大灣區料迎來政策利好

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師、董事總經理

根據新華社消息，2017年7月1日，國家領導人將出席香港回歸20周年慶典，主持新一屆特區政府班子的就職儀式。粵港澳大灣區或迎來政策利好。

筆者認為，今年恰逢香港回歸20周年，中央對粵港澳大灣區的戰略發展愈加重視，預計粵港澳大灣區城市群的發展規劃將於近期上報中央，有望年底正式推出。隨着香港回歸20周年紀念日臨近，粵港澳大灣區的主題概念可能再次成為市場關注的焦點。在當前競爭激烈的國際化市場，香港正面臨經濟轉型步伐緩慢、競爭能力不足等諸多挑戰，此次粵港澳大灣區戰略無疑將為香港經濟和資本市場注入新的活力動能。

首先，粵港澳大灣區的建設有利於加速香港和內地金融市場的互聯互通，一方面可以為香港本地金融業和資本市場的發展開創更多機會，同時可以鞏固作為離岸人民幣中心和國際金融中心的地位，為促進人民幣國際化作出更大貢獻。在「滬港通」和「深港通」的基礎上，當前「債券通」的北向部分已經準備開通，未來南向部分亦有望開通。

加速香港和內地市場互通

另外，香港金管局日前設立了金管局基建融資促進辦公室（IFFO），目的是要將香港建設成粵港澳地區的基建投融資中心，幫助提升區域內企業在基建投融資方面的專業技能，為區域內企業引進更多基建投融資的機會。長遠而言，希望形成以香港為龍頭，以廣州、深圳、澳門、珠海為依託，以南沙、前海和橫琴為節點的大灣區金融核心圈。

第二，粵港澳大灣區的「9+2」城市均有一定的經濟基礎，擁有幾大港口，對外貿易活躍，此次粵港澳地區的設立將產生協同效應，更有效促進該區域內的貿易於經濟發展，攜手構建「一帶一路」開放新格局。

彌補港科技創業方面短板

第三，合作建造全球科技創新平台和創新高地。粵港澳大灣區的建設有利於彌補香港在科技創業方面的短板，創業者通常集中在珠三角地區，先進前沿的技術皆從此興起。粵港澳大灣區的融合可以更方便創業者互相交流以及技術的流通，從而加速相關產業的發展，達至「金融+創新」優勢互補，建造中國「矽谷」，加快向全球價值鏈高層邁進。

第四，加強基礎設施互聯互通，形成與區域經濟社會發展相適應的基礎設施體系，重點共建「一中心三網」，形成輻射國內外的綜合交通體系。港珠澳大橋2017年底將正式開通，深、港、澳、珠四大城市的一小時交通圈即將打通，交通圈的打通首先帶來的是人流、物流的深度交流融合。深、珠兩市居民赴港澳將更加方便，港澳的旅遊、消費、餐飲產業也將充分受益。

資本市場方面，粵港澳大灣區的建設為投資者增加了新的投資機會。有別於京津冀協同發展、長江經濟帶等其他國家層面的區域發展戰略，粵港澳大灣區城市群的特點在其面向海洋，承載更多對外開放功能。行業分類方面，粵港澳地區的地產、交通運輸、基建、環保和高新技術等行業有望直接受益，相關行業龍頭公司可重點關注。

首先，基建業務將充分受益於灣區的先行建設。目前在建的主要有港珠澳大橋和深中通道，後續勢必要推行規模更大的基建項目。重點關注區域水泥、管材、混凝土、玻璃、幕牆等分類的龍頭企業。其次，大灣區的建設將加快培育和發展信息技術、生物技術、高級裝備、新材料、節能環保和新能源汽車等戰略新興產業集群，因此建議關注相關高新技術產業公司的投資機會。

（節錄，本文不構成且無意構成任何金融或投資建議）

海外投資致勝關鍵在「專業」

百家觀點

高瑩樂 威煌國際投資執行董事

全面提升中國在「一帶一路」沿線的軟實力勢在必行。筆者希望從我們多年來的專業及經驗，把這些年中資走出去而存在已久的問題一起探討：很多中資因應「一帶一路」及走出去在海外併購，其全資擁有項目的回報皆很一般，甚或導致虧損是最大的問題。

企業領導忌用人唯親

首先，中資中絕大多數沒有環球深厚的人脈網絡，人才、經驗，對國際慣例、成立合格的專業團隊仍在摸索階段是主要問題原因之一。現時全球資金泛濫，重點城市、好位置、回報好的項目買少見少，市場大部分項目在中介手中，好的項目起碼1,000個投資者同一時間研究，起碼10個至30個競爭者，最後價高者得，不可能有好回報。加上在國際市場上也常見的現象，很多二把手，為了與中介勾結分佣金，只用心推中介介紹的項目，以不同借口方式把沒有好處的項目推掉。

可惜絕大多數的公司在投資方面大部分是用人唯親之餘，很多中資領導、老闆及香港上市公司的老闆，自身不是專業人士，不懂專業海外投資、收購的技巧，關係經驗不足，往往以香港及內地的一套放在海外。

常見很多企業包括香港上市公司的海外併購、收購部的高層基本上偏年輕，專業、經驗能力不足，道德、誠信及規範不達標。有的不懂國際慣例、沒有國際的視野及穩固靠譜的當地人脈關係、常眼紅賣家或合作方賺多少而釐定項目。有的更常高估自身的能力、經驗及關係，對人對事態度傲慢；出現問題後瞞上騙下，最終浪費公司資源和時間，甚或令公司投資虧損連連。

大家知道，環球有經驗有能力有信譽的資深投資者，公司骨幹成員的行業專業經驗一定在15年以上及在公司工作10年以上。投資併購時，在前期項目調研可行性方案非常嚴格，重點位置、價格回報合理、未來（利潤）上升空間有潛力之餘；必定是公司內部資深骨幹成員作專業評估外，亦會聘請國際級的法律、稅制和財務機構作項目前期評估。

非常奇怪，很多中資及港資沒有這種重要的專業流程，絕大部分抱着簽署了獨家後才見一步行一步，最終95%以上因為專業能力不足，或簽署獨家前連資金也未準備而根本走不下去。最終無疾而終，鬧出不同的國際大笑話被人看不起。

有經驗賣家日益精明

國際由於這幾年太多中資、港企的高層在海外收購投資上常出現以上狀況，無盡的案例均反映出能力、專業、經驗、人品和承擔的不達標。在國際舞台製造大量笑話，令賣家從時間到專業支出皆蒙受損失。現時有經驗的環球賣家已變成非常精明，對不熟的中資及港資買家，不管其背後財力多雄厚也要求提供如下東西才作進一步合作。分別是：公司能力證明、資金證明、海外投資收購經驗證明、對收購項目的計劃書、董事會議證明對項目已批准、提交當地拍檔資料。

事實上更多的環球資深賣家，均傾向把好項目交給有良好交往、聲譽、經驗豐富及專業有能力的公司作交易，免浪費機會、資源及時間。

筆者對中資走出去的建議是：挑選公司骨幹，其人品、專業經驗、行業上的年資及深厚的環球人際關係全是重中之重，故應以開放態度廣納人才，加強骨幹成員的專業、道德、責任、誠信的培訓及監督。發生問題絕不能包庇及護短，免製造國際笑話被人看不起之餘，嚴重影響中資企業的誠信及商譽。有機會應盡量與有信譽的環球大型企業以合法、合理及共贏為基礎，建立良好的合作夥伴關係。

（二之二）

【上文見本報6月23日B5版】

布蘭特原油庫存料難降

John Kemp 路透市場分析師

■OPEC料難在2018年將原油庫存削減至五年平均水平。 資料圖片

石油交易員愈來愈懷疑，石油輸出國組織（OPEC）能否在2018年將原油庫存削減至五年平均水平，然後把庫存維持在該水平。自OPEC在5月底同意延長減產協議以來，貫穿2017年剩餘時間和2018年的布蘭特原油期貨日曆價差已大幅走軟。

日曆價差是指不同月份交割的期貨合約之間的價差，與石油庫存預估水平密切相關。現貨交易員和煉廠利用日曆價差來對沖儲存在油罐區、煉廠以及在運送途中或浮式儲油裝置儲存的石油。不過日曆價差也可以被交易員和專業對沖基金用來對未來全球石油庫存水平進行投機。

庫存與價差之間的理論關係，是由經濟學家Holbrook Working在1930年代針對美國穀物期貨制定出來的。這種關係同樣適用於原油，自1990年代以來，布蘭特原油在正價差與逆價差之間的變動，反映出庫存的增加和減少。因此，布蘭特原油價差成為最受投機客歡迎的，用來表達對原油生產、消費和庫存的看法。

日曆價差並不是預測未來庫存水平的一個可靠的參考指標，尤其是對於未來幾個月之後的狀況。價差交易者經常被證明判斷錯誤。不過大幅正價差的出現，暗示許多對沖者和投機客現在預期庫存仍高於之前的水平。

減產進展成疑

分別以沙特和俄羅斯為首的OPEC和非OPEC產油國已承諾，要「不惜一切代價」將經濟合作暨發展組織（OECD）的庫存水平降至五年均值。不過許多分析師和交易員懷疑，當前的減產水平今年是否足以實現這個目標，或阻止庫存明年再次上升。

美國能源資料協會（EIA）預測，2017年全球庫存水平平均將下降每日20萬桶，2018年將上升每日10萬桶。EIA還預測，到2017年底OECD的商業庫存料在29.89億桶，較2012年至2016年間的年末均值高出近2.3億桶。該機構還預測，OECD庫存在2018年底時將升至30.20億桶，較2012年至2016年的平均水平高出近2.6億桶。該預測假設的是OPEC的產量協議在2018年3月後還會延長，但執行惡化。如果這些預測被證明是正確的，那麼在到2018年底讓油市恢復平衡目標方面，OPEC將只能取得有限進展。

近期油價下跌，主要集中在近月期貨合約上。2017年10月交割的布蘭特原油期貨自5月23日以來每桶累計跌9.50美元，2018年12月交割的布倫特原油期貨每桶則僅跌5.50美元。近月原油期貨合約價格下跌，也向美國頁岩油生產商發出了強烈且急切的信號，以提醒他們抑制鑽探活動，避免庫存在今後出現更大幅度的增加。

加息順理成章 縮表不敢怠慢

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

美聯儲6月議息會議甫完結，加息一事暫告一段落。這本來沒什麼好奇怪，只因一邊加息，另一邊同時已在預告縮表，令國際投資者不得不提防，央行是否加快收緊貨幣政策的時間表。當中具體細節部分亦開始出現，令人覺得事出有因，不敢怠慢。

事實上，當前市場焦點，已隨即從加息三次抑或更多，轉向央行大員的發言。理由很簡單，原本大家最擔心的，還不過是加息次數多與少，如今複雜一點，央行資產負債表收縮後，市場的震盪可能比加息來得更明顯。

的確，原本大家已經預料有加息的一着，所以一切來得順理成章，當時最大的爭議，只是會否沿用年初的共識，有年內三次的做法。說起來，與去年和前年各於年尾加息一次的作風，今年顯然已是提速而行，這是不爭的事實。比較重要的分歧在於，投資者認為央行是按哪些基礎而作出相關決定。

一方面，假如一切是正常時期的正常手段，那麼，短期數據和中長期數據的影響力，應該不相伯仲，當前的經濟環境若有輕微變化，便可以改弦易轍。這是某一部分投資者所相信的，為什麼央行不應太大力加息，年內兩次左右是合適，三次已是最多。

期望管理時間充分

另一方面，也有投資者認為，如今當然遠未回復正常，雖然由非常時期的非常手段回復過來，的確是央行的目標。如此一來，那就不難明白，何以此前兩年，均是在廣泛的期望管理後，才有每年各加一次息之舉。可是，如今所來，央行已在2013年預告退市至今，一直在做期望管理，投資者應有充分理解，若無限期地拖慢加息步伐，反而到真正需要收緊貨幣政策時，可能要突然做得急進，便令央行與市場失去共識。

筆者傾向同意後者的意見，反正從實體經濟來看，美國是一眾西方經濟體中，復甦得最好的。如果美國也不能收緊貨幣政策，或嚴格來說是盡量正常化，那麼，歐洲和日本等，更是遙遙無期。

誠然，日本是多國之中最難搞的，因為迷失二十年（很快便到三十年了）的主因，不是貨幣政策可以解決的。其結構問題一日不處理，單憑減息零息負息等，量寬再做盡，仍然無補於事。只不過日本準備好大刀闊斧進行改革，包括人口政策等，從而推動經濟嗎？不容易。

歐洲已失黃金時間

至於歐洲，整體而言，略比日本好，但因為此前政治現實，不得不拖慢了原本應該盡快推行的量寬和相關的貨幣政策，其後再做已經失去黃金時間。目前大家在等歐央行相關官員的言論，但除了言論，還有什麼可做？相比之下英國略勝於歐洲，但去年起有「脱歐」一事，環境轉差，最終影響可能要數年後才真正浮現。

如此一來，大家一方面可以留意，美國有條件有空間加息，收緊貨幣政策，美元兑上述多國貨幣會否開始較為強勢，配合起當地股市的強勢，令資產升值預期持續，從而支撐雙赤的空間。

■美聯儲早前宣佈加息25點子，圖為主席耶倫。 路透社

半年開局順利 後續還看美息

姚浩然 時富資產管理董事總經理

2017年轉眼間已過了一半，港股在這半年間受多個利好因素帶動連升5個月，恒指於6月更曾幾度升穿26,000點水平，上升趨勢明確。回顧這半年，不明朗因素逐漸消失，歐洲局勢隨着歐盟多國選舉結束後回復平穩，除英國外其他歐盟國的「脱歐」機會很微，歐盟體系得以保存。另外，上半年內地經濟有回暖跡象，有助中資企業盈利改善。上半年開局不錯，港股下半年能否承接這升勢將取決於環球利率走勢及經濟狀況。

下半年聚焦加息步伐

美國方面，聯儲局的加息步伐預期將會是下半年的一大焦點。雖然外界已預期今年內會再加息一次，但是近期美國經濟增長有放緩跡象，再者通脹溫和，未有迫切性加息。因此筆者認為聯儲局偏鷹派的明年再加息三次預期暫時較難實現，加上若聯儲局決定今年年底前開始縮減資產負債表，相信會對加息步伐有影響。因為縮減資產負債表和加息皆是收緊貨幣政策的工具，若兩者同時進行，相信會對放慢的美國經濟增長有衝擊。所以筆者認為聯儲局為考慮兩者的平衡，當決定開始縮減資產負債表時，會減慢加息的步伐，明年加息3次的機會較低。美國國庫債券息率持續向下，美國10年期及30年期國庫債券息率執筆時分別為2.156%及2.725%，反映市場在通脹壓力不大及經濟增長放緩下，對加息的看法有所保留。美國加息減慢加上預期的縮表規模和速度緩慢，未來一兩年市場資金仍泛濫，對股票市場有利。

內地方面，經濟回暖，預料今年能保持6.5%增長。筆者預期中央下半年會繼續嚴控貸款增長，市場上的流動資金偏緊，內地股市仍處於區間上落。上證綜合指數在3,000點附近有不俗支持，介乎3,000點至3,500點之間上落。

A股「入摩」長線利好

另一方面，內地A股終於成功被納入MSCI國際指數，從2018年6月開始將A股納入MSCI新興市場指數和MSCI ACWI全球指數，涉及222隻大盤A股。雖然今次A股入MSCI指數佔比不高，但將來或會逐步增加比重，長線對內地與香港股市正面。加上近期人民幣走勢回穩、資金持續南下及企業盈利改善，對短期內地與香港股市亦有幫助。預計下半年港股會保持反覆向好走勢，但下半年的升幅將較上半年的升幅少，恒指目標看28,000點。

■A股入MSCI指數，長線對內地與香港股市正面。中新社

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。