海航之謎：押股融資1872億

質押15上市公司 部分達持股九成

香港文匯報訊（記者 歐陽偉昉）近年在海外併購市場異軍突起的海航集團，雖然大手收購不斷，但公司似有源源不絕的「彈藥」。彭博社昨日以分析所匯編的監管文件，揭開海航資金之謎。報道指，海航藉着不斷質押所買公司的股份來融資，海航及其子公司已經質押了15家公司，合共至少240億美元（約1,872億港元）的股份。在披露的15宗上市公司股份質押交易中至少有11宗，逾90%的股份被質押給債權人。

海航集團近年積極斥巨資向外收購，收購金額超過400億美元。上月市傳引起中銀監要求銀行排查包括海航在內多家積極海外併購公司的授信及風險分析。彭博社昨日報道，據其匯編的監管文件，海航及其子公司已經質押了15家公司，合共至少240億美元，包括所持希爾頓集團和德意志銀行的股份。另外，海外還質押了數十億美元非上市資產，包括海航非上市母公司17%股份。

屬內企常用融資方式

彭博社指海航除了質押旗下公司股份外，海航及相關公司也質押了土地使用權、飛機、高爾夫度假村和價值28.9萬美元的企業車輛。在資本市場，質押股票或質押貸款是內地公司常用的融資方式，美林美銀今年1月發佈內地股市中有約10%股票市值用作質押貸款。據彭博社匯編公開文件中的數據顯示，在海航披露的15宗上市公司股份質押交易中至少有11宗，逾90%的股份被質押給債權人。

股價跌或需賣股還債

不過，所用質押的股票愈多，這些股票股價下跌時對海航的緩衝愈少。如果質押股份下跌幅度太大，海航或需被迫出售這些股份還債。報道指，今年海航所持的內地和香港上市股票市值已經損失了20億美元，當內地傳出檢查海航等海外併購大戶風險時，其持有的股份繼續下跌。

有分析師認為，海航質押貸款的程度令人擔憂。彭博社引述資產管理公司安本信用研究分析師Carol Yuan表示，海航使用的規模和複雜程度令人質疑如何管理橫跨諸多業務的債務槓桿；上海紐約大學金融系特聘教授于達亦指，每當股份質押增加，尤其是增加債務，風險隨之上升。

押股非唯一資金來源

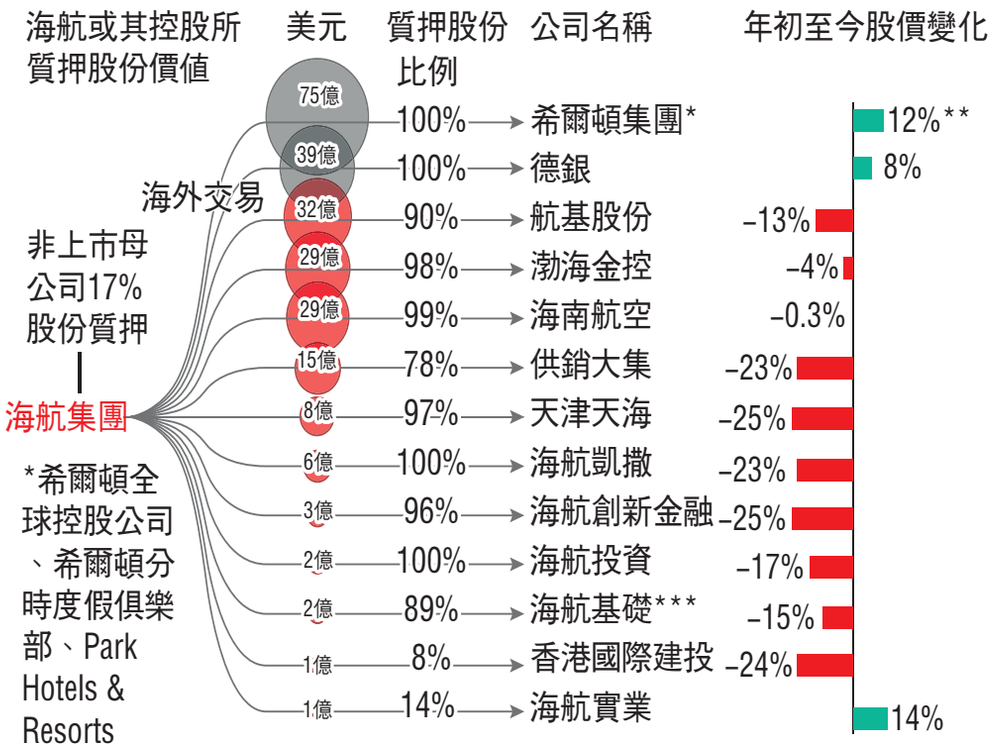
海航回應彭博社表示，雖然股價波動可能令債權人要求追加資金或股票作擔保，不過股價回升時，質押股票會退回海航；大部分質押貸款沒被追加保證金或質押品，追加做法非常罕見，「因為大部分股票遠在價格見頂之前就被質押」。此外，海航又指，每次質押交易前皆會諮詢財務意見。海航並指，股票質押並非其唯一融資方式，公司的業務經營、資產質量和現金流等，允許其進行一系列融資選項，包括債券和基金發行及證券化。

在港上市部分海航系股份表現

股份	昨收(元)	一年變幅(%)
海航實業(0521)	0.315	−13.7
國際建投(0687)	4.15	−8.2
航基(0357)	6.56	−23.4
鎮科(0859)	1.5	+40.2

整理：香港文匯報記者 周紹基

海航藉質押股份取得融資



**HLT US ***截至2015年11月；H股股價

註：以上數據截至7月11日 資料來源：彭博社

耶倫放鴿說法言過其實

■耶倫指當前美國經濟穩健。 法新社

特稿

美聯儲主席耶倫前日在任內最後一場眾議院聽證會上表示，政策利率不必再進一步大幅上升，已能達到維持經濟供求平衡，市場視為之為鴿派言論。貝萊德環球固定收益首席投資官Rick Rieder認為，耶倫的說法並沒有帶來太多新資訊，只是說明清楚未來政策路向，她亦曾在3月暗示過類似言論，因此「耶倫放鴿」的說法言過其實。

價格穩定目標已達

耶倫指出，美國勞動市場持續增強，通脹減慢只受短期因素影響。雖然聯儲局難以達成2%的通脹目標，且工資增長放緩，但Rick Rieder認為這些皆在聯儲局進行利率正常化時，可以容許的範圍之內，聯儲局已經達至價格穩定的目標。

Rick Rieder又指出，聯儲局可以在9月開始縮減資產負債表（「縮表」），由現時的4.3萬億美元收縮至3萬億美元，並在開始「縮表」後於12月決定是否再加息。該行預期，聯儲局今年會繼續利率正常化，並開始「縮表」，明年以加息3次為目標。不過，包括主席耶倫在內的多名聯儲局理事任期將於明年結束，預期或會有變數。

上海商業銀行研究部主管林俊泓接受香港文匯報訪問時亦表示，耶倫的言論與早前每年加息兩三次預期一致，惟市場將之解讀為鴿派言論，或是因為通脹前景存在不確定性，市場對判斷未來狀況的信心有所動搖。因為耶倫表示將在近期開始「縮表」，他亦預期「縮表」將在9月開始，在12月加息。

繼任人料傾向鴿派

耶倫的任期將於明年2月完結，她在聽證會上表示「很可能」是她最後一次作為主席出席聽證會，又說任期明年結束，「很可能就是這樣」，暗示不會再連任主席。問及耶倫退任會否影響明年後聯儲局的漸進加息路線，林俊泓指聯儲局主席傳統上的角色相當重要，所以由何人出任主席的影響很大，會否延續現時做法需看誰是繼任人。聯儲局主席一職由總統任命，林俊泓認為特朗普重視貿易保護表現，不會希望美元過強，相信他偏向緩慢加息，不會委任鷹派主席。

■香港文匯報記者 歐陽偉昉

恒指四連升 券商股受捧

■恒指昨收報26,346點，升1.16%。中新社

香港文匯報訊（記者 周紹基）受惠世界經濟復甦及內地經濟回暖，中國6月外貿數據超市場預期。內地6月出口按年增長17.3%，美聯儲主席耶倫表明會逐步加息和「縮表」，但她認為利率無須加太多，並強調關注通脹過低。她的言論不僅令歐美股市回升，亞太區主要股市亦近全線上揚，其中滬綜指升0.64%，恒指更升1.16%或302點，收報26,346點，成交968億元。

連同昨日的升市，恒指已四連升，累計升逾1,000點，再創逾兩年新高；年初至今恒指累升逾4,000點或兩成，成為全球之冠。國指升幅更達1.52%，報10,677點。大市成交回升，令港交所（0388）及券商股有追捧。美國表示會緩慢加息，息口敏感的地產股亦有資金追入。

耶倫「放鴿」地產股炒起

交通銀行金融研究中心高級分析師劉學智表示，6月內地進出口均有較佳增長，反映國際市場的外需持續改善，全球經濟正在回暖。從內地經濟形勢來看，與貿易相關的數據皆在改善，「一帶一路」戰略對內地的貿易增長亦有推動作用。總的來看，中國貿易環境較好，下半年料可保持增長。出口股敏實（0425）升5.8%，瑞聲（2018）升4.4%，玖紙（2689）升3%。

耶倫表示利率無須加太多，地產股即被炒起，地產指數升1.4%，其中新世界（0017）升3.3%，信置（0083）及新地（0016）升2.2%，恒隆（0101）也升2%，恒地（0012）及九倉（0004）升逾1.5%。

第一上海首席策略師葉尚志表示，耶倫的言論被視為「放鴿」，支持美股向好，港股也保持升勢，成交額見突破。他認為，大市總體已穩定恢復過來，恒指的中期升浪可望伸展，相信第三季大市將繼續有好表現。

他指出，資金流入是推升股市的最大動力，投資者可繼續注視大市成交量能否保持在高水平，來判斷港股動力是否保持良好。走勢上，恒指已升穿了前高點26,090點，並確認短期調整低點25,200點已成支持位，中期升浪有望獲得延續。

大市上升的「火車頭」除了中資金融股、汽車股及科網股外，市場開始追落後，港交所大升3%，連金沙（1928）等濠賭股亦起動，升3.4%。騰訊（0700）再升1.1%，同業IGG（0799）及美圖（1357）亦獲追捧，全日分別升約7.8%及4%。

四大內銀股中的建行（0939）及工行（1398）分別再升0.8%及1.3%。內險股升幅更顯著，平保（2318）獲瑞信調升目標價至68元，股價再升2.5%，收報56.2元，升破52周高。新華保險（1336）及人保（1339）均升逾3.3%。強勢的汽車股輪流炒作，廣汽（2238）升4.8%，重汽（3808）更大漲11.4%。

財匯局擬引獨立審計監管制度

■財務匯報局昨日慶祝成立十周年。 香港文匯報記者彭子文 攝

香港文匯報訊（記者 周紹基）財務匯報局昨日慶祝成立十周年，財政司司長陳茂波昨出席慶祝酒會時表示，計劃於今年內盡快向立法會提交草案，引入獨立審計監管制度。財務匯報局主席潘祖明回應說，相關條例一旦獲得通過，財匯局將成為獨立的審計監管機構，有助維持公眾利益及進一步鞏固香港金融中心的地位。

財爺：年內向立會提交草案

潘祖明又表示，為了符合公眾利益，財匯局一直堅定不移地推動審計監管改革。財匯局期待政府能根據2015年的諮詢總結來擬議法例修訂，提交予立法會審議並最終獲得通過。這樣香港便能夠擁有一個有關上市實體審計師的獨立監管制度，並盡快得到國際認同。

問到是否與會計界就財匯局增加職能達成共識，他強調，財匯局向來按合規程序秉公辦理投訴案件，諮詢建議中亦設有兩重上訴機制，與國際處理方法一致，有信心得到會計專業人士的支持。

他又說，展望未來，財匯局絕對會一如既往繼續以公平和專業的態度處理所有投訴。無論是關於小型、中型還是大型的會計師行或上市公司的投訴，均會一視同仁，按合規程序秉公辦理。此外，亦會將局方的獨立調查結果通報其他相關的監管機構，使持份者的利益得以妥善處理。

財匯局會繼續推廣國際最佳範例的做法和提升香港財務匯報的質素。此外，「相互依賴」是獨立審計監管機構國際論壇（IFIAR）和歐盟委員會（EC）成員國共同高舉的精神。財匯局非常期待能夠成為IFIAR的成員，因此財匯局必須要成為香港法定的獨立審計監管機構，才能符合IFIAR的會員資格。財匯局相信，如果香港像中國內地一樣取得EC監管等有效資格，便能與全球審計監管制度進一步看齊。這些均是香港期待已久的成就，將可大大提升全球投資者對香港的信心，及進一步鞏固香港作為國際金融中心的地位與聲譽。

成立十年處理近400宗投訴

財匯局過去10年，處理接近400宗投訴，完成了11宗查詢和超過50宗調查，並將67宗個案轉介會計師公會跟進。

瑞銀：美加息步伐 還看通脹率

香港文匯報訊（記者 陳楚倩）美聯儲主席耶倫前日在美國國會聽證會表示，美聯儲預期將保持漸進加息的步調，同時於年內開始縮減資產負債表（「縮表」）。瑞銀財富管理投資總監辦公室亞太區外匯分析師陳得能昨在電話會議上表示，稍後公佈的通脹率對於下半年會否加息有着關鍵的作用。若美國通脹率連續四個月下滑，聯儲局或會延遲加息。他指目前瑞銀仍預估，美國下半年還會再加息1次；點陣圖也顯示下半年還會有1次加息。不過市場認為，美聯儲下半年是否加息，仍要看通脹而定。

美元指數料續向下

他指出，美聯儲現在考慮加息時，未見受美國總統特朗普提出加大基建等政策的影響，顯示局方對這些政策的成效信心不大。耶倫在美國國會聽證會的講話，指經濟需要寬鬆的貨幣政策後，美元指數一度低見95.511。

至於對美元的展望，陳得能分析，目前美元指數在95、96的水平，但因美元指數計算六成為歐元所佔據，因此與歐元的相關性很高。目前瑞銀對歐元兌美元的12個月目標價上看1.2，以目前歐元在1.14價位來看，歐元仍有4%的升值空間。因此，預期美元指數仍往下，將從目前95、96下滑至93、94。

■瑞銀認為，美國稍後公佈的通脹率對於下半年會否加息有着關鍵的作用。 法新社

在互聯互通的機制下，本港銀行同業拆息（Hibor）與倫敦銀行同業拆息（Libor）的差距愈來愈大。由於大量資金流入本港，資金流動性增加使Hibor下跌。他相信狀況會持續，並預期港匯表現將在7.8至7.83區間浮動。

下半年關注兩焦點

陳得能提到，下半年美元走勢仍有兩大關注焦點，首先是美國國債將在9月達到頂限，若以過去經驗，這對美元是負面影響。加上明年2月美聯儲主席可能會換人，也成為下半年最大的不確定因素，影響美國未來加息步伐是快或慢，目前還沒有非常明確的人選出現。

他續稱，市場關注歐洲央行將公佈脫離寬鬆貨幣政策，展望下半年歐元兌美元看1.18的水平。

另外亦看好加拿大元及瑞典克朗，主要因為瑞典屬歐元區的出口國，故歐元區經濟復甦對瑞典經濟亦有幫助。此外，由於加拿大央行亦宣佈7年來首次加息，加上預料油價未來6個月有機會升至每桶55美元至60美元，對加元有幫助，故對加元持正面看法。

陳得能指，下半年較看淡日圓、澳元及瑞士法郎，主要因為環球央行轉為鷹派時，日本及澳洲央行均無明確轉勢。他預計未來3個月至6個月美元兌日圓將徘徊110至115水平，但由於現時日本買債速度太快，明年或需要開始脫離寬鬆。至於瑞郎，上半年需求是源於法國總統大選的不確定性，由於相關事件已順利過渡，故看淡瑞士法郎的表現。