看好內地綠色金融發展前景

孔玲 中銀香港策略員

在今年內地地方兩會上,各省市把污染治 理和環境保護作為重要目標任務,相信推動 綠色發展也將成為全國兩會的關注熱點之 一。2月21日,國家開發銀行在全國銀行間 債券市場發行以大氣污染防治為主題的首期 五年期50億元人民幣綠色金融債券

該債券是國開行首單以大氣污染防治為主 題的綠色債券,共於11家機構達成交易, 成交量共計12.4億元,中標利率3.86%。相 比近期國開行非綠色債五年期4%左右的發 行利率,此次綠色債券的發行成本優勢明

此次綠色金融債券的順利發行對於提升綠 色債券一級市場價格發現效率和二級市場的

流動性均有積極的推動作用。

綠色債券呈井噴式發展

最新財政預算案中明確提到,香港具備成 熟的條件發展綠色金融,未來將加強宣傳香 港資本市場的優勢,鼓勵業界充分把握綠色 金融所帶來的發展機會。綠色金融已經逐漸 成為全球金融業關注的熱點議題,綠色債券 正成為調動全球債券市場滿足綠色投資需求 的有力工具。2016年,全球綠色債券發行 規模達到了810億美元(約5,590億元人民 幣)。據統計,目前綠色債券只佔全球債券 市場不到0.2%(在中國的比例為2%);過 去3年綠色債券的投資需求一直超過綠色債

券的發行。面對氣候風險,全球投資者正在 逐漸尋求具備環境效益的投資項目。在中 國,綠色債券起步較晚,但是僅僅用了一年 時間,中國發行人發行的綠色債券從幾乎為 零,井噴式增長到2,380億元人民幣(約 362億美元),佔全球發行規模的39%,成 為全球綠色債券市場的主導者。

金融機構力撐綠色產業

綠色金融債券是由金融機構法人依法在銀 行間債券市場發行的,2016年的綠色債券 市場內,包括商業銀行、政策銀行在內的金 融機構佔發行量總規模的84%。綠色金融債 的債券數量和發行額佔比分別達到整體綠色

債券的39.62%和75.52%,較企業發行綠債 具有明顯優勢,亦顯示出金融機構支持綠色 產業發展的較強意願。央行為了鼓勵金融機 構持有綠色金融債券也採取了一定的激勵措 施,比如將綠色金融債券納入押品範圍,銀 行可以使用綠色金融債券作為抵押獲得央行 貸款等。

相較於一般債券而言,綠色債券就類似於 一個綠色標籤,幫助投資者更直接辨認出具 有環境效益的投資項目。綠色債券為投資者 提供了穩定、高信用、流動性強的長期投 資,投資綠色債券亦是向政府和公眾展示其 綠色資質、履行企業社會責任的有效方式。 對於發行人來說,除了增強發行人聲譽,更

百家觀 黑

能夠促進投資者的多元化。未來隨着經濟金 融改革為綠色債券發展提供更廣闊的空間, 還有很大機會從簡化發債流程、拓寬發債管 道等方面獲得好處。

財經評述

為推動綠色金融市場更遠更健康發展,中 國綠色債券市場的基礎設施建設也在不斷完 善。包括自行開發綠色債券評級工具以降低 評級成本、開發多項綠色債券指數以增加市 場透明度等。未來綠色金融廣闊的前景下, 激勵政策及行業標準有望及時推出,吸引更 多發行人和海外投資者進入綠色金融市場。 綠色債券有望成為主流的債券融資工具和投 資品種,綠色金融體系的建立和完善亦指日 可待。

美聯儲頻發聲 3月料加息

雖然FOMC(美國聯邦公開市場委員 會) 會議記錄顯得有些猶豫,但近期美 聯儲官員動作頻頻,在3月中的議息會議 前連續釋放加息信號,讓市場對加息的 預期直線上升。

美聯儲內部鷹派聲音佔主導。主席耶 倫早前連續兩日鷹派證詞,意思就是希 望將市場重新回到對本月加息的預期 中。隨後一眾美聯儲官員在近期均發表 有關加息的言論,本周更頻繁。

周二當天,一天之內,有三名高官表 態。先是達拉斯聯儲主席卡普蘭重申, 現在非常接近達成通脹和就業目標,加 息宜早不宜遲。之後三藩市聯儲主席威 廉姆斯表示,美聯儲非常接近就業和物 價穩定這雙重目標,他預計3月會議認真 考慮加息。「三號人物」杜德利預計, 美聯儲可能在相對而言不遠的將來加 息。另外,具有投票權的理事布雷納德 表示,當前經濟形勢對美聯儲加息有 利,可能適合迅速行動。

不難看出,無論是鴿派、鷹派還是中 間派,大家這次好像皆站在同一條戰線 上。自從美國總統特朗普上台後,雖然 仍在耶倫帶領下,但我們看到一個愈來

愈偏鷹派的美聯儲,這或許和特朗普的 政策有脱不了的關係,不過仍有美國經 濟數據整體表現強勁作為佐證。如此一 來,市場對於本月加息概率急升,目前 已升逾八成;5月加息概率達88%,6月 更是高企90%樓上,「息魔」在短短幾 日內忽然逼近。

港股調整 日圓連跌

美元資產繼續受捧,美股在略為調整 之後,於周三再創新高,道指突破21,000 點。港股則趁機會調整,明顯遇阻兩萬 四,上行動能減弱。美匯指數進入2017 年開始從高位回落,更一度在1月底至2 月初跌破100水平,幸好在低位有承接, 很快重新回到100之上。隨後震盪走高, 雖然企穩100水平,亦有20日線支持, 不過升勢還是有所受限,尤其是50日線 **沽壓不小。**

不過,美匯終於在加息預期大漲以及 特朗普演説帶動下有所突破,重越50日 線,企穩5日線,5日線、10日線和20日 線均走高,撐開保歷加通道上軌,高見 101.97, 逼近 102 水平。美債息率上漲 包括兩年期美債收益率更是升至7年新 敏感的日圓自然下跌,這幾日連跌三日 挫1.4%,有意進一步測試116水平。

金價雖升 動能受阻

金價同樣受影響,這幾天作出回調, 周三更是一度測試20日線。不過,有意 思的是,低位有買盤支持下,呈現V形 反彈,10日線失而復得,只是未能收在 每盎司1,250美元上方。整體看,金價還 在上行軌道之中,但動能的確受阻。如

高。非美貨幣則普遍受壓,對美息最為 今,金價被夾在全球政治風險加劇以及 美聯儲加息預期升溫,這兩大好淡因素 之間權衡。畢竟3月不僅是美聯儲議息的 日子,同時還是歐洲大選拉開帷幕,加 上市場對特朗普政策前景的不確定性, 這讓金價始終有避險盤支撐。

> 回顧前兩次美國加息,同樣是美聯儲 做好預期管理,讓市場有所準備。所 以,本月加息的機會不可掉以輕心。同 時,還應特別關注下周的非農報告等重 要數據表現。



■近期美聯儲官員動作頻頻,在3月中的議息會議前連續釋放加息信號。 美聯社

美股升浪沒有「頂」?

周嘉儀 興證國際證券市場拓展部聯席董事

報 21.169點,標普及納指亦齊創新高。 美股由去年11月特朗普當選總統後開始 上升,道指只用了3個多月便由19,000點 漲至21.000點,上升之快平了歷史紀錄



■投資者樂見特朗普的振興經濟計劃

1,000 點 , 和 1999 年由 10,000 點升至 11,000點的紀錄打成平手。

兩大因素刺激上升

這次美股 的升浪主要 歸功於兩個 因素 , 一是 ; 二是市 場預期聯儲 局將會在3月 會議中加 息。這一方 明朗因素,

標進發,表示就業和通脹正愈來愈平 穩。

特朗普早前在國內發表演説,內容基 本上是市場已經耳熟能詳的措施,包括 一萬億美元基建方案及大幅減稅計劃 等。雖然他在演説時表現得眉飛色舞, 但幾乎所有重大政策皆欠奉細節,無怪 乎他口中的「假新聞」(Fake news)元 兇之一美國有線新聞網絡 (CNN) 對他 的眾多承諾拋下一大問號——究竟「如 何落實?」(The "how?" problem)。

一萬億美元驟眼看是非常龐大的數 字,但整個計劃最初的投資金額,其實 只相當於美國每年國內生產總值 (GDP)約0.6%。加上特朗普希望用10 獻將會進一步降低。據彭博分析師估 計,此計劃最理想可以在10年內平均令 每一刻均是適合投資的時機。

3月1日美股再創歷史新高, 道指最高 ——只用了24個交易日便由20,000點升 另一方面亦顯示經濟正朝着聯儲局的目 GDP額外增長0.4%, 但受加息周期影 響,基建開支對 GDP 刺激可能減少至 0.25%。彭博更引用美國土木工程師協會 數據,指這一萬億美元還未足夠填補美 國現在需要的基建。

> 現實歸現實,但市場早已在預期中先 行一步。雖然已有不少專家指現時美股 已經估值過高,但股神巴菲特最近卻大 唱反調,直指由於現時利率極低,因此 美股投資仍然相對便宜。他身為一個價 值投資者,只要有合理價錢的優質公 司,皆會買入並長期持有。股神亦以行 動證明自己的説話——他的投資旗艦巴 郡在過去3個月升市中大手增持美股,包 括再買入蘋果公司至約市值170億美元。

相信很多投資者心中也有這個問題: 年推動整個計劃,因此對經濟增長的貢 究竟現時美股是否已經「到頂」?不過 以頂級價值投資者巴菲特的角度,可能

投資收益改善 龍頭險企可期

何天仲 比富達證券(香港)市場策略研究部高級經理

上月底中國保監會對前海人壽及恒大人壽作出 重罰,為備受矚目的「野蠻人收購」事件畫下句 號。事件背後,是過去兩年債息回報持續下滑令 部分險企盈利壓力大增,投資風格也漸趨激進 近年監管層接連出手整頓保險業,對部分公司保 費收入造成一定影響。投資收益方面,上年第四 季以來,內地利率水平開始走高,壽險業務的利 差空間也出現擴張,加上A股持續反彈,險企的 投資收益可望迎來改善,值得留意。

據中國保監會統計,2016年,內地保險行業 原保費收入約3.1萬億元(人民幣,下同),同 比增長27.5%,創自2008年以來新高,但保險滲 透率仍低,僅有4.16%。分類業務來看,產險、 壽險、健康險及意外險原保費收入分別為 8,724.5 億元、17,442.22 億元、4,042.5 億元及 749.89 億元,分別同比增長9.12%、31.72%、 67.71%及17.99%,壽險和健康險仍是主要的增 長動力。

配置債券為主 海外佔比料升

投資方面,去年全年保險資金運用餘額為 13.39 萬億元,較年初增長近兩成。其中,銀行 存款為2.48萬億元,佔比18.55%,較年初下降3 個百分點;債券4.3萬億元,佔比32.15%,較年 初下降兩個百分點;股票和證券投資基金1.78萬 億元, 佔比13.28%, 較年初下降兩個百分點; 其他投資4.82萬億元,佔比36.02%,較年初提 升7個百分點。可見,債券等固定收益產品仍是 險企主要的配置對象。

上年受A股低迷及利率下跌影響,股票和債券 的投資回報均有所下降,保險業全年投資收益率 僅為5.66%,同比下降1.9個百分點。不過,第 四季A股回暖及利率開始上行,帶動第四季投資 收益較前三季度提升了1.71個百分點。其中,中 國10年期國債利率上年10月跌至3年低位2.66% 之後展開反彈,如今已升至3.4%左右。由於今 年內地實行中性偏緊的貨幣政策及美國持續加 息,债券的收益率可望進一步回升,險企投資收 益有望持續改善。

內地險企海外資產配置比例仍較低,目前境外 投資餘額僅佔上季末總資產的2.33%,較15%的 監管上限仍有較大差距。截至2016年年底,內 地保險業境外投資餘額僅為492.1億美元,主要 配置在香港、美國、英國、澳洲等地區及國家, 投資標的主要包括銀行存款、債券等。可以預 見,內地投資機會減少及人民幣貶值,均會增加 險企的「出海」動力,加上有政策支持,未來險 資「出海」規模可望進一步擴大。

客觀而言,監管趨緊對中短期保險產品(如萬 能險等)影響較大,但對壽險等產品影響有限。 萬能險等高收益產品熱度下降雖然拖累了保費增 長,但也有助行業降低資金成本,長遠利大於 弊。未來內地債券收益率持續上行,有助提升壽 險業務盈利空間, 龍頭壽險企業的表現值得關

中資進取投地 或還港宜居環境

高瑩樂 威煌國際投資執行董事

短短4個月內,中資發展商在香港搶去五 幅地皮,合共斥資近500億元。由於中資連 續高價奪地,引起市場及香港很多人很大的 反彈。在此,筆者先澄清本人為土生土長的 香港人,但亦希望香港人不要凡事用太政治 的負面觀點,去看待任何在香港投資的內地 機構及內地同胞。

我們先看看500億元對中資來說代表什 麼。內地銷售最好的恒大,其去年銷售額為 3,718億元人民幣;香港銷售最好的新鴻基 地產去年銷售額為463億元,但有趣是「淨 利潤」卻差不多,約在200多億元之間。這 數據究竟反映了什麼?

香港多年來樓價以倍數上升令無數市民痛 苦,年輕人沒有明天及經濟停滯不前的背 後,充斥着香港家族式地產商壟斷香港經 濟,多年來一直牟取不合理暴利的狀況。

港地產商昔日壟斷謀暴利

回顧過去,香港地產開發商多年前以很低 價購入的地塊、農地,以及改用途低價取得 的地塊,有否因為低價買回來,因支持香港 未來而低價賣出?

很多朋友不奇怪中資來港投資,但不明白

中資為何如此進取,希望了解原因。在此, 我相信以上的簡單數據已有一個概念解釋 了,再以簡單數據分析一下:

以恒大為例,根據上市公司報告毛利率約 28%,萬科亦只有22%,扣除內地利息開支 高昂、非常煩瑣及高昂的税後淨利潤約8% 至10%;未計內地政策主導市場的風險及很 多地塊要連同現時產能過剩、回報低風險高 的商場一併開發,風險極高,要真正能賺錢 及有現金回報很困難。

根據上市公司報告:香港以新鴻基地產為 例,其毛利率高達43%;恒基地產毛利率亦 達48%。由於香港税率簡單,及對地產發展 商傾斜優惠,香港發展商的淨利潤接近 40%。加上香港地少人多,商業由寫字樓到 商場幾乎是無不賺錢的項目。

中資來港投地解融資困難

去年內地再次嚴格調控樓市,包括限價、 限購、限貸、限炒,加上資金平台也是一個 重點。如果在香港有平台可以取得資金買下 一個資產,這就方便得多了。例如連奪三塊 啟德地的海航,集團在香港起碼有五間上市 公司,這樣融資就方便了,也未必要將錢由 在岸搬到離岸,直接在香港完成融資、交 易,就不算走資。同時亦增加了集團的資產 組合,所以會不惜一切買貴地。

中資發展商多年前不了解香港地產的玩 法,紛紛尋找港資合資,先學習了解遊戲規 則及模式的過程,當然交足學習的學費。這 幾年香港樓價愈升愈有,在以上一系列誘因 下,香港這塊豬肉當然相當吸引中資發展 商,加上中資追求較低毛利,所以能在地價 中出手更高。

我們應用事實數據、理性、邏輯去思考, 部分香港人是否應該無理性地支持多年來損 害香港經濟、民生的港資地產霸權?還是應 該引入優質有能力的中資競爭者,改變多年 來香港家族式發展商壟斷香港房地產市場賺 取暴利?

冀中資棄霸權式暴利回報

事實上,現時很多香港發展商已沒有道德 可言,為了利潤,4梯34伙等不同模式的 「監獄式」面積住宅,起完一棟又一棟,鬧 出數千萬元豪宅的工人房只可容納哈比人等 笑話。試想想董建華擔任特首後香港一直暫 停賣地,導致樓價以倍數增長的最大得益者



。圖為由平保旗下平安不動產,聯同路勁基建合資財團投得的黃 ■近期中資積極來港投地 竹坑站第一期項目地皮。 資料圖片

是中資嗎?多年來多個非牟利團體以不同形 式令土地供應不足,造成香港發展商賺取暴 利,最大利益者是中資嗎?相信中資發展商 的參與後會平衡香港房地產市場,政府未來 在釋放土地資源時面對非牟利團體的阻力相 應應該會較少。

在此誠摯寄語中資發展商,不要追求香港

地產霸權式的暴利回報要求,以專業、道德 提高香港人的居住水平、質素,以及提供合 理的居住環境給香港人,協助香港重新創建 一個真正的宜居城市。

> 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。