

從2014年失策看2015年決策

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

周二(6日)本欄的回顧展望,跟一般的回顧展望方向略有不同,只要是着重回顧一下之前的展望有甚麼對或錯,並非純粹的回顧和純粹的展望,各不相干似的。事實上,只要稍微把方向調整成這樣,不難發現,絕大部分人把近期發生的事物,看得太重要,最有印象的趨勢,在決策思維中,放了太多的比重,以致忽略了。隨著時間過去,亦隨着價格變動,愈來愈多人參與在趨勢其中,趨勢本身會變,以至原本看來很吸引的項目,變得不再吸引。

此之所以,上次提及的,在短期內,趨勢可以是持續不斷的,令人由完全不信,改變成絕對相信。就在此刻,一切均改變,深信不疑的,卻又令人最終回復到完全不信,但其實真相可能就在絕對可信和絕對不可信之間。

沒有投資只漲不停

其實,這樣才是道理,試想像,若單一投資的估值率無論怎樣高,甚至一段時間內,估值率只升不跌,但這只會引來更多的投資者參與其中。這批資金一到位,則最終總有一個數目的金額,足夠讓太便宜的資產價格變成不再便宜,太吸引的估值率變成不太吸引的估值率,如此類推。市場上的均衡點,就是在經過一輪你追我逐,又買又賣,有賺有蝕之間,不同的投資之間,不同的風險均考慮了,得出一個合理的水平。不是只有一種東西在漲,且永遠的漲,只漲不停,

沙特操控油價非只看供求

康宏投資研究部環球市場高級分析員

葉澤恒

油價持續下跌,加上今年以來歐美國家與俄羅斯的關係,因為烏克蘭的問題出現緊張,難怪出現了陰謀論指,歐美希望油價持續下跌,令俄羅斯出現財政困難,最終停止向烏克蘭作出軍事干預。沙特阿拉伯為首的油組成員國,眼見美國近年發展頁岩油快速,令沙地等出口往美國的中東國家,其市場份額受到極大的影響。美國不但可能成為全球最大的石油出口國家,且威脅中東國家的市場份額。因此,是次決定,似乎並非單純看油價及其供求關係般簡單。

打擊頁岩氣開發

油價今年以來顯著下跌,已令美國頁岩開發產業,特別是上游方面影響最大。目前油價下跌至66美元水平,已明顯低於開發成本的85美元。若油價持續低迷,可能令有關機構於美國方面的營運出現財難。據統計,美國能源業自2011年以來頁岩油氣開發商的投資達到1.5萬億美元。能源企業債券現時佔拉拔債券總數的15%,較10年前的5%為多。沙地其實與美國亦有同一個敵人——伊朗。伊朗是什葉派為主的國家,沙地是遜尼派為主的。伊朗受歐美經濟制裁下,希望透過減產提價,以維持其財政能力。另外,俄羅斯經常支持伊朗,亦令沙地感到不滿。

渣打早該關閉股票業務

路透熱點透視專欄作家

Peter Thal Larsen

熱點透視

對於多數投資銀行而言,股票承銷及經紀業務大都表現差勁,營收很少能夠高過提供這些服務的成本。然而多數金融機構仍堅決認為這個業務不可或缺。渣打(2888)正成為一個罕見的例外,但屬一個為人所樂見的例外。

每年節省1億美元

這家專攻新興市場的銀行決定關閉機構股票部門,裁去200個職位,每年可藉此省下約1億美元。該行企業金融客戶去年可能沒有注意到的是,根據湯森路透數據,渣打去年在亞太地區安排的股票發行總額略超過20億美元,在業界排名第23位。市場龍頭摩根士丹利在亞太地區拿下的業務量幾乎是渣打的10倍。

出人意料的是,渣打退出這項業務令其成為同業中的異類。在亞洲,股票相關業務市場向來爭食者眾,迫使業者在每一宗交易中往往只能扮演不甚吃重的角色,以求取微不足道的費用收入。低成本的電子交易經紀商更大壓低交易手續費。銀行業者必須付錢聘請顧問團隊、行銷人員,以及研究分析師,同時還得投資更為複雜的交易技術。

就算銀行業者完全退出,亦將有其他業者搶進。渣打是在2008年收購英國經紀商嘉誠(Cazenove)時建立這部分業務。當蘇格蘭皇家銀行於2012年退出股票現貨業務時,馬來西亞的聯昌國際集團(CIMB)買下這部分亞洲業務。

退場縮減成本壓力

渣打的決策可能反映整個公司的困境。在面對市場放緩及壞賬升高之際,該公司得應付龐大的縮減成本壓力。渣打在

穩賺不賠。

市場上,無時無刻,均有不同的因素在變化,某程度上,便把這些調節時期的動作,變得更為複雜。本來說的是單一項目的單一趨勢,當然容易把握,但一直加上去,世事在變,人心在變,資產的成交價格和成交數量,亦自然會一併變化,讓人看不清,究竟是甚麼因素在發生作用,甚麼因素才是最相干。

做好趨勢逆轉準備

有了這種心理準備,回過頭來,看看2015年初的此刻,大家還會犯上2014年初的毛病嗎?2014年,把2013年已發生的趨勢看作一直延續下去,不會改變似的,此之所以,到趨勢真正大逆轉時,也不發覺。

好了,2014年有甚麼趨勢,令大家在2015年覺得,可以有膽量押注,甚至告訴其他人也押注呢?

說起來,當然有2014年下半年明顯的美元強勢,以及由此引伸而來的,大宗商品市場拆倉潮,金價如是,油價如是,跌呀跌,好像是沒有底似。至於這一邊廂,中國市場上,A股大反彈,甚至可能是千載難逢的一次大牛市云云,大家一直在A股ETF上加注,生怕錯過了。再來一個,自然是恒指有波幅沒升幅的情勢,過去幾年均如是,大家可能覺得,今年亦如是。

以上種種,究竟是不是正確,一年後的今天,自有分曉。不過說到底,怎樣肯定也好,要多留一手準備,這是過去的回顧展望帶給我們的啟示。

是次油組會議,主要由沙地主導。沙特阿拉伯為首的油組成員國,眼見美國近年發展頁岩油快速,令沙地等出口往美國的中東國家,其市場份額受到極大的影響。美國不但可能成為全球最大的石油出口國家,且威脅中東國家的市場份額。因此,是次決定,似乎並非單純看油價及其供求關係般簡單。另外,印度是在新興市場中最欠缺能源的國家,油價持續下跌,可令今年政府作出燃料補貼開支減少25億美元。

俄羅斯最大輸家

輸家當然是一眾依賴出口石油為主的國家。其中,受影響較大的是俄羅斯。據估計,油價每下跌1美元,當地石油收入將減少達到20億美元。由於當地財政收入有大約一半是來自出售石油及天然氣,故對俄羅斯政府財政是一個嚴峻挑戰。委內瑞拉及尼日利亞亦受到不同程度的影響。委內瑞拉石油收入大減35%,尼日利亞政府更要削減明年預算開支6%。

當然,亦有部分國家出現好淡難料的結果。美國方面,油價持續下跌,可令消費者節省大約600億美元至700億美元汽油開支,有利當地感恩節及聖誕節消費。另一方面,由於油價持續下跌,將可能令當地頁岩油氣開採商減少資本開支大約300億美元至400億美元。歐洲及日本雖然受惠油價下跌,令工業生產成本下降。但同時拖低當地物價,令當地央行希望通脹回升的願望未能實現。



渣打決定關閉機構股票部門,裁去200個職位。資料圖片

美國及歐洲業務有限,然而這兩地的股票交易量則相對穩健。

此刻競爭對手似乎期待其他業者率先退場。以往高階主管對於股票業務虧損的說詞,是這項業務還在「建構階段」,或者是說有必要保留這份業務以支持其他賺錢的事業。這些論點看來相當薄弱。渣打退出市場雖遲了一步,卻也讓那些頑強堅持下去的業者面臨更大壓力。

國策護航 應急產業前景佳

比富達證券(香港)市場策略研究部高級經理

何天仲

上周上海跨年活動發生踩踏事件,造成大量人員傷亡,如何預防及處理突發公共安全事件,再次引起社會和內地政府的重視。長期以來,內地飽受各類自然災害和突發公共安全問題的困擾,近年內地政府亦不斷提升對這類事件的應對能力,因而催生的應急行業迎來了極好的發展機會。

上月底,中國國務院辦公廳印發了《關於加快應急產業發展的意見》(簡稱《意見》),提出在2020年前形成自主的應急產業體系,滿足內地公共安全的需要。保守估計,現時內地應急行業的市場需求超過萬億元(人民幣,下同),發展空間巨大。

需求迫切 起步遲發展快

所謂應急產業,即是為突發事件提供專用產品和服務的產業,涉及行業眾多,包括應急服務、安防、信息安全、應急通訊設備等行業。中國地域廣闊,自然災害頻密,且人口眾多,容易出現社會安全問題,及時和高效的應急措施可以大大減低突發事件造成的傷害及經濟損失。據中國民政部公布的數據,

2014年中國因自然災害經濟損失達3,373.8億元,雖較2013年5,808.4億元明顯減少,但仍非常巨大。人數方面,2014年各類自然災害共造成全國2.43億人次受災,死亡人數達1,583人,傷亡慘重。內地地震、颶風及洪水等自然災害頻密,影響人數眾多,提升應急能力,發展應急產業非常必要。

除了自然災害,突發公共安全事件如火災、踩踏及恐怖襲擊等對社會危害亦極大,政府在這些方面加大了投入力度。過去幾年內地發生多宗火車站恐怖襲擊事件,現在各大城市均加強了人流密集場合的安檢力度,大部分地鐵站及火車站等均在開口添加了X光機等。這些措施可以有效提升安全性的同時,亦帶動了X光機等設備的銷售增長,相關行業受惠顯著。

現時內地應急產業仍較為落後,欠缺核心技術和標準。以應急通信為例,雖然內地一直在加強自主標準的研發,部分公司開發出的用於鐵路防災網絡及公共安全和救災的設備或標準,已被國際認可,但內地應急通信採用的仍是國外標準。《意見》中提到,到2020年基本形成應急產業體系,並有一批自主研發的重大應急裝備投入使用。筆者認為,相關自主研發企業有望受惠政策扶持,迎來發展良機,且未來繼續有政策出台的機會非常大,投資者值得關注。

新農業政策利日後徵地

香港專業人士協會副主席及資深測量師

陳東岳

百家觀點

港府推出「新農業政策」諮詢文件,建議徵收70公頃至80公頃土地,探討設立「農業園」。另外,成立「農業發展持續基金」,以1元對1元的方式資助現代化耕作,以商業生產支持本地農業發展。新農業政策的構思回應了社會上有市民務農的選擇,尤以近年興起港產優質蔬果的需求,並且為受發展新市鎮收地影響的農戶提供有規劃的重新耕作場地。

港府將運用「收回土地條例」徵收70公頃至80公頃低發展潛力的荒耕地或常耕地作農業園,並按現行機制對原業主作出賠償,料涉資介乎21億元至52億元,視乎土地所坐落地區而定。構思中的農業園將以5年的租約,租予從事農作物種植和商業生產的農民。至於「農業發展持續基金」會針對科學及適應性研究提供經費,支援知識轉移和培訓、改善農業基建、發展品牌及推廣以及協助農民將工具現代化等。

今次是香港開埠以來,首次為農業發展而訂立政策,證明港府的重視程度。雖然食物及衛生局局長高永文否認農業園接收受發展影響的農戶,是為新界東北發展計劃降溫,但的確港府過往在徵收土地作公共用途時,曾遇上為選擇復耕的農戶覓地難的困局。比如在為高鐵工程徵收菜園村一役,便是最後由新界鄉議局主席劉皇發義助,搜尋合適的農地,整片購入後,按受影響農戶數目,重新分割成小片地塊,再配售予相關的幾十戶農戶,後來才可以重建新菜園村;獲得漁護署發出復耕牌的農戶,可以向地政總署申請建築一間400方呎面積、17呎高的農舍,令該次收地工作始得以取得美好的成果。當時在未有先例之下,當局「特事特辦」處理得當,劉皇發在事件當中發揮的協調作用亦有功勞。

尊重個人農耕自由

未來在新界多項涉及收地的新發展項目,均會遇上類似「菜園村」覓地重置農戶的狀況。港府現時成立農業園,預早為園區作現代化規劃及給予基建設施如內外道路、水、電供應、園內灌溉、排水排污系統,以及循環再造農業廢料等,並對整個農業園區予以統一由漁護署管理包括租務管理,這些措施均可能是回應之前所吸收經驗而設定的。筆者認為最重要的一點,是新政策體現了港府尊重個人選擇農耕的自由,為農戶提供符合規劃及具備所需的現代化設施作復耕的場地。

建優質港品牌農品

有經濟學者批評港府,耗資數十億元發展新農業效益偏低,如果把同等投資至房屋或教育的效益會更高。筆者得指出,政府的各項措施惠及大眾,不能每一項均以符合經濟效益原則作為決定的依歸。比如出租公屋,就是具有福利性質,港府以免地價方式建公屋及低於市值租金出租予合資格人士。況且,近年的確有社會人士包括年輕人選擇加入農業,構思中的基金,予以在科研、培訓、知識轉移及市場品牌等環節給予財政支援,亦有機會為香港在高品質商業化生產的農產品範疇打出一條新出路。

由於構思中的「農業園」不允許居住,有農戶表態認為不方便,因為每天要乘公共交通工具往返住宅及農業園需時。筆者理解農戶的看法,傳統村落是村民聚居在村屋,每天徒步到附近農地耕作,亦方便看望農作物成長,建議港府考慮沿用菜園村的做法,讓取得復耕牌的農戶可向地政總署申請建上述規格的農舍。重要的是,讓受影響的舊村落的鄉親鄰里關係,在新的農業園裡得以保存。筆者有另一個想法,港府其實可以考慮支援現有偏遠或廢耕的農地業主,自行按新規劃成立其「農業園」,由政府提供道路及基建設施,但規定只准用作指定農業用途及按規定出租予符合要求的農戶,這樣做的好處是港府毋須花費公帑徵地,偏遠廢耕的農地亦因此重獲生機。



港府昔日在菜園村的收地行動,一度遭遇村民阻撓。資料圖片

美經濟走勢料續強勁

貝萊德全球首席投資策略師

孔睿思

2014年,美國經濟似乎以強勁走勢作收,且領先指標顯示該升勢應該會延續。這固然對股票有利,惟某些防禦型股票或因此受壓美國第三季的GDP上調至5%,是11年以來的最佳水平。更重要的是,領先指標顯示,這股升勢應該會延續下去(然而應留意的是,12月ISM調查進入了衰退區,因而令利率進一步走低)。芝加哥聯儲全國活動指數(CFNAI)剛呈現了8年來的最佳數值,這個指標跟未來的增長高度尤其相關。

增長走勢強勁固然支撐了企業盈利,惟很多在2014年跑贏大市的防禦型股票卻因此受壓,常被視為債市替代品的公共事業企業尤其如此。去年,該類股受惠於利率意外走低。2015年,利率率或將維持在低位,但我們預期利率會有所回升,且短期國債已出現類似狀況。對於公共事業股這種配息股來說,升息屬於不利因素,根據歷史經驗,較高的利率水平往往伴隨著較低的本益比。這點如今尤其是個問題,該類股的價位對市場已呈現溢價;公共事業股在歷史上均屬大幅折價。

歐現政治風險

希臘國會並未產生足夠的大多數選票來選出新總統。大選目前訂在1月25日舉行,極左派政黨激進左翼聯盟則在民調中領先,儘管幅度正在收窄。政治亂象可能擴大,令希臘股債重挫,十年期國債利率率攀至9.5%。

其他的周邊市場目前所受到的牽連有限。西班牙的十年期利率率在上周跌至歷史低點,約為1.5%。希臘以外的國家未見恐慌主要是因為,致力打擊通縮的歐洲央行相信會擴大資產購買計劃,納入主權債。

另一個揮之不去的風險則是俄羅斯。在短暫走穩後,俄羅斯盧布再度下滑,跌至一美元兌60盧布左右。貨幣下挫將俄羅斯本來已經偏高的通貨膨脹率進一步往上推高,去年11月的消費者通貨膨脹率上升至11.4%。

中日均推改革

在亞洲,政府的聚焦仍然在推動增長上。在中國,央行繼續在貨幣政策上出招。上周,該行修改了存貸比率的計算方式,相當於下調了準備金率。此舉將上海股市推至2010年年初以來的最高位。

在日本,焦點已轉向結構改革。政府打算把日本郵政公司分拆成3家掛牌公司,並在8月釋股,實際即把國內最大的銀行民營化。政府還通過了3.5兆日圓(290億美元)的財政刺激配套措施。儘管在去年秋天漲了一波,日股的價格仍然合理,東證股價指數評價只有來年淨值的1.2倍。

商品價格續跌

上周,油價來到2009年以來首見的水平。有部分證據顯示,油價下跌的影響正開始現形,美國鑽油平台的數目連續第三周減少,但目前美國的產量依舊是破紀錄的每日910萬桶,市場亦依舊供給充足。

在美元持續強勁下,其他商品亦跟着油價下跌。銅礦最近跌到4年半來的低點,反常的暖和天氣則令美國的天然氣價格跌回每百萬BTU不到3美元,是2012年以來的第一次。

在石油和天然氣等能源價格雙雙下跌下,美國的家庭消費上升成了黑暗中的一道曙光。投資者並非沒有察覺到這個變化。流入消費相關個股的資金開始增加,以周期性消費股為主的ETF錄得19億美元的流入資金。

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。