

# 一年一度又係時候抽 iBond

康宏投資研究部環球市場高級分析員  
**葉澤恒**

據市場消息透露，由特區政府最新發行的一批 100 億港元抗通脹掛鈎債券，將於今日開始發售。據金管局的統計，首批 iBond 共收息六次。由於 2012 年時通脹較高，故首兩次派息的息率為 6.08 厘及 5.07 厘。但隨着本港通脹回落，派息的息率亦回落至 4 厘左右。綜合過去三年，持有首批 iBond 的投資者每手收息 1,355 元，回報率為 13%。

## 投資者應申請最多三手

綜合過去三次認購 iBond 的紀錄，由於認購人數持續上升，令每人獲分得的 iBond 數目持續減少。今年以來，環球投資市場氣氛表現一般，投資者既憂慮聯儲局快將加息外，亦憂慮歐洲及日本央行將會進一步放水，可能影響到資金流向，從而推高通脹。由於預料是次 iBond 申請人數將超過 40 萬戶，預料每名認購者最多只獲分配三手。因此，投資者應申請最多三手，以免浪費其他投資機會。

除了首日認購外，在二手市場亦有不俗的投資機會。目前美國聯儲局退市仍存在不明朗因素，特別是近月美國就業市場持續復甦，而且失業率已降至 6.1%，較聯儲局的預測提早半年達成。

一旦聯儲局真的提早加息，預料對債市可能構成負面影響。但由於於政府發行的 iBond 最低派息比率為 1 厘，預料可支持 iBond 的價格表現。另一方面，由於預料市場上可能出現短暫恐慌，投資者亦可待市場出現恐慌時購入。

今年以來，亦有不少其他因素可能影響是次抽取 iBond 的反應。首先，人民幣匯價今年以來顯著波動，美元兌人民幣於 4 月底曾高見 6.2669，而今年 1 月中低位為 6.0395，反映人民幣匯價內顯著貶值最多 3.6%。雖然人民幣匯價近期已經平穩，但目前仍貶值超過 2.5%。人民幣目前的定存息率約 3 厘，但匯率貶值可能出現倒蝕的情況。因此，預料投資者對投資 iBond 仍相當熱烈。

## 人債 ETF 可吸納收息一族

除了投資人民幣以外，近年投資者亦喜歡投資於高息債基金。若美國確定加息時間，便可以反映美國經濟表現強勁，亦是投資者時候投資於高息債。以目前情況看，預料企業發行的高息債，有機會跑贏美國國債。若投資者認為美國企業債並不安全，預料人民幣的安全性較高。在香港掛牌的人民幣債券 ETF，目前提供約 3 厘息率。當中，投資者可以留意南方五年國債(03199)，主因其持有由財政部所發行的國債及政策性銀行所發行的債券，息率介乎 3.8 厘至 5 厘，較財政部在港發行的零售國債為高，相信可以吸引收息一族。

# 「3D 辣稅」立法助調控樓市

香港專業人士協會副主席及資深測量師

**陳東岳**

立法會經過近 30 小時辯論，終於趕及在暑假休會前，三讀通過雙倍印花稅 (DSD) 辣招草案。連同早前已通過的額外印花稅 (SSD) 及買家印花稅 (BSD)，現在可以名正言順，稱得上 3D 三條辣招，都全部成功通過立法程序，今後港府可以因應市況「加辣」或「減辣」，成為港府透過立法手段去調控樓市的範例。

## 需要時可隨時加辣或減辣

上述 3D 辣稅，港府稱之為需求管理措施，其真正意義，就是在本港未能成功確立長遠穩定的可供發展土地供應之前，把房地產買賣交易過程中所涉及的稅項大幅提升，從而令到尤其是來自投資動機那部分需求，得以被強力遏抑。當中 SSD 針對短期炒賣圖利，BSD 主要針對非本地買家，而剛獲通過的 DSD，就主要針對投資者。3D 辣稅並行，相信已向市場發出強烈訊息，港府可以迅速回應樓市變化，在有需要出手時，可隨時加辣或減辣。

議員提出的多項修訂建議，只有豁免租賃計劃的租戶，在購買現正租住中的單位時，毋須繳交 DSD，這項獲得通過。筆者有本身是專業人士的朋友，則對梁繼昌議員所提的修訂建議不獲通過感到失望。梁的修訂建議是，新購入非住宅物業，在購入三年內都自用，沒有轉售、出租或分租，即可於三年後向政府申

請退還 DSD。

其實香港很多中小企，包括專業人士如醫生、律師、會計師、建築師等個體經營者，都飽受加租之苦，很多都希望儲足一筆首期後，便購置自用物業，比如醫生及牙醫可能在地舖營業，其他專業人士則多在寫字樓營業，在自置物業營運，可以更專心做好本身服務，無須每兩三年一次，為洽談續租約而煩惱，一般專業人士都是穩紮穩打，而且資金有限，怎會隨意把自用物業放售，莫說三年、五、六年也不會。

## 讚賞梁繼昌議員修訂建議

雖然這項修訂不獲通過，筆者仍要表達對梁繼昌議員的讚賞，證明他是體諒中小企及專業人士面臨經營困難的議員。租金佔小本經營者總支出的 30% 至 40%，如鼓勵他們自置物業，可減少租用同類物業的需求，有助於穩定市場租值。長遠來說，增加商用物業以應付社會的需求，是政府的責任，筆者期待着這類物業早日恢復供求平衡，屆時理應取消對自用商用物業的 DSD。

近日聯儲局主席耶倫在美國國會作證時表示，在可見將來維持高度寬鬆貨幣政策，但若果未來一有證據顯示就業市場持續改善，也有可能提前加息。這一招彈弓手不可不防。事實上，美國失業率在改善中，不排除加息提早降臨。還有，包括中銀在內的主要內銀，已暫停無上限的跨境人民幣轉帳匯款業務，緊縮資金流出對本地經濟以至樓市有沒有影響，大家應該密切留意，假如出現形勢逆轉，屆時或許是考慮減辣的時候。

# 歐股或較易受壞消息影響

貝萊德全球首席投資策略師  
**孔睿思**

美聯儲局最新一次會議的會議紀錄指出，聯儲局正逐步減少買債，並於 10 月結束量化寬鬆政策 (QE)。不過，央行顯然並不急於調高利率。當聯儲局真的開始加息時，所採取的做法很可能跟過去略有不同。超額儲備金 (即銀行寄存在聯儲局的超額資金) 的利率，在退出這個規模巨大的貨幣刺激時「應該會扮演主導角色」。

由於利率仍為零，而且今年的剩餘時間很可能會保持不變，所以在投資者拚命尋求收益的時候，資金會繼續流入債券基金。在最近的一星期當中，債券基金新吸納了 36 億美元，其中有很多資金落入了投資等級產品。

## 累漲近 20% 估值不再便宜

葡萄牙借貸機構違約使歐股受挫：經過一年升勢後，投資者不能再依靠低廉的價格來當作股票的緩衝。上周因為銀行系統的疑慮再起，歐股受到重挫。葡萄牙的借貸機構聖靈國際 (Espirito Santo International) 對短期債務延遲付款而導致市場出現拋售。我們不認為此問題會屬於系統性風險，但它的確反映出另一個問題：估值偏高意味著歐股或許較容易受壞消息影響。

# 「保增長」方面仍需下功夫

太平金控·太平証券(香港) 研究部主管  
**陳羨明**

前天，國務院總理李克強主持召開國務院常務會議，除聽取國務院出行政策措施推進情況督查匯報外，還要狠抓落實各項主要的經濟發展目標任務。會議強調，今年《政府工作報告》確定的經濟社會發展主要目標任務，是中央經濟工作會議明確、全國人大審議通過的，是對人民的莊嚴承諾，必須保證完成。

與此同時，國家統計局公佈了今年上半年經濟資料。其中二季度 GDP 同比增長 7.5%，6 月工業增加值增速為 9.2%，二季度固定資產投資同比增速為 17.2%，6 月單月同比增速為 17.9%。整體看，二季度 GDP 增速略好於預期，從三大產業看，均出現回升；從三駕馬車看，二季度消費和出口略好於一季，而投資由於受房地產投資以及製造業投資下行所帶動，增速低於一季。

## 中央力求穩增長不必懷疑

這意味着，二季度在投資明顯下行的情況下，依靠消費和出口拉動，經濟仍能實現回暖走勢，經濟增長動力已經在轉換中。本次會議強調全年主要目標「必須保證完成」，用異常堅決的口吻強調調穩增長，政策層對於穩增長的決心躍然紙上。由於上半年經濟增長僅 7.4%，仍低於政府工作報告所定下的全年經濟增長 7.5% 的調控目標，有需要在「保增長」方面再下功夫。

去年以來，總理曾一度淡化 GDP，而今年二季度後半段以來，穩增長的表態明顯加強。前期「下限論」和「底線論」的提法引人注目。GDP 增長的預期目標是 7.5% 左右，有彈性。下限

歐股已從 6 月份的高位下跌了約 5%，但在過去一年來還是上漲了將近 20%。市場近期的動盪部分是源自去年的漲幅大於盈利增長。以市帳率來看，歐股的估值在過去 12 個月上漲了 25%，從 2012 年的低位算起則是 60%。雖然相對美股來說仍不算貴，但以絕對值來看，歐股亦不再便宜了。

新興市場的投資情緒持續改善：政治及政策對推動績效起到日益重要的作用。儘管印度股票在大幅上漲後遭受投資者套現而有所回落，但新興市場股票仍繼續持穩。從 4 月份的低位以來，新興市場股票表現略為優於已開發市場，資金持續流入。截至 7 月 9 日的一周，新興市場股票又吸納了 14 億美元。

投資情緒的轉折有部份可歸因於對改革日益樂觀。例如在出現連年的赤字後，印度的新預算備受矚目，因為它強力聚焦在財政整頓和結構改革上。

投資者轉為比較樂觀的另一個國家是印尼。上周印尼盾價格上升，雅加達股市也創下了一年來的最高價位，因為非官方的統計顯示，以佐科威 (Jokowi) 之名較廣為人知的雅加達省長佐科·威多多 (Joko Widodo) 當選了總統。要是佐科威能發揮他幹勁和善於管理經濟的長處，長遠的經濟增長就有機會轉強，而這很可能帶動投資回流。尤其是涉及基礎建設投資的類股很可能會是最大的受益者。

就是 GDP 必須保證比較充分的就業，使居民收入有增長。今年 4 月 10 日，總理博鰲演講中再次強調，「比 7.5 低一點也屬合理」。總理在英國智庫的演講中，把 7.5 作為今年經濟增長的目標。本次國務院常務會議「必須保證完成」的提法再度強化。

## 財政預算投放效應漸顯現

二季度和 6 月份的基本面經濟資料表現較好，呈現向好改善局面，同時諸如定向降准、財政加快預算投放進度等一系列穩增長政策，也帶動了社會融資信用活動擴張力度增強，金融資料和經濟資料呈現上升。這反映出自 4 月以來棚戶區改造、鐵路等基建加碼，財政支出節奏加快以及貨幣政策定向降准、調整存貸比等各項穩增長調控措施的綜合效應正在逐步顯現。

不過，整體來看，經濟還處於弱勢企穩當中。部分微觀資料，如乏力的「克強指數」和企業利潤等，仍顯示出隱憂。工業品走勢仍相對疲弱，電廠耗煤量同比降幅擴大，動力煤價格繼續下跌，房產市場依舊低迷，導致地產鏈條工業品價格下跌。除基數及淡季因素外，未來經濟能否進一步企穩回升，則有賴於穩增長政策的帶動作用。一旦經濟下行壓力真實暴露顯現，穩增長將進一步加強。

我們認為，保持相對穩定的增長，可為中長期的改革和轉變經濟發展方式創造好的環境。二季度經濟企穩，改革的加快再度提上日程。關於這一點，我們要深刻理解習近平總書記的表述：「要突出具有結構支撐作用的重大改革，把握好重大改革的次序，優先推進基礎性改革。」，「着力提高改革的針對性和時效性，着眼於解決發展中存在的突出矛盾和問題，把有利於穩增長、調結構、防風險、惠民生的改革舉措往前排。」

永豐金融集團研究部主管

**涂國彬**

百家觀點

# 雖提加息預期 耶倫證詞溫和

周二夜晚，聯儲局主席耶倫於參議院委員會發表證詞。耶倫措辭謹慎，且講話內容整體偏鴿派，基本符合之前聯儲局紀要的看法。惟耶倫在講話中提及加快加息的可能前景，令市場揣測聯儲局立場已開始發生微妙變化。

耶倫指，目前經濟正逐步邁向聯儲局的就業最大化和價格穩定兩大目標。雖然一季度的經濟由於一些短暫因素錄得下跌，但近期的生產和消費指標已經顯示二季度經濟可顯著反彈。

## 勞動力市場復甦仍脆弱

就業市場方面，非農就業人數穩步增長，六月份失業率已降至 6.1% 的低位，惟仍高於聯儲局的長期均衡水平，且勞動參與率仍然偏低，以及時薪增長緩慢，都顯示勞動力市場復甦仍然脆弱。

通脹水平有所上升，但仍低於 2% 長期目標。五月份 PCE 指數，和除去食品和能源價格後的核心 PCE，分別同比增長 1.8% 和 1.5%。加上住房市場今年表現遜預期，經濟復甦仍有不穩定性。

基於以上對經濟情況的判斷，耶倫認為目前維持高度寬鬆的貨幣政策仍然適合。聯儲局或將於十月結束買債，但之後仍可依靠儲備龐大的證券儲備，為市場提供寬鬆的金融環境，以繼續支持經濟增長。

耶倫表示聯儲局的貨幣政策決定將考慮廣泛的信息，而非一兩個個別因素。而基於目前對經濟數據的解讀，委員會將在結束買債後相當長的一段時間內都保持低利率水平。

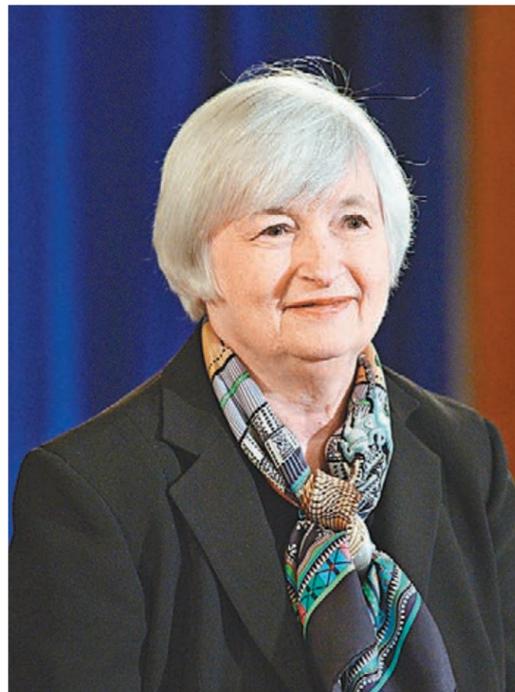
證詞中牽動市場神經的一段說話，就是耶倫表示，若勞動力市場持續快於預期的改善，當局可能會比目前市場預期的更早及更快地加息。

金融市場作出溫和反應。美匯指數在耶倫講話後由 80.2 衝上 80.4 水平，十年期國債息率亦顯著走強。美股則小幅回落，受影響不大。惟耶倫其後評估金融穩定性時，對小型股、生物科技股以及社群網絡股估值過高提出質疑，令相關股份受壓。納指和羅素 2000 指數分別回落 0.54% 和 1.01%。金價亦下挫 1% 至 1,294.07 美元，跌破 1,300 美元關口。

## 言論偏寬鬆力求平穩過渡

然而，回顧耶倫的證詞，整體仍然偏鴿派。耶倫措辭相當謹慎，僅短短一句提及可能提前加息的前景條件，下一句即補充，若經濟表現令人失望，未來的利率政策亦將比目前預期的更為寬鬆。

市場可以將其解讀為，聯儲局已開始加息準備，並向市場試探水溫。不過，相信儲局在確定經濟全面復甦前，會如耶倫所講，始終維持高度寬鬆的貨幣政策以作支持，力求平穩過渡。



聯儲局主席耶倫於參議院委員會發表證詞，在講話中提及加快加息的可能前景，令市場揣測聯儲局立場已開始發生微妙變化。資料圖片

# 行業規範化 有利高端礦泉水

比富達證券 (香港) 業務部副總經理

市場策略研究部副總經理

**林振輝**

隨着內地居民生活水平不斷提高，人們對飲食健康的追求也不斷提高，內地礦泉水市場也迎來高速增長。據尼爾森 (Nielsen Netratings) 公佈的數據顯示，近幾年內地包裝水市場 (主要是礦泉水) 都保持雙位數增長，其中 2012 年和 2013 年包裝水整體市場銷售額增長分別為 18.8% 和 16.1%，預計今年增速將會超過 20%，其中高端礦泉水的增速更有望超過 40%。筆者認為，儘管競爭激烈，內地礦泉水市場依然潛力巨大，其中高端礦泉水更易突圍而出。

## 人口眾多 健康意識增強

由於人口基數大，中國是世界人均礦泉水消費量最低的國家之一。隨着近年內地水污染問題不斷曝光，人們越來越重視飲用水的安全。以往許多家庭會以桶裝純淨水或蒸餾水作為飲用水，不過隨着水科學知識的普及，現時越來越多家庭選用桶裝礦泉水來替代純淨水和蒸餾水。因為對純淨水和蒸餾水，礦泉水價格相差不大，但含有多種對人體有益的礦物質，人體健康更有利。

## 叫停「礦物質水」增高端需求

一般而言，零售價高於 4 元 (人民幣，下同) 將會被視為高端礦泉水。以便利店

500ml 的瓶裝飲用水為例，法國依雲、富士等進口天然礦泉水價格在 10 元左右；西藏 5100 在 8 元左右，恒大冰泉、崑崙山等內地天然礦泉水價格在 5 元左右，對比「礦物質水」的售價一般在 2 元之內。

一直以來，內地瓶裝水市場都充斥着魚目混珠的情況。舉個例子，市場上有些牌子包裝上印有的「礦物質水」，其實並不是天然礦泉水。「礦物質水」是添加了礦物質的普通水；而天然礦泉水則是直接從礦泉水源開採而來，屬天然生成。為整頓市場，保障消費者權益，今年 4 月中國衛生計劃委員會提出將會禁止企業使用「飲用礦物質水」的包裝。目前高端礦泉水佔礦泉水市場的比重約為 10%，而「礦物質水」佔整個包裝飲用水市場份額約為 25%，禁令將會引導部分「礦物質水」消費者選用礦泉水，天然礦泉水的市場份額將會進一步提升。

目前內地礦泉水源主要集中在長白山、崑崙山、唐古拉山脈等幾個海拔較高地方，採取難度較高，需要較大的資金和技術支持。另外，由於礦泉水水源單一，生產端和銷售端之間有較高的物流成本，包括農夫山泉、西藏 5100、恒大冰泉等在內的行業龍頭都擁有自己的鐵路或公路運輸專線，投入成本較大。筆者認為，較高的資金和技術可以提高行業的准入門檻，進而提升高端礦泉水的行業集中度以及在整體市場中的比重，前景值得期待。

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。