的9.7%下降至8.6%，不僅比市場預期低0.9個百分點，更跌至2009年4月以來最低水平。換言之，中國工業生產目前的增

長速度已放緩到58個月低位。發電量的數據亦能間接反映工業生產的不景氣。1至2月日均發電量同比增長5.5%，較去年12月8.3%的水平急挫2.8個百分點。

另外，在零售銷售方面，2014年1-2月份，社會消費品零售總額42,281億元，同比名義增長11.8%，而扣除價格因素後實際增長10.8%。頭兩個月零售銷售增速較去年12月低1.8個百分點，不僅與13.5%的市場預期相距甚遠，同時亦創下三年新低。內需表現不理想，進一步增加經濟下行的風險。

固定資產投資表現同樣失色。2014年1-2月份，全國固定資產投資(不含農戶)30,283億元，同比名義增長17.9%，較19.3%的市場預期低1.4個百分點，與去年12月相比則下降1.7個百分點。更為令人擔憂的是，固定資產投資已跌至逾13年低位。誠然，在經濟轉型時期，固定投資增速下降本身未必是壞消息，但如此顯著的跌幅在短期內難免對經濟表現造成較大壓力。

荷里活與內地電影公司合作實惠多

路透社點透視專欄作家

Ethan Bilby

荷里活與中國電影公司合作除了能拿到投資外，還有其它實惠。媒體集團華誼兄弟將向一位電影業老將的製作公司最多投資1.5億美元，私募基金投資公司弘毅投資則在協助資助一家新的影業公司。此前已有無數投資家砸進荷里活的錢都賠得精光。但這批新來的中國金主絕非懵懂無知的手。他們掌握的中國院線和對本地市場的熟門熟路，將有助於吸引希望出產熱賣大片的製作公司。

華誼在中國已經是家很成功的製片商，它將向前華納兄弟總裁Jeff Robinov的製作公司投資1.2億-1.5億美元。華誼也許是想拍出一部風靡國際的大片，但它也能讓荷里活在日益成長的中國電影市場找到合作夥伴。

中國有望成全球最大電影市場

據娛樂業信息諮詢機構藝恩諮詢稱，中國電影人口越來越多，到2020年時有望成為全球最大的電影市場。該機構預測2014年中國票房收入將增長30%至約46億美元，美國票房收入雖預計達到100億美元，但成長速度緩慢。荷里活面臨的問題是，想讓外國影片在中國獲准公映，

難度不亞於冒險片英雄印安那瓊斯的不凡歷程：中國每年只准引進34部外國影片。與中國合作製作的影片倒是不受限制，但有關規定仍模糊不清。而這正是像華誼這樣的本地合作夥伴能出力幫忙的地方，華誼既能協助在中國展開拍攝，又有自己的院線。據廣發證券稱，2013年華誼出品的電影帶來約5億美元票房收入，相當於中國本土電影約四分之一的票房收入。弘毅資本去年則與上海東方傳媒集團(SMG)聯合成立了一支基金，而SMG還與迪士尼合作製作動畫電影。

無論融資及影片上映等都有幫助

對外部投資者來說，投資荷里活是出了名的高風險行為，他們被荷里活的表面風光所吸引，但要分得一杯羹的時候往往排在最後。從以往經驗來看，收購製片廠的代價尤其昂貴：日本松下和法國媒體巨擘維旺迪(威望地, Vivendi)都曾試圖征服荷里活，但都以失敗告終。比較近的例子是，有不少對沖基金投資拍電影，但真正成功的卻不多。

華誼的情況或許會好一些，因為它有在中國製作電影的經驗。更重要的一點是，中國是荷里活無法忽略的市場。只要有像華誼這樣的公司把關，合作不僅能帶來融資，還能有更多其它好處。

白石角靚地流標 是誰計錯數？

香港專業人士協會副主席及資深測量師

陳東岳

百家觀點

政府住宅用地出現近年罕見的流標。白石角臨海地皮獲得七家發展商入標，但由於地價標金未達政府就該土地所定的底價，所以都不獲得接納。港府透過增加土地供應去滿足市場需要，流標事件卻令「麵粉」(土地供應)不能轉達到「麵包師傅」(發展商)手上，假如這種情況持續下去，勢將對預期住宅供應目標產生負面影響。

今次「流標」，顯示七家入標的標書，都未能達到政府最低地價估值，正如地產建設商會主席梁志堅所說，「無理由七家都計錯數」，究竟問題出在哪裡？筆者嘗試分析箇中原因。

地皮附近新盤多 發展商審慎

早前財政預算案公布增加住宅供應，及後發展局公布下年度賣地計劃，兼且較早時候「雙辣招」草案通過，這些新訊息對市場帶來一定的影響。白石角是新一年度地皮供應主要集中地，未來一年，區內最少仍有五幅大型住宅地皮待售，同區新供應驟增，假如這些地皮悉數在今年度售出，即是兩、三年後，同區有五、六個大型樓盤同期銷售。

每一個樓盤推售都需要面對極強競爭，售樓時間要拉長，甚至只能以低價出售，如今這些入標者都看得通透，在作財務分析時只能以預期保守訂價計算未來樓盤的可得收入。在這一點上面，未悉港府在訂定售地計劃時，有否考慮到同區同時推5、6塊大地對局部市場所做出的「水浸效果」(Flooding Effect)。

另一方面，近來建築成本持續高企，更加上白石角是臨海填海地，在計算建築成本時必須要加上風險系數，即定建築費要預得寬鬆一些。綜合來說，即是售樓價要預得低，而建築費要預得高，試問投標地價又怎會出得高呢？

港府公開招標賣地，市場競投者出價較高者，理應反映當時市道下的最佳出價。地價作為公帑收入，港府以地政總署的估價作為最低地價作把關，以避免住宅用地被賤價出售，當然未可厚非。該署的估價是以保障政府及公眾利益為出發點，「流標」正好反映官方與民間估價之間的分歧。在市場訊息方面，無法得知投標者的出價及港府估價之間的差距。

由於該區有多塊地皮未推出，不排除發展商亦留以有待。稍後同區有另一幅位於科研路的地皮出售，該地比剛流標而同是臨海的地皮，雖然地型上較方正，但兩幅地的平均地價應該相若，但之前一幅流標，相信對稍後出售這一塊亦有影響，發展商經今次測試政府底線後，如果對購地志在必得，則必須調高出價，始能有較大把握中標。另一方面，港府經歷流標後，假如能迅速調整底價，地皮成交的機會仍較樂觀，否則不排除出現另一次流標。

同區賣地宜分流到不同年度

下個財政年度有多塊用地出售，假如不幸出現連環流標，勢將令港府的穩定增加住宅供應目標無法達成，以及影響庫房收入。筆者建議港府檢討現時的賣地政策，比如避免在同年度同區推出多塊地皮出售，應考慮分流到不同年度。另外，在規劃條件許可的情況，盡量不要把住宅地皮規模割得太大。世界政經形勢出現變化加上相關樓市政策出現變動時，任何經商者都趨向減低風險，項目本身愈龐大，風險愈大。今年國際事故頻生，比如烏克蘭政局及馬航事件等，無一不令人對前景更警惕，營商者或個人都對未來作將面對更大風險的預期，前景看不清的時候，多做多錯！少做少錯！在如此形勢下，樓市既有「雙辣招」穩住，大家暫時亦不必拘泥於是否有足夠每年2萬個單位應市。



位於白石角科進路的住宅地雖然接獲7份標書，但最終仍以流標收場。圖為白石角科進路213號。資料圖片

市場變幻不減去年 中國經改舉足輕重

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

如今已是3月中，2014年的第一季，大致上已相當清楚，但明顯地，有別於剛踏入2014年，承接2013年時的樂觀，投資者重新變得審慎。不算悲觀，但肯定有不少顧忌之處，而不是幾個月前的，單方面的看好。

事實上，過去兩個多月，風雲變幻，其變數之多，並不亞於金融海嘯後的任何一年。誠然，全球經濟逐漸擺脫當日的危機最壞日子，尤其全球馬首是瞻的美國，實體經濟確有轉趨。否則，聯儲局斷不會如此放心，由去年中開始宣傳退市的可行性，在去年底定下減買債規模的細節，到今年初在減買債的規模上，再下一城。

然而，若單憑復甦而退市，便認定一切雨過天青，恐怕未免太過樂觀。反之，困難之處，可能是剛開始，只是性質不同，當日的是擺在眼前的危機，全球無可避免齊心盡力協調救災，如今卻是有人開始好轉，有人早已沒病，當然仍有部分是結構性難題，不可解。

資金紊亂 肯定非單向

重點是，資金流的紊亂，不是三言兩語可以概括，但大家客觀看看各地不同資產價格的走勢，即有印象，就是絕非單向的。退市之下，固然有資金由債市回流股市，以憧憬經濟增長，企業盈利增長，以至投資者的風險胃納亦相應提升。

然而，同一時間，環球股市中，資金陸續由以

往受寵的新興市場，重歸成熟市場的懷抱。單是這兩點，便是相關而不相稱的資金流，方向不盡相同，時間長短亦不一。投資者要應付這些變動，最自然直接的表現，見諸金融市場，就是去年5月至今，不時有所謂走資潮，而局部性的市場震盪，可說是未有停過。

內地結構性問題不易解決

不過，這一切尚算容易掌握，當大家只把焦點放在外圍，其實中國因素正是今年的一大關鍵。誠然，過去三十多年，改革開放後，最容易有效果的部分，應已完成，餘下來的時間，要進入所謂深水區，結構性的長期問題，應解而不易解，都要開始推展工作。過程中，不少大家習以為常的遊戲規則，可能有大改變。

君不見最近兩會中，提及的增長速度，已有收慢，甚至不是硬性目標。市場上，人民幣匯價，似有打破單向的只升不跌的局面，甚至有扭轉投資者預期熱錢湧進的情況。另一邊廂，金融改革在銀行體系內，亦有利率自由化市場化的舉措和大勢。如此一來，不難聯想到，去年三中全會所言，市場力量為資源配置的決定性作用，若此目標真要達成，肯定把很多以往的常規，都一一打破。

面對這種環境轉變，投資者的反應，開始牽一髮動全身，債務違約一旦開始，銅價應聲下跌，可能與以往的借貸抵押活動有關。而這類動作，相信不是單一事件，今年全球財金形勢，美國聯儲局可能無甚改變，變的要看看中國怎樣變。