

上行創富

是幫助家族第一二代成為合格的繼承人，是傳承學院所研究的重要課題之一。



創富行

點金

過去十年自由行，未來十年創富行。
融資投資開公司，黃金基金人民幣。
兩地攜手贏明天，上行創富必實現。

富過三代有秘笈 「家文化」傳承耀門楣

富豪交棒予下一代一直是社會關注話題，因為巨大的財富轉移不但涉及個人及家族企業的延續，對於社會經濟也關係重大。隨着近年新興華人富豪的不斷湧現，家族企業傳承的課題日益受到關注。對於家族傳承議題深感興趣的大家樂主席陳裕光博士，於2012年創辦了「傳承學院」並擔任榮譽主席，他與傳承學院院長李志誠博士多年潛心研究，希望透過學術研究及實例分析協助華人家族企業順利傳承，真正實現「一代比一代富強」，光耀門楣。

傳承有道 研中外案例 助華企業傳承

人們常說「富不過三代」，傳承是一個博大精深的課程。陳裕光指出，這句俗語不是華人專屬，在西方書籍中亦可讀到類似觀點。然而，華人家族卻更容易中此魔咒。數據顯示，大約有10%的家族企業可以傳承至第三代甚至以上。在日本，就有超過3,000家家族企業成功傳承200年或以上，而中國只有少於10家企業。

在陳裕光看來，華人家族「富不過三代」的機率更大是有原因的。他指出，企業是一個理性的課題，而家族則是感性的。華人世界受儒家思想的影響大，家族傳承的過程中往往會受論資排輩、尊卑有序、血濃於水、甚至重男輕女等觀念的影響。因此，華人家族企業傳承有諸多枷鎖和包袱，導致創富者無法用一個理性的方式推動傳承。中國社科院的研究表明，未來5至10年內，內地將迎來民企交接班高峰期。在歐美，兼顧信託與家族傳承的相關家族辦公室機制已經十分成熟，在香港卻僅有約40間左右，中國內地是沒有的。

眼見中港兩地家族企業的共同難題，「傳承學院」孕育而生。在過去一年內潛心研究，傳承學院接觸逾千家家庭，並舉辦論壇講授家族傳承議題，致力協助華人家族企業順利交接。

超越財富「家文化」的傳承

本港許多大型家族企業聘請私人律師、信託公司抑或私人銀行幫助管理個人及家族財富已是司空見慣的現象。然而，陳裕光提出，相關信託服務只能協助家族財

富的管理，而家族傳承不單是企業或有形財富的傳承，更是家族價值、家族關係的傳承。他認為，每一個家族都有自己獨特的歷史、家族理念以及價值，將家族價值植根在下一代心中，並世代相傳，家族發展方可源遠流長。環顧本港進行交接傳承的家族企業，陳裕光認為，李錦記是當中的典範。

李志誠亦認為，在家族企業傳承過程中，家文化的傳承是重要程序。他提出，建立家族議會制度，讓家族成員有所適從，是家文化傳承的重要環節。家族應該定期舉行家庭會議，議題可以是討論年輕家族成員的教育、培育計劃以及家族資源的分配使用等，目的是令家族成員參與到家族傳承的過程中來，令傳承不再是創富者單向的意志，而是雙向的，使家族成員的連繫更緊密，加深家族凝聚力及歸屬感。透過定期的家庭會議，家人更明確家族理念，更可一起編寫家族家訓，令家文化得以流傳百世。

李志誠指出，家族傳承過程中最困難的是兩代人的觀念差異。他表示，大部分第二代均受過良好教育，他們追求自我存在價值，不願意接手家業。針對此類問題，他認為，傳承之道在於傳承有道，比起企業財富的傳承，創業的精神、歷經滄桑後磨練出的堅毅、靈敏的商業思維以及待人處事的價值觀等無形資產的傳承才是家族企業傳承的關鍵。

他鼓勵創富者透過家文化傳承機制的建立了解下一代性格與想法，培養下一代獨立思考的能力，令他們在家族中都能找到自己的位置、盡到該盡的責任，從中找到他們的價值所在。無論他們日後是接手家業，還是獨自在外闖一番事業，都會無往不利，以另一種方式令家族



■傳承學院榮譽主席陳裕光（右）和院長李志誠（左）表示，家庭傳承體制的建立是家族企業得以世代相傳的關鍵。

傳承順利延續。傳承學院所接觸的客戶中就有不少類似例子，「有一個客戶是經營紙巾廠的，家族的第二代從海外歸來不知如何在家族企業中找到自己的價值，但他有一個想法是想要令世界變得更好。我們就通過評估、經過家庭會議幫助他梳理，尋找他的興趣專長與家族企業的交集點，最終他將環保概念引進家族企業產品中，依靠家族的技術和經濟基礎發揮自己的作用，實現令世界變得更好的願望。這令他非常有滿足感，也給了他為家族企業傳承奮鬥的動力。」

陳裕光總結，世界瞬息萬變，上一代在處理傳承時，無一不擔心下一代接手後，一個細微的決策錯誤就導致其一輩子的奮鬥結果毀於一旦。家族企業傳承的安排，需要兩代人對於家庭關係、家族價值觀和家文化傳承達

成共識，這些從來都不是一朝一夕可以形成的，需要及早建立家族傳承體制，家族才能生生不息，企業才能日益壯大。



■僅是企業財富的信託服務已經不能滿足創富者實現家族傳承的意志。

人民幣能否加入SDR將成A股催化劑

權威報告

全球最大資管機構貝萊德日前發佈中期策略報告會。貝萊德認為，相比A股納入MSCI指數，下半年帶動A股市場的催化劑主要為人民幣是否能加入IMF的特別提款權（SDR）貨幣籃子，這個機會很大，但這需要中國進一步改革其金融體系，尤其是使得中國的債券市場更加國際化，便於海外投資者自由交易。

儘管海外投資者目前仍對A股走勢存有戒心，然而港股卻已明顯出現資金持續流入的跡象。銀聯金融投資總監卓華表示：「由於港股相比內地上市的A股仍有約40%的差價，在估值方面更有吸引力，而且海外投資者對A股的看法與內地投資者有所分歧。」他指出，內地投資者的看法較為正面，認為一旦出現股市危機，中央政府必定會出手救市，而國外投資者則擔心內地股市的流動性、透明度及「政策市」等因素。

銀聯集團董事總經理及行政總裁劉嘉時則透露，由於近期A股市場大幅波動，加上市場的透明度問題，香港積金局及業界暫不會考慮加大投資A股佔比。高盛首席中國策略師劉勁津認為，過去三周，A股、H股分別下跌23%和19%是正常的牛市調整，而非市場崩盤。A股去槓桿過程已經接近尾聲，但未來融資規模可能要再縮減約4,000億元，市場仍面臨一些波動。

「投資者可以關注香港市場上被超賣的H股以及基本面強勁的H股，部分港股中小盤股入場點更佳，大部分都處於今年低點附近。」他指出。

香港投資渠道仍佔優

對於A股較早前出現的大幅震盪，貝萊德亞洲股票聯席投資研究主管Chris Hall認為，這主要是市場問題而非經濟問題，且不認為會對實體經濟帶來顯著的影響。他稱，以財富效應而言，內地家庭投入股市的資金只佔他們資產組合的11%-12%左右，其中槓桿融資的佔比僅為4%，因此股市暴跌影響樓市等其他資產類別的概率很低。「融資融券業務的規模約為3,000億至4,000億元人民幣，佔A股流通的市值只有約6%-7%，對整體經濟的影響比較有限。」

Chris Hall指出，港股近期的劇烈波動主要來自A股，因

為A股早前有約50%的股份停牌，而H股與A股的關係密切，因此投資者為避沖風險而沽售H股獲得流動性，變相令港股受壓，但他認為香港相對於內地仍為較好的投資渠道。

海外投資者對於A股市場結構的擔憂可能推遲A股納入MSCI指數，對此Hall回應表示，MSCI在納入A股的步伐上十分謹慎，雖然納入只是時間問題。即使真的獲得納入，大約會吸引約500億美元的資金流入內地股市，這與整體A股的規模相比，也許並沒有那麼重要。

貝萊德首席投資策略師華逸文則認為，A股早前的大幅波動令到現時A股不同個股的估值存在很大差距，「未來要視乎央行的政策會否使此情況有改善，從而穩定A股市場，但目前A股的估值在亞洲區當中仍然較有吸引力，投資者可以發掘一些買入機會。」相比A股納入MSCI指數，他認為下半年帶動A股市場的催化劑主要為人民幣是否能加入IMF的特別提款權貨幣籃子，這個機會很大，但這需要中國進一步改革其金融體系，尤其是使得中國的債券市場更加國際化，便於海外投資者自由交易。

截至去年底，外國投資者在中國國內債券市場的持有量僅1.9%。全球超過60家中央銀行均已投資人民幣資產，持有量超過1,000億美元。根據國際計算銀行的估算，目前人民幣已經成為全球貿易融資的第二大貨幣、全球結算的第五大貨幣、全球交易量第十大貨幣。



■市場關注人民幣能否在今年內加入IMF的特別提款權貨幣籃子。

調查：股災前本港投資意向創新高

投資有道

宏利資產管理日前發表「宏利投資者意向指數」調查顯示，在中港股市大跌前的5月份訪問502位本地投資者，發現港人對股票投資意向攀升24點，至正35，創下該調查自2013年初推出以來新高，反映當時港人對股市相當樂觀，僅少數受訪投資者意識到股市會有調整風險。此外，調查也發現，本港投資者傾向投資股票，期望投資回報為8.4%。

本港股市今年大起大落，許多投資者都損失慘重。但一項在月初股災發生前進行的調查發現，本港投資者的投資意向，創出了歷史新高。負責該項調查的宏利資產管理投資基金部副總裁趙小寶提醒投資者，在股市成交暢旺時，應該採取穩健分散的投資方式。

近來本港股市跟隨內地A股走勢起伏不定。而宏利資產管理調查所得，今年5月中，本港投資者的股票投資意向上升至正35，創下該項指數自2013年初推出以來這一範疇的最高水平，反映在股市下瀉前，只有少數受訪投資者憂慮市況可能轉差。不少投資者在管理個人的長期投資方面，未做好充分準備。

調查結果同時發現，本港投資者傾向投資股票，期望投資回報為8.4%。本港投資者的股票



■在股市成交暢旺時，投資者應該採取穩健分散的投資方式。

投資意向上升，部分原因是受到投資者對內地市場整體信心所帶動，包括對內地股市投資意向上升至正40；市場對透過「滬港通」投資A股意向大增，有三分之一投資者表示有意參與「滬港通」。

調查還發現，本港投資者的股票投資意向上升，也帶動了包括六類資產的宏利投資者意向指數創下歷來新高，包括房產物業指數、互惠基金或單位信託基金等。整體投資者意向指數也由六個月前調查的負10，升至負3。

趙小寶指出，上述調查結果顯示，本港投資者投資意向創新高。但同時，只有7%的受訪者表示有意到股票市場存在波幅的風險。對此，趙小寶提醒投資者，在市場暢旺時，應採用穩健分散投資方式。「調查發現本港投資者期望今年平均投資回報是8.4%，但投資組合之中有六成一是投在低回報資產，這說明投資者的資產配置策略有待優化。」他如是說。

內地股市短期料持續波動

對於調查顯示整體投資者意向指數創新高，但仍然維持負數，趙小寶解釋，這是因為市場的房地產物業投資情緒比較負面，預期加息對供樓人士壓力較大；而特區政府推出樓市調控措施後，樓價仍高企，令投資者的入市意願下降。

趙小寶表示，難以估計內地股市是否已經調整完畢，相信短期內波動仍然會持續。他指出，中國證監會表明中證金公司沒有退出股市，並將擇機增持，反映中國政府穩定股市的決心，長遠相信能帶來正面作用，但同時也會導致投資者對市場的信心略為下降。

宏利資產管理亞洲區（日本以外）股票投資部首席投資總監陳致洲則認為，近期市場波動不會影響投資者對內地股市中長期的前景，相信市場調整有利泡沫減少、停止過度使用槓桿和參與投機活動的投資者。

玉米供應過剩減弱 需求回升利好玉米期價

真知灼見

芝加哥期貨交易所（CBOT）玉米期貨周二小漲，主要由於觸及逾一個月低位後受低吸壓盤和空頭回補帶動反彈，CBOT（12月）期貨收漲2美分，報每蒲式耳385.6美分。此外，受市場對天氣的憂慮及對玉米的需求增加，有望支持玉米價格逐漸回升。

基本因素分析

玉米產值受天氣影響下降

美國農業部（USDA）在7月的供需預估報告中，下調了今年玉米的產量預估，主

要因雨量增多阻礙播種，且作物前景欠佳。USDA預期2015-16年度美國玉米產量為133.95億蒲式耳，按上月減少2.35億蒲式耳。

歐盟農作物監測機構MARS亦下調了本年度歐盟農作物單產預測數據，其中玉米單產數據下調7%，主要由於天氣持續高溫乾燥，MARS目前預計今年歐盟玉米單產為6.71噸/公頃，同比下降10.4%，亦比五年平均水平低4.4%。而根據戰略穀物公司發佈的報告，2015-16年度歐盟玉米產量預計為6,670萬噸，環比減少80萬噸，同比減少900萬噸。作為對比，IGC預計歐盟年度玉米產量為6,760萬噸。

全球玉米產量方面，根據國際穀物理事會（IGC）發佈最新的月份月度報告顯示，2015-16年度全球玉米產量預計為9,627萬噸，雖然比上月的預測上升了200萬噸，但同比則減少了3,580萬噸。

美國玉米需求仍強

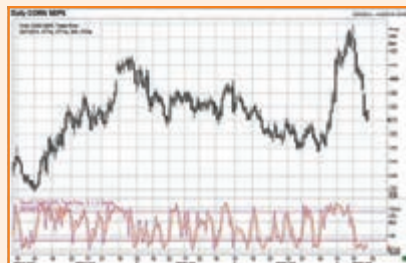
儘管禽流感疫情迫使家禽養殖戶撲殺接近5,000萬隻活禽，美國國內玉米消費依然強勁。截至8月31日的當前年度玉米庫存料達到18.09億蒲式耳，低於6月預估的18.76億。截至2016年8月底，玉米庫存料降至15.08億蒲式耳，6月預估為17.71億，而玉米消耗量高企的主要原因在於價格低

廉，因而飼料生產中玉米消費極高。

而其他各國的玉米庫存亦普遍下降。2015-16年度巴西玉米期末庫存預計為1,800萬噸，而同比為1,930萬噸。而全球方面，有分析機構預計2015-16年度玉米年末庫存將降至1.926億噸，低於今年1.953億噸的預估。

技術走勢分析

出口方面，根據USDA的數據顯示，截至7月9日為止，美國玉米出口檢驗量為105.66萬噸，前一周修正後為93.83萬噸，而初值為83.93萬噸。而同比玉米出口檢驗量為94.63萬噸。而IGC則預計2015-16年度全球玉米貿易為1.214億噸，環比增加110萬噸，同比增加114萬噸，顯示全球對玉米的需求逐漸增強。



玉米期價走勢圖

由於玉米期貨市場對供需供局有明顯好轉，根據美國商品期貨交易委員會（CFTC）的數據，截至7月21日為止當周，CBOT玉米期貨非商業性持倉增加38,625張至484,416張，反映市場對玉米的需求增加。建議投資者可於每蒲式耳368美分買入CBOT玉米期貨，目標價408美分，止蝕位於350美分。

英皇期貨營業部總裁葉佩蘭