

香港綠色金融應接軌內地與國際

左智卿 中國華融（澳門）國際股份公司投資管理部董事總經理



■內地環保意識漸強，並已推出綠色金融發展路線圖。資料圖片

綠色金融泛指為可持續發展、低碳及抵禦氣候變化的項目、產品或企業作出的資金籌集及投資行為。目前，全球已有約20個國家和地區推出了綠色金融發展路線圖，中國亦在其中。經過不斷的努力，該領域的發展成功帶動了全球綠色信貸、債券、基金、保險、第三方認證等產品的迅速成長。

林鄭月娥重視綠色金融

推動綠色金融發展，是香港特區行政長官林鄭月娥首份施政報告圈定的金融關鍵詞，特區政府及業界也一直致力於此。近年來，正是在特區政府以及市場各方的持續推動下，香港正以國際金融中心的地位推動綠色金融從小眾走向主流，並加快步伐向國際綠色金融中心邁進。如1月份，香港質量保證局在參考國際及多國標準的基礎上，推出了綠色金融認證計劃，提高了

綠色融資的認可受性。2月份，香港特區政府在財政預算案中宣佈將啟動金額高達1,000億元綠色債券發行計劃。6月份，綠色債券資助計劃啟動，向使用香港綠色金融認證計劃的合格綠色債券發行機構提供資助。9月份，「香港綠色金融協會」成立。同月，香港證券及期貨事務監察委員會（SFC）宣佈了香港綠色金融戰略框架。

港府本財年或發首批綠色債

體現在資本市場上，香港綠色金融的發展以綠色債券市場的興起最為明顯。2018年上半年已有近16筆綠色債券在港發行，規模達68億美元。在發行主體上，不僅涉及香港本地機構，還涵蓋了內地企業以及國際組織。其中，內地企業離岸綠色債券發行佔比和規模從2017年的18%（66億美元）上升至今年上半年的40%（52.5億美元），發行主體從大型商業銀行和政策性

銀行轉變為領先企業。並且，發行對象也包括港幣和人民幣等貨幣，呈現更加合理的多元化分佈。據悉，香港特區政府計劃於2018-2019年度發行首批政府綠色債券，綠色債券發行項目的借貸上限為1,000億元。

冀港綠色債借「債券通」擴大

而對於香港綠色金融未來的發展前景，作為國際金融中心，香港參與綠色金融不應該只停留在特區政府和本地企業發行綠色債券的階段，而是主動匹配內地與國際的綠色投資需求，發揮中介樞紐作用。另一方面，內地綠色金融近年發展迅速，加上未來粵港澳大灣區及「一帶一路」的發展，香港有機會在短期內成長為國際知名的綠色金融城市。而隨着未來內地與國際綠色金融市場進一步接軌，在此過程中香港可從中發揮橋樑作用，匹配內地的綠色

融資需求與國際投資者的投資需求，實現雙贏。

在具體實踐上，2017年7月推出的「債券通」讓國際投資者可以利用香港的交易所和結算平台，繼續在已有的法規框架、結算、託管和內部操作模式下投資內地銀行間債券市場，2018年第一季的交易量就已達到1,630億元人民幣。未來若由「北向通」拓展至「南向通」，香港的綠色債券市場更將會迎來內地龐大的投資需求。

綜上所述，香港作為國際金融中心，具有充足的國際行業資源、優秀專業人才以及內地這一超級市場等天然優勢，再配合特區政府制定的綠色金融政策和目標，推動香港參與內地、「一帶一路」龐大的綠色融資需求及互聯互通機制將觸發香港的橋樑作用，為香港發展綠色金融提供了新機遇，有助於推動香港成為國際綠色金融中心。

投資者轉趨保守 環球股市波幅加大

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

隨着美聯儲將貨幣政策正常化推進，由量寬的退市縮表，到近期的加息提速，全球各地投資者，都陸續重新部署。當中過程，又有不同程度的地緣政治風險，包括中東危機，以及貿易爭端等，在在困擾全球經濟復甦的步伐，甚至令人懷疑，目前看來一片榮景的美國經濟，其經濟增長速度快於長期平均，而失業處於歷史低位，通脹位於局方要求的水平等，是否可以持續，抑或在明年或後年，可能由盛轉衰，面對下一波經濟周期，甚至金融危機。

凡此種種，無不影響投資者的信心，由原本追逐回報，到轉趨保守，各類資產價格波幅擴大，無分股匯債，甚至商品市場，皆有壓力。

成也科網 敗也科網

就以股市為例，全球股市去年表現強勁，MSCI全球股市指數漲兩成，但，今年以來則漸見回吐。就連火車頭美股，雖然已算強勁，但最近幾次大跌，或多或少讓投資者擔憂。其實，年初時，場內畏高之聲已不絕於耳，但三大股指仍不斷創新高。到了2月初，大跌之後，拖累其他股不振，美股卻在半年內重回升勢，美股10月初又創新高，道指重新逼近27,000，標普升穿2,900，納指有科技股帶動，躍上

8,000水平。

但好景不常，10月美股經歷大跌，主要和科技股有關。說起來，成也科網，敗也科網，多年來以科技股為首的新經濟板塊，一直帶領美股，顯然是資金氾濫，令人逐利之時，傾向以想像空間較大的新經濟為首選，而放棄產型的傳統舊經濟，如此一來，科網品牌巨企創新高，便是順理成章。當然，隨着美聯儲收緊銀根的態度較清晰，投資者會否仍願意給予如此高估值，去追逐潛在可能有的高增長呢？未必。正因如此，美國科網龍頭巨企受挫，全球股市科技股亦然。

另一邊廂，近日投資者察覺到，美聯儲官員措辭開始有點變化，雖然局方繼續保持對美國經濟樂觀態度，但又不無暗示，指出2019年暫停加息的條件，如此一來，令外界難免從壞的方向想，加息步伐可能受到影響，或比預期放慢云云，影響所及，美匯指數回吐漲幅。

12月再加息應無意外

當然，以筆者一直的分析框架，期望管理是央行與市場在金融海嘯的重點，鮑威爾之前已呼籲，別再在局方的政策聲明或官員們的口中，勉強找微言大義去過分解讀，反而要直接看數據，如此一來，筆者



■今年升市火車頭的美股早前亦經歷大跌，科技股板塊領跌。

法新社

維持去年至今的看法，2018年全年美息合共加四次，每季一次，12月應無意外，即使有任何變化，都是2019年的事了。

無論如何，十年期美債孳息率從向上突破3.2%後轉跌，但以加息周期開展，

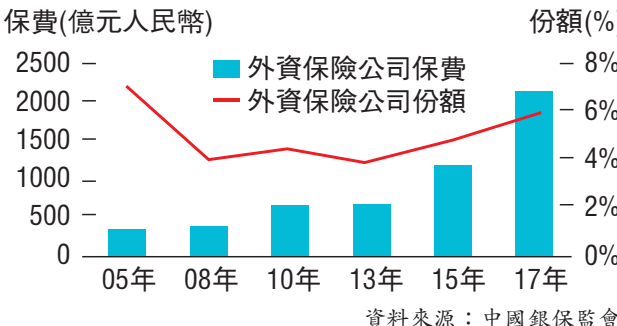
全球債市壓力而言，維持相對高位是合理。

（利益申報：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人及／或本人之聯繫人，並無持有所述股份之財務權益。）

外資持股放寬 購保者成贏家

康證投資研究部

外資險企市場份額



1992年友邦保險落戶上海設立分公司，成為內地對外開放保險業市場後，第一間外資險企進入內地市場。隨着中國在2001年加入世界貿易組織，內地保險業須

進一步放寬外資保險公司外資持股比例限制，在中美雙方就加快開放市場角力之際，近日市傳內地將加快步伐，明年初開始接受外資險企控股中外合資公司的申請，甚至考慮提前放寬原定3年後准許外資在內地成立獨資保險公司的限制。

根據中國銀保監會數據，今年首九個月，實

現原保險保費收入3.1萬億元人民幣，按年升0.7%，較首八個月的數據(按年跌0.7%)有所改善。雖然內地保險業近年經歷高速增長，但滲透率仍處於偏低水平，

以壽險為例滲透率僅2.5%，而發達國家如美國及日本達到半成至一成。內地當局在《保險業發展十三五規劃》提出，2020年保險滲透率目標為5%，政府致力促進保險業發展，反映內地壽險市場潛力龐大，相信不少外資險企有興趣申請增加持股比例，拓展在華業務。英國保誠、加拿大永明金融、德國安聯以及李澤楷旗下的富衛保險等公司已表示有興趣持有內地業務更多股份。

平等競爭促進市場改革

以往外資持股比例不得超過50%，外資進入內地保險市場除了輸在起跑線之外，因監管政策向中資傾斜的關係，中資險企在內地市場上擁有絕對的競爭力，加上中外股東往往因經營理念不一

致阻礙業務發展，以致外資難以取得內地市場份額。截至去年底，外資險企市場份額佔內地整體市場只有約6%，可見開放市場廿多年來，外資險企一直處於水土不服困局。

內地進一步對放寬外資險企持股比例，外資保險公司將重新部署中國這龐大市場，帶來外國的經營理念、經驗和方式開拓業務，在更開放和平等的環境同場競技。預料隨着引進國際監管規則和標準，內地的監管水平會因此而逐漸提高，促進中國保險市場改革。

另一方面，引入競爭使內地金融機構提升效率，借鑒外國保險產品的設計、風險管理和資產管理等經驗，同時把更多保險產品帶到中國，消費者將有更多選擇，長遠來看內地消費者最能受惠。

風險胃納降 偏好亞洲高息債

另外，企業債市也一片哀號。高收益及投資級別企業債券（美元及歐元）今年全錄得負回報，是2008年起首次4個類別的指數同時掉進負數區域。我們建議近年增加信用風險的投資者，重新考慮投資級別及政府債券。高收益債券方面，我們相信投資者重投較安全選項的懷抱，美元BB級估計會跑贏B級債。然而，由於美國高息債現在還比較貴，我們更喜歡亞洲高收益債。



■美國市場投資員面情緒近期高漲。資料圖片

樓市轉弱 上車盤首當其衝

廖偉強 利嘉閣地產總裁

近期本港樓價有回落的情況出現，而部分傳媒報道樓市成交的時候，會有些不算合理的比較，將個別最近成交而質素較差的單位與較早前售出的優質單位作相比，結果樓價的差距自然會較大。筆者不是說目前的樓價沒有下跌，只是希望大眾能夠客觀地分析目前的實際市況，避免那些打算入市的市民產生過度的期望，最終與事實相距太大時，變成失望而回。

筆者就今次的跌市在一個月前的文章已分析過，將整個樓市概括分為5大類別，包括上車盤、藍籌屋苑、新裝豪宅、知名豪宅及超級豪宅。估計首3類物業的樓價會在這次跌浪中明顯回落，特別是上車盤；而知名豪宅及超級豪宅則沒有顯著的跌幅。

上車盤業主財力相對薄弱

為何筆者會估計上車盤的跌幅會最大，皆因這類別的業主多以首次置業人士為主，大部分沒有經歷過樓市嚴重下跌的境況，較受

樓市波動影響。此外，他們在財務實力方面相對薄弱。更重要的因素是，由於過去幾年很多父母擔心子女在未來置業上會有困難，而選擇現時出資協助子女盡快上車，無形中上車盤的價格被急速推高，引致近年上車盤的樓價升幅跑贏大市；相反，在樓市逆轉受衝擊之時，該類物業也容易首當其衝，樓價抗跌力自然較低。

話雖如此，即使現時上車盤的樓價下調壓力較大，但到目前為止，實際累積的跌幅仍然有限。

料仍然是牛市的調整期

雖然現時市況充斥着不利好的因素，但未來形勢變化仍有待觀望，而對於今次跌浪，筆者仍然相信只是牛市的調整期，並不是大家所指樓市已開始進入熊市階段。理據有多方面，其中一個重點是目前大部分業主財力雄厚，接近七成的業主已經供斷物業，就算有借貸的業主承擔貸款比率不足五成，加上

有壓力測試，業主的供款與入息的比率只佔三成。

除此之外，另一個原因是樓市已經沒有炒家存在，炒家是過往樓價下跌的元兇，他們在市場有任何風吹草動時，便會作出即時反應，選擇減價拋售物業離場，這樣會對樓市產生連鎖反應，引發其他業主效法降價求售，但以今次的市況而言，明顯沒有上述的因素。

樓價如挫兩成 將成負資產

筆者認為部分的上車盤業主，在之前使用了發展商提供的高成數按揭計劃，或是按揭保險的高成數貸款，當目前樓價下跌一至兩成便有機會變成負資產。但是這些上車盤的買家並非炒家，只要有能力供款，加上物業是自住之用，即使短暫掛上負資產之名，影響也不大。當外圍經濟明朗化後，樓市回復元氣，重拾上升軌，到時便會雨過天青。



■本港樓價近期有回落的情況出現。彭子文 攝

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。