

前沿市場(frontier market)是不少投資者密切關注的「掘金」熱點，在中國「一帶一路」倡議下，中亞的潛力更值得重視。香港文匯報記者專訪了來港出席3日「一帶一路先鋒論壇」的英國投資管理公司Sturgeon Capital行政總裁克拉克門蒂·卡佩羅(Clemente Cappello)，他建議港商把握「一帶一路」潮流和中亞改革開放的時機，進軍這個有待開發的區域，當中以伊朗和巴基斯坦最具投資潛力。

■香港文匯報記者 李鍾洲

專訪絲路投資專家：伊朗巴基斯坦深具潛力

乘「一帶一路」順風車 倡港商中亞淘金

在中亞有10年投資經驗的卡佩羅表示，「一帶一路」極具雄心，涵蓋政治、經濟和文化領域合作，作為私人投資者，他著眼於三大有利趨勢。首先是「一帶一路」帶動中亞金融業與世界接軌；其次，當地中產階級崛起、可支配收入上升，擴大消費者市場，再者是中亞互聯網普及和科技產業興盛，並有充足人才。

首選伊朗股市 巴改革成焦點

被問到最看好「一帶一路」哪些沿線國家，卡佩羅表示格魯吉亞和哈薩克斯坦的經濟增長較矚目，但若說到未來投資潛力，最好還是伊朗和巴基斯坦，形容這兩國都在經歷「歷史性的轉型」，早著先機的投資者，可享有先行者優勢，賺取更豐厚利潤。他向香港投資者推介首選是伊朗股市，形容其是「有趣」和「便捷」的機遇；次選是巴基斯坦改革，該國是南亞人口大國，科技和消費者市場是投資焦點。

卡佩羅解釋，由於很多外國投資者持負面印象，中亞多年來備受忽略，這恰好是他有興趣涉足的主因，「我喜歡中亞正因其尚未被發掘，這亦是



卡佩羅2010年在哈薩克斯坦東部一個礦場留影。受訪者提供

中亞和東南亞(新興經濟體)的最大分別」。他認為外界對中亞的成見並不公道，伊朗其實擁有發展程度頗高的資本市場和中等收入社會，只是它和西方政治關係緊張，造成投資風險過高的錯覺。另一個例子是「一帶一路」重要樞紐的巴基斯坦，卡佩羅認為該國致力於經濟改革開放，但外界仍因為上一屆政府的貪腐醜聞而存有戒心。

卡佩羅續指，中亞的優勢是有豐富天然資源和人力資源，而且位處「一帶一路」核心地帶，很多政府採取改

革開放政策，令它們在國際舞台上更具競爭力，包括改善營商環境，減少官僚主義，改善物流、通關程序和基礎設施。從投資角度來看，中亞資產估值偏低，收益率和增長率皆頗高，而且競爭相對不太激烈，只要懂得規避風險，就可望有良好的投資表現，卡佩羅管理的基金在過去20個月就增長逾75%。他以美國西部19世紀淘金潮來比喻他在中亞的投資策略，稱與其親自動手淘金，他更傾向於投資於「賣實掘金鏟子的人」。這兩者不同之處，在於自己掘金純粹靠運氣，而後者是把握有利可圖的大勢，例如「一帶一路」、商品熱潮、中產消費市場形成。

謹慎選擇夥伴 做好「盡職審查」

那麼香港企業應如何進軍中亞？卡佩羅表示，大企業通常採用「由上而下」方式，與當地政府和大企業合作；中小企則「由下至上」，靠自己發掘商機。港商關注中亞官僚主義、法規不清等問題，他的建議是，對當地合作夥伴要精挑細選，若對方企業透明度不足，寧可放棄另覓新對象，「反正機會多的是」。最重要是做好「盡職審查」

(due diligence)和研究，同時分散投資，除此之外別無捷徑。

在中亞各種產業當中，卡佩羅最喜歡科技、消費者和金融三大類別。科技方面，他指中亞電子商貿有欠發展，中國和西方電商巨頭都尚未大舉進駐，堪稱「處女市場」。消費者產業由日漸增加的人口和收入所支撐，為本地和國際企業帶來龐大商機。金融業則迎來變革，現金使用減少，金融中介機構、退休基金和保險業崛起。這些變革大部分處於起始階段，有機會迎來爆炸性的增長。

訪港逾10次 大讚夠真

從中亞再談到香港，卡佩羅透露已訪港超過10次，與香港商界有密切聯繫。卡佩羅表示，經常被問到香港應如何加強吸引外資，他坦言，自己傾向相信自由市場，不認為政府需推出特別措施來鼓勵外商，關鍵是塑造理想的投資環境，包括降低營商門檻和容許資本自由流動。他最欣賞這裡的活力，還讚揚香港「真」(authentic)的一面，不像其他有些城市般，為了表面好看而過於修飾，香港則是真誠地展現自己。

卡佩羅已訪港超過10次，與香港商界有密切聯繫。香港文匯報記者李鍾洲攝



格魯吉亞：經濟增長較矚目



巴基斯坦：致力於改革開放

卡佩羅：祖輩為絲路命名者「現代馬可波羅」

卡佩羅有意大利和德國血統，他透露自己的祖輩是19世紀德國地理學家費迪南德·馮·里希特霍芬(Ferdinand von Richthofen)，亦是最早提出「絲綢之路」名稱的人。至於卡佩羅在意大利的家族則來自水都威尼斯，也是著名旅行家馬可波羅的出生地。卡佩羅因此笑說覺得自己是一名「現代版馬可波羅」。

卡佩羅的Sturgeon Capital與香港的凱順能源集團合作，為投資中亞提供簡易和便捷的途徑，讓投資者選擇股票、債券、風險投資項目，並提供建議。為保障投資者利益、協助他們更了解中亞，卡佩羅團隊會對中亞投資目標進行仔細研究和盡職審查，並與當地企業建立合夥關係。他對中亞的體會是，有些事看起來很棘手，但做起來出乎意料地容易；另一些看似很容易的事，往往最麻煩，例如他有次在中亞某國開設經紀賬戶，竟用了足足6個月，他笑言「投資者惠顧我們，或許就是不想自己為開一個賬戶而等6個月」。

投資格魯吉亞銀行 富貴險中尋

縱橫中亞多年，卡佩羅透露自己最引以為傲的其中一個投資項目，是格魯吉亞的私營銀行。所謂富貴險中尋，這始於2008年8月，當時格魯吉亞與俄羅斯之間，剛好打完南奧塞梯戰爭。卡佩羅憶述，2008年時的格魯吉亞已是開放、透明、對外商友好的經濟體，他對當地銀行的良好管治感到驚訝。當時環球金融烏雲蓋頂，國際油價已見頂回落，雷曼兄弟傳出破產消息，再加上戰爭，外界斷定格魯吉亞「已完了」。然而卡佩羅和團隊分析認為這看法有誤，國際社會仍將繼續

支持格魯吉亞，該國經濟基本面良好，銀行營運表現也不錯，估值卻低得出奇，成為他入手的契機，並看好這是值得持續押注的領域。

他數次去格魯吉亞考察，與官員會面，了解精簡稅制及官僚架構等改革進展，判斷這是一個「明顯向前邁進的國家」。卡佩羅表示，若非親身了解，很難知道實情，「你在電視和媒體看到的報道與現實很不同，這恰恰是我們的優勢所在」。時至今日，他已套現了一些早期投資，並保留部分股份，錄得數倍的獲利。

中亞人對飲烈酒談生意

對於港商訪問中亞時，有何要注意的言行、如何贏得中亞人的好感，卡佩羅表示中亞一般都頗為開放，對外國人友善。部分地區文化受伊斯蘭教影響，訪客須留意衣着，尊重當地傳統。此外，在俄國、格魯吉亞和哈薩克斯坦，當地人喜歡與生意夥伴對飲，例如格魯吉亞人喜歡飲烈酒「Cha Cha」，通過飲酒更坦率地交談並認識對方，可見飲酒是獲取他們信任的方式。

另類考察 拉力賽探秘中亞潛力

一般人去陌生國家旅行或公幹，大都選擇到較安全和方便的大城市，但卡佩羅則以另類方式，深入了解中亞的真面目。他印象最深刻是2007年參加「蒙古拉力賽」，由英國倫敦駕車出發，用一個月時間駛過歐洲和中亞，抵達終點蒙古首都烏蘭巴托。卡佩羅當年與兩個朋友，駕駛快意車廠(Fiat)的「Panda」拉力車，沒直接駛經俄羅斯到蒙古，而是繞南面取道土耳其、格魯吉亞、阿塞拜疆、哈薩克斯坦、烏茲別克斯坦和吉爾吉斯

斯坦。他憶述在蒙古很多地方根本沒道路可行，迷途是家常便飯。有一次，車輛在西伯利亞壞了，幸好找到維修技工，用了15小時才把車修好。一行人當時已差不多耗盡盤川，問他收多少錢，對方竟然回答不收錢，還說「你們可以買一支好酒給我」。

此行目的是探險和做善事籌款，也可順道考察中亞的投資潛力，他表示很多過境手續很繁瑣，有時用10至20小時才獲准通關。

商品熱潮褪色 推動產業再平衡

談起中亞，外界普遍會想起豐富的自然資源。卡佩羅表示，他不太熱衷投資大宗商品，更注重服務業和消費者市場。他指投資天然資源有兩大難題，一是技術上較複雜，二是容易捲入法律糾紛。他又認為，外界太著眼於石油，但中亞還有其他天然資源，包括農業和礦物，例如俄羅斯和哈薩克斯坦都是全球重要的農產品。此外，當今電動車愈來愈受歡迎，對油價是利空因素，但製造電動車電池所用的礦物，很多也來自中亞。

卡佩羅對石油市場的看法是長遠需求

疲弱，供應方削減資本開支，而在中亞，新發現俄國離岸和北極油田等的開採成本昂貴。他的部署則是分散投資組合，包括持有受益於油價下跌的企業，方可在不同市場環境獲利。大宗商品雖然是政府收入的重要來源，但負面影響是令國家過度依賴，導致其他產業競爭力下降。因此，中亞經濟及時向其他產業「再平衡」，則在長遠而言，商品熱潮褪色或許是一件好事。

另一個值得留意的是，即使油價波動，中亞的石油產量和出口量卻維持升勢，此消彼長下，中亞石油收益大致持



中亞擁有豐富天然資源。圖為伊朗氣田。資料圖片

歐亞經濟聯盟 冀實現自由流動

中亞國家當中，部分是「歐亞經濟聯盟」(EEU)的成員。歐亞經濟聯盟2015年1月1日正式啟動，成員國包括俄羅斯、哈薩克斯坦、白俄羅斯、吉爾吉斯斯坦和亞美尼亞。聯盟的目標是在2025年前，實現聯盟內部商品、服務、資本和勞動力的自由流動，並推行協調一致的經濟政策。

歐亞經濟聯盟的前身是2000年成立的「歐亞經濟共同體」(EAEU)，起源自一眾獨聯體國家簽訂的關稅同盟，旨在深化經濟融合。英國廣播公司(BBC)分析認為，歐亞經濟聯盟成立後，獨聯體框架內將形成擁有1.7億人口的最大共同市場，俄總統普京希望通過該集團，把俄白哈三國經濟一體化提升到新高度，加強經濟實力，與歐盟、美國和中國競爭。