

從聯儲局議息結果看資訊質量

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

一直以來，筆者非常提倡要分析金融市場，必須以全球的資金流動為念，通盤全局觀察。事實上，今時今日財金資訊相當發達，對比以前，如今的資訊成本是大大減小，要接通各地的資訊網絡，按理應該方便省時得多。

擇善而從 致勝關鍵

然而，說到底，這種資訊科技帶來的好處，在先進社會中，大家都掌握。結果是，公平競技的金融投機活動，本質上沒有一點改變。但既然資訊比以前更流通，則一般人除了在量方面擁有更多資訊，更有必要從質方面消化更多資訊，把不必要的多少排除掉。在資訊爆炸的年代，這一點才是致勝的關鍵，畢竟一天的時間有限，但資訊以指數式增長，怎樣從一大堆數據和原始資料，甚至是經過整理的報道或二手資訊中，找出真正有用的東西，應該是最重要的。

這一點，有必要回歸到最基本，就是從最根本的問題上着眼。例如，執筆當日為周四（1日），香港是公眾假期，內地亦是五一假期。當日凌晨美國聯儲局公布議息會議的結果，沒有一絲意外，大家從財經報道能看到，是所謂一如預期，聯儲局決定把量化寬鬆的每月買債規模，再度縮減100億美元，如無意外，今年內可以完全停止這種量寬活動，以便日後的加息周期開始。此外，有關經濟活動的展望，並沒有太大的意想不到，大概還是投資者的預期範圍內。

值得留意，財經傳媒的焦點，顯然是要盡快公布相關訊息，當中必須有各種分析。例如解讀一番，聯儲局所說的，與公布前外界的想法，可有出入，若有，不同之處為何，等等。對於媒體而言，這就是重點所在。但這只是從量的角度，希望報道分析夠快夠新夠真，但對於投資者來說，正如上文所說，這還不足夠，因為質量沒有保證。何以見得？

細閱分析 小心判斷

簡言之，大家不難從不同渠道，以幾乎與聯儲局公布消息一刻，同步接收資訊，旁及各種比對資料。不過這些資訊是否可靠，具體應用是否合理，最終還得由身為傳媒受眾的投資者去判斷。舉例言之，最關鍵的一個問題，上述所謂與預期相符的減買債金額，又與外界想法一致的經濟前景展望，其參考對比的標準從何而來？

正如筆者不只一次在本欄分析，一般來說，財經媒體的對照，應是某些所謂業內的分析師或經濟師的估算，以其平均數，或取其主流範圍，作為外界的預期。然而，這種由個別所謂專家的評估，真的可以等同於外界預期嗎？

不錯，推而廣之，另一種想法自然是方向完全不同的，就是以少數人的意見為主，改以市場押注者的真金白銀為主。不過問題卻在，市場每天有不同供求改變，價和量均在變，即使正如本港時間周四凌晨一樣，金融市場看似平靜無甚大變動，但真的可以就此說是對聯儲局所說無反應嗎？抑或其實已有相當反應，只是其他因素抵銷了？说到底，關鍵在於怎樣知道和怎樣驗證，若無法解答這一點，則資訊優勢只是量的增加，非質的改善。



■周四凌晨美國聯儲局公布議息會議的結果。

資料圖片

通過新環保法 重塑環保行業

比富達證券（香港）業務部副總經理

林振輝

近日，中國人大常委會通過了《環境保護法》修訂案，新環保法將於2015年1月1日起實行。舊環保法實施至今已25年，這次是首次重大修改。其中修改內容之多、規定之細、處罰之嚴，均凸顯出政府對環境保護的重視。新環保法一旦落實，不單止會將環保產業帶到前所未有的高度，還會對其他行業甚至整體經濟產生重大影響。

大幅修改 完善監測

對比舊環保法，新環保法最重要的修改主要包括明確了環保的重要地位、釐清責任主體以及相應的法律責任和處罰。首先，明確環保的地位，新法例除了規定進一步完善監測、評估和治理等制度之外，還賦予環保評估對新項目有一票否決的權力。此外，環保主管部門擁有執法權，可以查封、扣押造成污染的實施或設備。這些規定可以在法律上保證環保部門的獨立和重大影響力，任何企業和地方政府在制定項目時不得不考慮環保因素。

責任主體方面，新法例把地方政府納入考核範圍內。地方政府要對本區域的環境質量負責，一旦出現重大環境污染問題，主要責任人應當引咎辭職。過去二三十年，內地普遍以犧牲生態環境為代價來取得GDP的高速增長，現時這種發展模

式已經產生了一系列嚴重的環境問題。包括最近爆發的蘭州和武漢自來水污染事故等，除了凸顯出治理污染的迫切之外，相關責任人長期漠視水污染等問題亦導致了更嚴重的後果。新規定可以迫使地方政府主動去發現和解決環境問題，改變一貫的發展思維模式。

處罰嚴厲 透明度增

處罰方面，新法例引入按日罰款制度，大幅提高處罰力度。對比舊環保法，企業違法只接受一次處罰。根據新法例，一旦企業違法，可以「按日連續處罰」，罰款不封頂，企業違法成本大增。新法例明確了企業是解決環境污染的主體，高罰款可以迫使企業在最短的時間內解決污染問題，效果顯著。

最後，新環保法強調信息公開和公眾參與。企業需要公開排污的真實信息，公眾有權利監督。得益於移動互聯網的發展和智能手機的普及，以及民眾環保意識的不斷覺醒，公眾參與將會成為推動環境質量改善的重要力量。

新環保法一旦落實，將會重塑環保行業。一方面擁有技術和資金優勢的龍頭企業將會迎來高速發展，另一方面可以促進第三方營運商的發展。可以預見，愈來愈多企業和地方政府將會委託獨立第三方來監測環境和治理污染，屆時將會產生愈來愈多專業環境服務商，使環保行業格局出現新變化。

兩害取其輕 萬洲叫停IPO

路透熱點透視專欄作家

Una Galani

熱點透視

終究還是破局了。萬洲國際推遲了香港上市計劃，因投資人無法接受其價格，儘管這家中國豬肉生產商此前已將籌資規模削減逾半至13億美元。推遲上市計劃，可以給原名雙匯國際的萬洲更多時間來整合美國子公司Smithfield，或許算是兩害相權取其輕的結果。

估值過高投資人不滿

萬洲的私募股權股東太過貪心，導致29家投資銀行連規模

縮減後的股份亦賣不出去。根據路透Breakingviews的分析，以定價區間的低端來計算，首次公開發行（IPO）對Smithfield的估值，比萬洲不到8個月前收購該公司的價格超出了21%。

這種明顯膨脹的做法令投資人不悅，且投資人反對給兩位高層發放高額股票獎勵。儘管萬洲縮減了發股規模，但是礙於香港上市規定，並沒有調降定價區間。

當前的股東已承諾不會在縮減後的IPO計劃中出售現有股票。若繼續推行上市計劃，會讓投資人擔心中國私募股權基金手中持有的股票過剩——鼎暉投資和新天域資本合計持有萬洲40.5%的股權。風險就是，萬洲可能面臨和輝山乳業（6863）相同的命運。輝山乳業去年9月上市發股籌資13億美元，其股價目前較發行價低38%。

延上市先整合美公司

延後IPO計劃，讓萬洲得以進一步整合Smithfield，證明該公司值得這溢價。該公司認為可透過引進更多低價美國豬肉給中國消費者而受益。投資人會想要看到更多證據。然而，推遲IPO的問題在於萬洲要承擔逾70億美元債務更久的時間。最快能再次嘗試IPO的時間可能在9月。

推遲IPO對相關各方來說均很難堪。但在交易需求不佳和取消交易之間，萬洲選擇了衝擊較小的做法。



■延後IPO計劃，萬洲有更多時間整合美國子公司Smithfield。

資料圖片

樓價或呈緩緩下調之勢

香港專業人士協會副主席及資深測量師

陳東岳

百家觀點

運房局公布數據顯示，樓市新增供應充足，未來三四年新樓供應達72,000伙，當中約六成為面積小於753平方呎的中小型單位。這批72,000伙新供應中，約54,000伙仍在興建，但未獲批預售，這是創下2004年有紀錄以來的新高。看來在供應充裕下，政府同步實施雙辣招壓抑需求，樓價或許呈緩緩下調之勢。

港府持續增加土地供應，自2010年起主動售地，售地條件中列明樓面落成期限。最新公布數字顯示，今年首季私樓在建中項目共有19個，涉及約8,000單位，較去年同期大增約6倍多，是2004年有紀錄以來的新高。去年全年施工量約14,100伙，現時第一季度在建中樓宇已達至全年的57%。預期這上升趨勢將持續。

憧憬未來幾年供應不絕

但在建中數量增加並不代表落成量同步增加，雖然施工量急升，但去季私樓落成量僅得2,900伙，只及差餉物業估價署預計全年私樓供應17,600伙的16%，或許落成量集中於未來三季，但原本預期於去年落成已有5,000餘單位會滯後至今年才落成。這些數字顯示港府大力推售麵粉，但製作麵包過程卻未能同樣步伐，甚至反而有被拖慢。能夠成功推出麵包才算是真正市場供應，現時建築過程是否耗時愈來愈長？原因是否建築工人不足？還是因為要處理港府各部門的技術上要求愈來愈多令建築期拖長？這些問題值得深入研究及找出答案。

港府按既定方針改劃住宅用地，運房局預計未來數月將有達23幅地皮轉為「熟地」，為市場帶來約15,800伙潛在供應。加上上述72,000伙，假如這23幅地皮全部能通過城規程序，即未來三四年可供應出售的地皮可達87,800單位。港府公布這些數字，市場憧憬未來幾年供應源源不絕，用家毋須急於買樓。

累積貨尾盤有上升之勢

不急於買樓不等於置業需求已被滿足，在雙辣招等壓市措施的運作下，現時具投資性質的需求已被肅清，但屬於用家那類需求是否會趁此空間上車入市？看來又未必，筆者多次接觸到認為現時樓價仍未夠平的聲音。看運房局數字，新落成未售出單位去年底升至5,000伙水平，及至上季進一步累積至6,000伙，較近年平均數字4,000伙顯著增加。其實近期發展商已積極推售新樓。新盤定價貼近二手價，兼且以高回贈及/或貼辣稅等方式出銷，雖然銷情不俗，但在供應增加銷售卻未能同步增長下，累積貨尾盤仍有上升之勢。

中長線來說，港府可能在現階段把辣招減辣，假設利息今年內不會加，在現時市道下，中小型單位供應持續累積增加，有可能的突破是，有發展商為業績剪價售樓，假如這真的出現，勢將會把樓價進一步拖低，或許這是港府持續地地所收到的客觀效果，相信屆時樓價跌幅愈大，愈會吸引更多用家入市。



■港府近年持續增加土地供應。

資料圖片

債券市場現三大亮點

康宏投資研究部環球市場高級分析員

葉澤恆

亞洲企業債券受歡迎

除了「災難債券」外，亞洲企業發行的債券亦極受投資者歡迎。亞洲企業4月份發行的債券創歷史新高。彭博資料顯示，全球投資級及高收益債券指數的平均收益率，分別為2.48%及5.14%，顯示企業的借債成本仍處相對偏低水平。截至4月28日止，亞洲企業4月份已合共發行債券達到270億美元，打破今年1月份最高單月發行量的紀錄，今年至今發行量亦達到創紀錄的680億美元。單是上星期，8間企業便發行了100億美元的企業債券，騰訊佔當中25%。由於歐美日股市今年以來普遍出現獲利回吐，不少美國投資基金，更首次認購亞洲企業債券，並作中長線持有。

災難債券銷售創新高

首先，是「災難債券」。今年以來，北半球出現極端嚴寒的天氣，南半球卻出現極度乾旱。今年首4個月的「災難債券」銷售金額，創歷年同期銷售金額最高紀錄。「災難債券」是保險公司分散風險的方式之一。通過發行保險相關債券，保險公司可將償付風險轉移至投資者。對投資者而言，獲得高回報的同時，他們亦將直接面臨自然災害對其資本的破壞力。全球500強企業之一，主要從事發行大額災難債券的好事達保險（Aallstate），今年以來發的災難債券金額便達到47.5億美元，差不多是1996年同期以來最高水平。另外，美國保險公司Citizens Property Insurance發行了15億美元災難債券，亦有史以來單次發行最大規模的災難債券。美國政府氣象預報專家指出，今年年底前爆發厄爾尼諾現象的機會率在65%，特別是太平洋氣溫持續上升。目前，全球不少氣象專家已預期，今年全球將爆發超級厄爾尼諾現象，故預料保險公司將會積極推出「災難債券」，以分散風險。

歐豬國家債券表現佳

最後是國家級債券，今年以來以歐豬國家表現較佳，主要是因為其息率較其他國家為高，令資金在欠缺出路下，投向歐豬國家。惟烏克蘭事件，不如筆者預期般簡單。俄羅斯天然氣工業石油公司表示，俄羅斯欲改用歐元及人民幣進行石油交易結算，但這樣卻會令美元在全球的壟斷地位受到挑戰。如果要穩住美元的地位，最有機會是令歐元下跌。歐豬國家近期頻頻表示，不需要再接受援助，但這些國家是否已經完全復甦呢？答案明顯是否定的。在這環境下，只要歐債危機再被熱炒，環球股市將受拖累，歐洲央行便有可能需要啟動量寬措施，資金將重投美元及美債，歐元便會有下跌風險。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。