

陳家樂：

開開後再難收緊 跨境聯繫會更加開放



■陳家樂表示，香港作為國際金融中心擁有至少四點獨特優勢。

近一兩年來，香港與內地跨境金融聯繫日趨緊密，期待已久的基金互認正式出台，「滬港通」也隨着股市向好越加蓬勃。香港作為國際金融中心，於剛剛出爐的全球競爭力排名中躍居次席。日前，我們專訪了香港中文大學商學院院長陳家樂教授。他表示，香港是連接內地與世界的平台，在未來一段時間內都將發揮不可替代的優勢，香港應該努力把這一機遇發展自己。而對於在這一輪大牛市中，年輕投資者有哪些應該注意的地方，陳家樂則表示，應該留意市場風險，審慎投資，避免短期炒賣的心態。



陳家樂表示，香港作為國際金融中心擁有至少四點獨特優勢。首先是完善的法律制度，保證眾多金融和貿易往來擁有理想的交易環境。第二，資訊技術非常發達，資訊自由程度高，並擁有得天獨厚地理位置。第三，香港作為國際大都會，人才儲備雄厚，可以包容來自不同背景和國籍的精英在此共同發展。最後，香港始終在專業精神，公司管理到廉潔程度方面，對各個行業都有很高的要求，幫助自身在國際上建立聲譽。

把握自身優勢 壯大市場規模

香港和內地經濟貿易聯繫近年越加緊密，在未來這一趨勢可望繼續加深。陳家樂認為，香港金融業將會為內地持續提供幫助與服務。他表示：「無可否認，內地經濟發展迅速，在過去十年已經成為世界經濟發展的主要助推力。從第一隻H股上市到現在的20多年間，香港作為內地企業走出去進行融資的平台作用越來越大，眾多企業通過香港走向海外，尋求融資乃至併購。與此同時，內地也在慢慢開放自己的資本市場，輸出人民幣，逐步放寬管制。無論是人民幣點心債，還是放寬人民幣

存款，將香港建設成為人民幣離岸中心，再到滬港通，基金互認，都可以看到人民幣在逐步國際化，成為國際上主要的貿易貨幣，甚至在將來成為儲備貨幣的過程中，香港的角色越加重要。」

與此同時，在香港不斷發展的同時，內地乃至東南亞也有多個地方正在快速發展自身的金融產業，有人憂慮香港的優勢會被弱化，未來人民幣如果完全開放，香港的獨特性和優越性將不復存在。對此，陳家樂表示，香港還擁有其他的優勢，對於未來應有長遠的考慮，但對於目前的香港來說，應該盡量利用眼前的優勢，不斷壯大市場的規模。

就目前的滬港通，未來的基金互通乃至深港通來說，陳家樂認為兩地的金融聯繫不斷深化的不單是股票，也會有債券、期貨市場等，秉承的宗旨就是互惠互利。他認為，香港作為國家的一部分，在金融安全方面可以釋除內地的疑慮，幫助國家在可控的範圍內做一些嘗試和接觸。他同時認為：「內地有不同監管部門，大家都有處於自身立場的考慮，目前的共識是需要開放，這是大方向，只不過是速度快慢的問題。很多時候我們都在說循序漸進，我認為開口一旦打開再收緊的可能性就很小了。未來在大趨勢下只會更加開放。」



■香港應盡量利用眼前的優勢，不斷壯大市場的規模。

投資者應留意政策風險

作為金融教育者，除了在基礎教育方面為社會培育更多人才，陳家樂也為時下的年輕人提供了很多投資理財方面的建議。他認為，年輕人應該避免短期炒賣的心態，需要有意識的投資安排。第二，要意識到市場存在的風險，「我們可以看到過去幾年央行在市場投放了很多資金，所以目前的金融市場多少是有些被扭曲的，政府參與度非常高，作為投資者應該審慎看待未來政策對於市場變化的影響。」第三，目前市場上資產高度膨脹，對於資金有限的年輕人來說，不是理想的情況，他們接受的信息以及判斷都會落後於市場。在這樣的情況下，年輕的投資者應該更有耐心。「經濟循環始終都會回到正常的軌道，大家都應該做好自己的本分。」



■陳家樂建議投資者應意識到市場存在的風險。

亞洲將成新億萬富豪中心



瑞銀和普華永道會計師事務所日前發布《2015年億萬富豪報告》。報告指出，在2015年第一季度，中國幾乎每個星期就有一名新的億萬富豪誕生。而招商銀行與貝恩管理顧問公司共同發布的《2015中國私人財富報告》也指出，截至去年，內地個人可投資資產1千萬元（人民幣，下同）以上的高淨值人群規模已超過100萬人，相較2012年增長了33萬人，而相較2010年已經翻番。高淨值人群總體持有的可投資資產規模達到32萬億元。

所有的數據都顯示，中國區的高淨值人士數量正在快速增加，而圍繞這些高淨值人群的特徵並解決他們的需求，成為銀行期望在未來帶來新的盈利增長點和業務機會的關鍵。

瑞銀報告指出，過去五年的數據顯示，財富創造正在從美國向亞洲轉移，特別是中國。報告又顯示，亞洲有近20%白手起家的億萬富豪來自於消費品行業，平均擁有的財富值為32億美元。來自於房地產行業的白手起家億萬富豪數量位居第二（12.9%），平均擁有27億美元的財富。

普華永道中國金融行業管理諮詢主管合夥人張立鈞表示，中國億萬富豪的行業分佈特點與亞洲區相似，更多是在製造業、消費品和房地產。但是，這樣的格局近年來也在發生轉變，美國億萬富豪更多產生在金融和高科技行業。「去年是中國移動互聯網元年，而且從去年下半年開始資本市場持續上升，這兩個因素也是一季度中國誕生億萬富豪的主要原因。」張立鈞說。

招行報告指出，中國鼓勵行業創新的政策激發了財富活力，催生了許多基於互聯網技術或平台的新型致富模式和「新富人群」的湧現——他們大部分從事互聯網等信息產業、生物醫藥、節能環保、高端製造等创新型行業，近80%年齡在30到50歲之間，75%新富人群的可投資資產處於1,000萬到5,000萬之間，處於高淨值人士的入門級別。「他們大部分處於中青年階段，站在技術進步和行業變革的潮頭，眼界開闊，思維活躍。」貝恩公司全球合夥人項安達如說。

招行報告顯示，在資產配置上，新富人群權益類投資（包

括股票、公募基金等）和另類投資（包括其他境內投資、投資性房地產等）所佔比例明顯高於其他人群。他們自己有較豐富的金融從業經驗或投資經歷，也樂於接受私募、風投乃至更複雜的衍生品投資等形式。此外，多數新富人提到，自己還處於企業亟待資本投入的初期階段，更希望私人銀行能夠在企業融資、上市等方面提供專業服務。

「全球有超過三分之二的億萬富豪已年過60歲，且子女超過一名。對他們來說，財富傳承特別重要。」張立鈞介紹。

財富傳承日益受關注

與此相似，招行報告顯示，「財富傳承」的重要性排序從兩年前的第五位躍居到了第二位。並且，內地已有部分高淨值人士做出家族財富傳承的具體安排。約26%的受訪者已為子女購買保險，約21%為子女購置房產，約13%通過家庭工作室的服務設立家族信託。

「儘管中國富豪對於家族辦公室的需求遠遠低於亞洲其他地區，但相信會越來越得到中國富豪的關注。」瑞銀（中國）行長陳慶表示。她介紹，瑞銀在五年前就在亞太區成立了家族辦公室，目前有30位專業人士，通過對瑞銀在企業融資、投資、稅務等各方面的資源整合，以及一些合作夥伴的資源配置，為中國客戶設計符合要求的架構。不過，她同時表示，中國市場機會很大，但現在這些業務都還處於起步階段。



■內地已有部分高淨值人士做出家族財富傳承的具體安排

惠理基金仍看好內房高息債



市傳中國央行或將考慮採取非常規措施，包括直接從商業銀行購買資產，以及鼓勵銀行購買地方債券等方式推行新一輪量化寬鬆政策。儘管持有佳兆業違約的債券，但惠理基金高級基金經理葉浩華仍然認為，中國高收益債券將會是今年亞洲信貸市場最為吸引的，又相信內地釋放流動性的措施將有利於房地產債券市場。

高收益債券通常又被行內認為是垃圾債券，因為這些債券雖然息率誘人，但通常信貸評級較低。惠理認為，中國高收益債券目前較為吸引，收益率相較於美國同類債券溢價有3.48%；與此同時，中國高收益債券的隱含違約率預計將由現水平下降。截至今年1月底，假設回報率為30%，中國BB級以及B級債券的隱含違約率為23.7%以及30.6%。

中國高收益債溢價可觀

葉浩華認為，亞洲區內股市表現向好，美國加息步伐預期較緩，以及內地在今年加推量化寬鬆政策，鑒於息率維持較低水平，相信高收益債券投資將因此受惠。而對於中國高收益債券中的主要債券，他認為，中國房地產債券仍是投資首選，「內地放水將有利於資本密集型企業，特別是房地產行業，令房地產的資產更具有回報率。」

然而，隨着內地經濟下行，內地房地產商的日子並不好過，且不少內房出現了信貸違約的情況，近期最為著名的便是惠理本身也持有的佳兆業債券。佳兆業的危機被傳源於管理層捲入深圳反貪行動，也因此旗下樓盤稱被政府限制銷售，公司運作因而出現問題，因為資金周轉不靈，其借貸發生了違約。葉浩華坦言，手中的佳兆業債券已經違約，公司目前需要繼續了解事情進展，並協助佳兆業進行債務重組。

事實上，惠理的中國高收益債券基金當中有超過47%的組合是房地產債券，這和中國房地產債券於大中華區高收益債券市場佔有率較大有直接關係。根據摩根大通亞洲信貸指數高收益債券的資料顯示，大中華區高收益債券中，有63%都是房地產債券。從這個意義上說，投資中國高收益債券更多的是投資房地產債券。

葉浩華依舊對內房債券充滿信心，他堅信，佳兆業只屬於個別事件，又認為，不僅是投資者，包括政府也需要從佳兆業事件中學習，「希望政府在查處貪腐事件時候，可以將對公司的商業運作的不利影響降至最小的程度。」惠理基金副基金經理胡文倩則說，佳兆業運營更多是因為政治因素的影響，而非項目本身出現問題。

葉浩華續稱，內地出現個別信貸違約事件並非壞事，雖然對市場短期造成一定的波動，但中長期而言對市場良好發展屬於正面，他指出，目前市場已經消化了信貸違約的不利影響，儘管在岸違約時有發生，但對市場的影響已經有限。



■葉浩華認為，內地房地產的高息債券吸引力仍在。

橡膠主產國減產惟需求疲弱膠價料向淡



受惠於厄爾尼諾影響及有主產國產量持續減少，令市場擔心橡膠供應可能將轉趨緊張。但國內汽車產銷程不理想，連帶拖累輪胎行業虧損的雙重負面因素壓制下，原料採購低迷之態已然影響橡膠價格。預計全球橡膠市場供應過剩問題於今年將仍然持續，令膠價反彈難以持續。

基本因素分析

厄爾尼諾影響橡膠供應

據澳大利亞國家氣象局的最新氣象檢測顯示，目前海洋表面溫度指數已出現

1997-1998年強烈厄爾尼諾現象時的相同走勢，厄爾尼諾通常會給部分地區帶來乾旱，而橡膠樹普遍生長於陽光及水分充足的地方，料厄爾尼諾將對橡膠產量造成負面影響。而天然橡膠生產國協會（ANRPC）在其網站上發表最新的報告中顯示，4月份三大產膠國總產量56.97萬噸，環比減少7.41%，同比增加0.41%；前4個月累計產量282.6萬噸，同比減少0.04%；全部成員國天然膠產量前4個月同比增加0.57%。而5月之後主產國陸續開割，預料於未來數個月產量將慢慢回升。

馬來西亞曾經是世界最大天然橡膠生產國，但受天然橡膠價格低迷影響，橡膠種

植產業日益沒落，如今已被泰國和印尼超越。馬來西亞統計局最新公布的數據顯示，今年4月，馬來西亞天然橡膠產量為35,850噸。較上個月減少了40.8%，但與去年同期相比，下降了1.4%。

中國橡膠需求仍疲弱

需求方面，複合膠新政的推出備受市場的關注，由於中國政府於去年表示，自今年7月1日起，天然橡含量為88%的複合橡膠張免除進口關稅。但這種複合橡膠不能滿足多數終端用戶的需求，所以目前亞洲橡膠貿易商仍持有觀望態度看中國政府會否對進口含天然橡膠95%-99%的複合橡膠

加徵關稅。中國海關總署最新公布的初步數據稱，中國2015年5月天然及合成橡膠進口量為28萬噸，較4月的35萬噸減少20%。今年頭5個月橡膠進口量共計133萬噸，同比減少15.9%。數據反映市場對這種不確定性使得最近幾個月中國複合膠進口量下降。



期膠價格走勢圖

技術走勢分析

根據國際橡膠協會（IRSG）預測，今年全球橡膠需求增速將放慢至3.5%，2015年為3.9%，2014年為4.1%。IRSG又預計中國明年橡膠需求增速為4.8%，今年為6%，2014年為7.1%。由於橡膠長時間低迷對供應產生了明顯的負面影響，去年ANRPC成員國減產3%左，而持續的低價格必然會引發更多的片區減少開割量。在汽車產銷下降及輪胎行業虧損的雙重負面因素壓制下，原料採購低迷之態已然影響橡膠價格。而進入5月的開割季節供應隨之增強，膠價承壓力度可能還會增加。建議讀者可於每公斤213日圓沽出12月份TOCOM期膠，目標價190日圓，止蝕位225日圓。

英皇期貨營業部總裁葉佩蘭