

# 最优惠利率12年来首次上调 香港超低息环境将终结

□本报记者 倪伟

北京时间9月27日凌晨,美联储议息会议宣布年内第三次加息,此后香港金管局在早间也上调了贴现窗基本利率。随后,香港汇丰银行首先跟随美联储货币紧缩动作,上调最优惠贷款利率,紧接着恒生银行、渣打银行也纷纷上调。汇丰、恒生银行和中银香港上调12.5个基点至5.375%,香港四大行全部上调了最优惠利率。

市场人士表示,这是香港银行自2006年以来首次上调最优惠利率,意味着香港过去逾10年的超低息环境宣告结束。香港利率环境至此全面趋紧,股市楼市或将会承压。

## 港银上调最优惠利率

美联储如市场预期,加息25基点。随后香港金管局跟随美联储加息,上调贴现窗基本利率(银行经贴现窗口向金管局借取隔夜港元流动资金的基准利率)25个基点,至2.50%。金管局总裁陈德霖随后表示,预计银行将很快上调最优惠利率。

话音未落,仅数小时之后,汇丰银行宣布上调港元最优惠贷款利率(港元最优惠贷款利率是由香港各家银行自行确定的,是贷款尤其是楼市按揭的基准利率),由5%上调至5.125%,自9月28日起生效。同时,汇丰银行27日还宣布同步上调港元储蓄存款利率12.4基点,由0.001%升至0.125%。恒生银行也上调港元最优惠贷款利率,同样上调12.5个基点,至5.125%。渣打银行则将港元最惠贷款利率由5.25%上调至5.375%,幅度同为12.5个基点。中银香港在27日下午调升了最优惠利率,同样由



视觉中国图片

5%上调至5.125%,至此香港四大银行同日全部完成最优惠利率上调。

此外,近期香港各大银行已经纷纷上调了存款利率,以吸引更多资金和缓解流动性。汇丰银行在9月3日和19日两次上调存款利率,东亚银行19日也上调了存款利率。同时,香港银行间拆息也出现大幅的攀升,据万得数据显示,27日隔夜港元HIBOR更是突破3%,冲高至3.19071%;7天港元HIBOR报3.24929%;1个月期港元HIBOR大幅上涨至2.27429%,创十年新高;3个月期港元HIBOR进一步走高至2.227321%,再次刷新十年新高。

美联储加息带来的贴现窗基本利率、存款利率和银行间拆息三息同升,致使香港银行业

上调最优惠利率箭在弦上。香港的上一个加息周期是在2004年至2006年,此后由于美联储施行宽松的货币政策,导致大量的资金流入香港市场,香港银行间市场流动性充裕,香港维持低息环境长达逾10年。此次随着美联储收紧的货币政策,香港也迎来了自2006年以来,银行业首次上调最优惠利率。

## 股市楼市将承压

事实上,香港的资金面近半年并不乐观。美国加息导致港美息差扩大,资金外流;港元汇率走弱,资金流向强势美元;港股市场IPO大年,新股大幅消耗存量资金;南下资金自4月以来也逐渐呈现回流趋势;目前美联储再次加

息,并且在议息会议上重申12月加息预期;市场面临季度结算因素;此外,香港金管局累计买进港元约1034亿港元,消耗了银行间大量结余。这些因素综合来看,香港市场的流动性压力迫使香港银行业跟随美联储进入新一轮的加息周期。而随着借贷成本的升高,香港的资本市场,尤其是股市和楼市将受直接冲击。

汇丰亚太区顾问梁兆基27日表示,预计香港利率还将持续上升。业内人士预期,香港银行业新一轮的加息序幕将全面拉开。

招商证券最新研报表示,进入上升通道的利率将对股市和房地产市场构成较大压力。对于股市而言,利率提升使港股估值承压。高估的资产将面临短期价格快速下跌的风险,市场恐慌和避险情绪升温,又加剧资金流出,形成正反馈机制,资产泡沫容易受到极大冲击。同时,最优贷款利率上调,资金借贷成本提升,房地产将直接面临较大调整。

香港楼市近期也出现销售放缓。根据房产代理的最新数据显示,7月房产成交量1740宗,环比减少15%。进入8月上半月,新公寓仅成交711宗,预计环比下滑18.3%。二手房市场也在冷却。7月二手房销售4040宗,环比下降7%。8月份仅1300宗,环比减少约35.64%。分析师认为,这可能是买家情绪转变的强烈信号。

摩根士丹利及花旗认为,下半年香港楼价会跌5%至7%,瑞银(UBS)甚至预计最多会跌去10%。

而野村香港地产研究部主管郭美珊表示,加息会对新房按揭构成一定影响。她表示,香港楼市上行动力将会放缓,可能在下半年就会看到香港楼价回调。但与下半年相比,她认为香港楼价压力更有可能在2019年才反映出来。

# 华兴资本上市首日破发

□本报实习记者 周璐璐

随着新经济公司赴港上市热潮持续,被业内视为“新经济推手”的华兴资本(1911.HK)27日正式挂牌港交所,发行价为31.80港元。上市首日,华兴资本跌破发行价,一度跌至24.15港元,截至当日收盘,该股下跌22.33%,报收24.70港元。

在港股新股破发率居高不下的时机上市,“中国新经济金融服务第一股”引起市场关注。对此,华兴资本集团创始人兼首席执行官包凡在26日发布的公告中称,不断迭代的创新与商业形态、充裕的资本与激烈的市场竞争,正在重塑中国新经济格局,华兴资本“必须加码投入、更快成长”。

## 认购热情高涨

华兴资本于9月6日通过港交所聆讯,在国

际路演过程中受到了机构投资者捧场,全球发售股份数目达到8500.80万股,发售价每股31.80港元。

据华兴资本26日公布的招股结果显示,此前敲定的蚂蚁金服旗下支付宝(香港)控股有限公司、LGT(LGT Group Foundation)及雪湖资本(Snow Lake Funds)三家基石投资人分别认购1233.45万股、616.72万股及1233.45万股发售股份,合共认购3083.62万股发售股份,占全球发售完成后已发行发售股份约36.27%。

公开招股期间,机构投资者对华兴资本IPO认购反应极为踊跃。据悉,包括中国人保PICC、对冲基金Coatue Management、阳光保险、凯思博投资管理(Keywise Capital),和资本集团(The Capital Group)都在第一时间确定

了认购。此外,包括京东金融、高瓴资本(Hillhouse Capital)及加拿大安大略省教师退休基金会(OTPP)等均落实认购。

公开资料显示,华兴资本的客户占据了国内“独角兽”企业的半壁江山,包括美团、滴滴和京东都是其客户。据招股书显示,截至2018年3月31日,华兴资本已为中国新经济企业约700项交易提供顾问服务,交易金额超过1000亿美元。华兴资本近3年来收入保持不断增长,总营收从2015年的1.2亿美元增长到2017年的1.39亿美元;2018年上半年总营收增至1.08亿美元,同比增长达100%。

## 未来或进军财富管理

据悉,目前华兴资本包括三条主要业务线:

# 需警惕美元汇率大幅波动

□Vanguard集团中国区总裁 林晓东

在过去的四年里,美元大幅升值。我们看到,自2014年7月以来,一些主要发达市场货币兑美元汇率飙升了20%以上。在2017年短暂波动之后,美元恢复快速升值,今年前五个月上涨幅度超过5%,投资者和经济学家由此开始担忧美元对全球经济和金融市场造成的消极影响。

回顾一下美元的历史表现可以发现,自1973年以来,除了三轮持续多年的“超级周期”外,美元价值波动与其他主要货币相比仍保持在相对狭窄的区间。

第一个超级周期在1979年至1987年间,美元第一次大幅震荡与保罗·沃尔克(Paul Volcker)时任美联储主席,并在1981年将联邦基金利率上调至20%以全力控制通胀密切相关。第二个超级周期从上世纪90年代中期持续到2004年,当时新鲜出炉的互联网公司盈利前景一片大好,全球资本受此吸引大量涌入美国。互联网泡沫破灭之后,随着美国发达的科技在世界各国的广泛传播,流入美国的资本有所减少,市场和美元价值回归到更加正常的水平。我们现在正处在第三轮美元超级周期中。这一周期大约始于2014年7月,以美联储率领其他主要央行结束一段时

期以来的极度宽松货币政策为标志。由于美元是国际储备货币,这样的超级周期可能会给全球经济(尤其是新兴市场)带来冲击——1982年拉丁美洲债务危机、1997年亚洲和拉丁美洲的货币危机以及自2014年以来我们看到的多次(包括巴西、南非、阿根廷和土耳其等国家)小型新兴市场危机的爆发都恰逢美元升值。然而,虽然美元与这些危机的出现息息相关,但几乎在所有案例中,危机出现的根本原因都是这些国家宏观经济基本面存在不稳定性,这是由美元债务推动经济增长引发的,有时央行将本国货币与美元挂钩还会进一步加剧这种不稳定性有

关。虽然新兴市场的繁荣在此之后可能会迅速消退,但将责任全部归咎于美元则失之偏颇。

这些“超级周期”留给我们的经验教训是:经济基本面会推动货币走势。虽然人们普遍认为美元走强会导致美国经济疲软,但与此同时,美国(相对于世界其他地区而言)经济强劲的发展势头以及美联储基于良好经济基本面而实施的政策一直是推动美元升值的主要动力。按照历史规律,美元的“超级周期”预计将在未来几年内结束。

从新兴市场股票和债券,到更广泛的全球非美国股票(对冲或未对冲),再到大宗商品,美元走势对资本市场的方方面面都有着重大影响和风险。

## 美科技公司

### 支持出台数据隐私保护法

9月26日,亚马逊、谷歌、苹果、推特等科技公司向美国参议院专门小组表示,其将支持新的数据隐私保护法出台。

苹果公司高管表示,拥护美国国会对于网民隐私保护立法,但是新法律最好不要给大量的手机软件开发者增加新的负担。苹果一直反对大肆采集网民隐私,并且发送给广告主牟利。

亚马逊副总裁安德鲁·德沃尔(Andrew Devore)在听证会上表示,加州的法律制定仓促,其对“个人数据”的定义超过了实际可以识别个人身份的信息。

美国商务部25日表示,在欧盟和加州均采取严格的新规定之后,他们也在为如何制定全国性数据隐私法规征求意见。欧盟的通用数据保护条例于今年5月生效,违反该隐私法规现在可最高导致全球收入4%或2000万欧元的罚款(以较高者为准)。(曾秀丽)

## 金斯瑞生物科技遭做空临时停牌

9月27日,金斯瑞生物科技(1548.HK)盘中股价一度暴跌逾40%,公司发布临时停牌公告称,于上午11时32分起停牌,以待公司发出有关公司内幕消息的公告。此前(9月26日)独立研究机构阔火研究发布看空报告称,金斯瑞生物科技最终估值为每股3.29港元,低于26日收盘价80%。其27日停牌前跌26.79%,报11.86港元。

报告指出的看空原因包括传奇生物(金斯瑞生物科技控股子公司)CAR-T(嵌合抗原受体T细胞免疫疗法)技术缺乏创新研发CAR-T疗法的教育和产业经验;传奇生物的专利申请屡遭碰壁,目前来看几乎无法形成完整的专利保护体系;ASCO(美国临床肿瘤学会)上公布的临床数据涉嫌造假;管理层选择高位套现,并且通过隐蔽的子公司股份支付方式窃取公众股东利益等。(曾秀丽)

## IMF对阿根廷

### 援助贷款增至571亿美元

阿根廷政府当地时间26日宣布,已经与国际货币基金组织(IMF)敲定了新的贷款协议。根据该更新版的协议,IMF三年内对阿根廷的融资贷款额度将比原协议的500亿美元增加71亿美元,总额达到571亿美元。其中2019年全年的额度为500亿美元,比此前预期多出190亿美元。

该协议涵盖了阿根廷的财政政策和货币政策方面。作为协议的一部分,阿根廷政府承诺将削减支出,争取在2019年前实现预算收支平衡,比之前的计划提早一年。IMF总裁拉加德表示,这项对阿根廷的援助方案是IMF历史上金额最大的援助之一,将帮助市场恢复对阿根廷的信心。

有分析称,此举为深陷预算赤字和经济危机的阿根廷打了一剂强心针,在美联储加息的关键时点,与IMF达成协议将使阿根廷面对外部冲击时更具弹性。(薛瑾)

## 道富:

### 全球投资者信心下降

道富环球交易27日公布2018年9月份道富环球投资者信心指数报告显示,该指数由8月份的94.0点下降5.7点至88.3点。其中,北美地区指数从92.0点下降至84.5点,亚洲地区指数下降2.5点至100.0点,欧洲地区指数则上升1.0点至101.0点。

据介绍,该指数明确显示投资者风险偏好的变化,股票在资产配置中占比越大,投资者风险承受能力或信心则越高。指数读数100为中性,代表投资者没有增加或减少其对风险资产的长期配置。

道富环球市场高级董事总经理及全球宏观策略主管Michael Metcalfe表示:“尽管美国股市继续打破纪录,帮助推高商业及消费者信心至周期性高点,但机构投资者变得越来越谨慎。机构投资者已连续两个月减持风险资产,使得我们的投资者信心指数降至五年多以来的最低水平。这可能表明,在现阶段,投资者认为市场上的好消息已经在资产价格上反映出来。”(张枕河)

## 亚马逊推出“四星”实体店

国际电商巨头亚马逊当地时间27日在纽约曼哈顿开业一家名为“亚马逊四星”(Amazon 4 Star)的线下实体店,零售商品只包括其网站上评价在四星以上、最畅销以及最新热门产品,涵盖家居用品、电子产品、书籍玩具等类别。该店采用电子价签,同时显示商品的非会员价格和Prime会员价格以及商品在网站上的评级。亚马逊表示,该店还将提供一些“纽约周边热点商品”来满足本地化的需求。

此前,亚马逊已经开设了诸多形式的实体店,如书店Amazon Books、无人便利店Amazon Go、商场快闪售货亭Amazon Pop-Up、实体店鲜店Amazon Fresh Pickup等。有评论称这家新店进一步丰富了亚马逊的线下实体店形式,是亚马逊发力拓展线下渠道的写照之一。(薛瑾)

■ 深交所投资者教育专栏·“财务知识一点通”系列

# 人人都是“排雷专家”之虚构长期资产篇

□深交所投资者教育中心

所谓“像显可征,虽愚不惑;形潜莫睹,在智犹迷”。舞弊者一般都会想方设法使舞弊活动潜于无形,并且在正常会计处理的掩护下进退自如,令人难以识破。因此,舞弊方如何隐蔽地消化虚构毛利占用的资金,以浚其源头活水,从而形成一个完整循环的体系,是财务舞弊的一个核心论题。

本篇将介绍构造舞弊关键环节的第三步:虚增长期资产,消化虚构毛利占用的资金,即上市公司如何通过构建资产采购循环,伪造“看上去很真实”的资金流,以达到同时虚增收入、资产的目的。

一、构建资产采购循环,打通造假“任督二脉”  
在系统性的财务舞弊中,往往可以看到销售收入持续增长或飙升,成本通过计算进行倒轧,毛利稳中有增,利润表颜值在线。然而,表面繁荣之下,虚增的毛利始终会在资产负债表上留下踪迹——应收账款。

为了消化虚增的应收账款,舞弊者势必要将自有资金或者其他筹资方式伪造成回款,使虚增的应收账款得以消化。因为只有这样,才能制造应收账款回款及时、账龄结构健康、销售周转率提高的假象,同时还可以把虚构销售规模做大,使经营现金流量看起来充沛。然而,舞弊者需要源源不断将资金输入上市公司,以达

到以假乱真效果,但造假成本非常高,有时甚至越造假越亏,把自己“憋出内伤”。

为解决上述困境,舞弊者就对方式进行各种变形。核心招式之一,是通过构建资产采购循环,虚增长期资产,伪造“真实”的资金流出,从而引导前期造假垫付的资金“归元固本”。

虚增长期资产的方式主要有两种:一种方式就是虚假采购固定资产、虚构在建工程等长期资产,另一种就是虚增资产采购价格,舞弊者利用部分资产不存在公开活跃市场、难以取得公允价值的特点,随意对资产定价。不管使用何种方法,在各类资产类科目中,预付账款和在建工程是两个被频繁用于舞弊的科目。预付账款核算的是向原材料和工程建设供应商预付的款项。在建工程中核算的是尚未完工的固定资产新建、改建、扩建,或技术改造、设备更新和大修理工程等工程支出。由于工程进度难以精确预测、工期较长、合同文本多、不可控因素较多等原因,预付账款和在建工程科目成为了“藏污纳垢”的好去处。

第一步,企业通过安排一些表面与上市公司没有关联关系,而实际上上市公司或其关键造假人员可以控制的企业,与上市企业进行虚假的交易。在锁定虚假客户或供应商后,上市公司与这些企业签订购销合同,配以存货及资金流转,从而实现虚构的销售和采购活动。在账面上形成虚增的收入和应收账款,以及相应的成本

和应付账款。

第二步,上市公司将自有资金以预付货款或者工程款的形式打给供应商,在账面上形成预付账款或在建工程。这些供应商一般同为上市公司所控制。

第三步,供应商将收到的上市公司资金打散转移到客户的银行账户中。将资金打散的目的是为了更隐蔽,不能直接追溯资金流向,有时甚至客户和供应商之间还会几经转手。

第四步,客户收到打散的款项后,通过其自身银行账户向上市公司进行回款,将资金打回上市公司银行账户,在上市公司会计记录中形成客户回款。经过上述过程后,上市公司自有资金以货款或者工程款形式流出上市公司,最终以销售回款形式又转回上市公司,实现了资金的循环。

二、识破虚增长期资产套路,练就“火眼金睛”  
但凡走过的路,都会留下痕迹。上述循环虽然十分隐蔽,也同样会留下警示信号。建议投资者可以从以下两方面进行舞弊识别:

一方面,在解读财务数据时,可以进行以下数据分析:

1、对标同行业趋势,分析行业环境、业绩变动以及销售收入变动趋势是否合理,是否有逆市而行,无视经济周期波动的影响的情形。比如营收逐年快速增长、毛利率、净利率稳定,或者远高出同行。对于没有突出核心竞争力的企业,

很难逆势远远跑赢同行,而这往往是财务舞弊的信号。

2、资产负债表中的项目——预付账款(包括预付原材料采购款和工程款)趋势是否合理。利用历史数据进行趋势分析,是否存在新增大额预付账款或者逐年增大,并且与其商业习惯或同行行业企业商业习惯不同,而上市公司无法提供具有商业逻辑的合理解释的情形。在这种情况下,投资者就要警觉这些预付款是否基于真实交易产生,资产质量是否存疑。

3、资产负债表项目在建工程进度以及进展是否合理。比如是否存在扩建即将完工的工程,大幅提高预算数,导致在建工程进度倒退,以及尽量拖延从在建工程转入固定资产的时间等。这些迹象都需要投资者提高警惕。

另一方面,在分析数据时,投资者不仅要关注重要财务指标、报表科目之间的关联以及异常情况,更重要的是,可以从宏观经济环境、行业环境、上市公司在其产业链中的地位、商业习惯以及上市公司本身发展战略等方面来分析其业绩的合理性。见识过“虚假销售交易”、“虚构资金流”以及“虚构长期资产”这三类财务舞弊套路后,会发现虽然财务舞弊通常看上去逻辑严密,但仍然会有蛛丝马迹可寻。下一篇,将总结常见财务舞弊套路的防范识别策略,敬请期待。(毕马威华振会计师事务所周臻供稿)