JL Advisers Limited
興惠顧問有限公司

投資有道

2013 ~2014 「播種與收成」

本應早點給大家回顧與展望，晚了一點也是個好事，可以更清楚地告別2013。過去一年，投資者對中國市場抱有很大的期望，「十八大」的過去，新國家領導人的誕生，至「三中全會」的結束卻沒有給市場帶來太大的幫助。市場短期內「不再刺激」，中國整體轉向維穩。「全面深化改革」看來還是重點之重，這個改革需要很長的時間，很多的精力，面對不少的挑戰及既得利益團體間的鬥爭，增加了市場回復的難度。去年的上海自貿試驗區初期確實給了市場不少憧憬，加上深圳前海新區的啟動，給世界各國期待著新的商機。可惜，中國股票沒有因此而改變悶局，中國香港股市去年都「包尾」「跑輸」其他主要市場。成事要有一個過程，從播種到收成中間要不斷的學習、等候、配合以及忍耐。相信未來的一年，要打破悶局並不容易。但是，中國市場還是有她的優勢，無論在股市價格、經濟成長、長遠政策各方面看來，中長線絕不能忽視。

主要國際市場2013年表現不錯。歐洲債務危機風險的減退，美國的經濟回復帶動不少資金流進股市，特別下半年他們股市指數屢創高峰，刺激日本和其他主要市場熾熱非常。雖然美國聯邦儲備局多次表態QE退市令市場不安，特別於五月因退市言論，熱錢從新興市場回流，股市匯市受到很大的沖擊，印度巴西等新興市場仍未能安定。日本股市2013年卻是國際大龍頭，老外雖然對安倍經濟學半信半疑，但沉寂多年落後大市的日本股市加上對安倍三支箭的期望，資金於2012年底開始不斷流進日本，也多謝2020年申辦東京奧運成功，加大了投資者對日本市場的關注與信心。

2014年應該是去年的一個延伸，香港中國可能持續去年的悶局，而美國日本可能繼續「跑贏」大市。美國去年底開始陸續給市場「強心針」的宏觀數據，退市大局已定，市場相反因憂慮消除加大了投資的信心。日本，四月將面臨消費稅增稅的一個大考驗，安倍政府很有可能於第一季度「加碼」刺激方案，增加資金的投放，儘量保持市場的「勢頭」，2020東京奧運效應也開始看見，東京各地「同心」的建設與重建，會打破以往一蹶不振的氣氛，嘗試製造一個「盛勢」。

我們興惠顧問（JLA）正如標題一樣，從2013年以前的「播種」，承蒙各位不斷的支持為我們「灑水、施肥」，2014年希望是「收成」的一年。過去一年我們一如既往，52個週末每週毫不間斷地發送了《市場週報》和《H股A股市場技術分析》，大受贊賞。其中，我們的報告增加了幾個新元素，如《可圈可點》《茶餘飯後》，從現實的投資市場，走進「人性化」「生活化」，增添了休閒空間，得到不少個「Like」。《南華早報》有關日本市場的「撰文」以及於香港會議展覽中心的「日本房地產研討會分享」都得到讀者參與者的共鳴。此外，在每一個特定時點裡（中國全人大、香港施政報告、三中全會等），我們都以「快、准、有深度」地，以中英文對照向各位即時報告，有助您們第一時間理解市場的變動。JLA也為了配合日本市場近期的強勢及需求，開設了日本專家團隊，擁有日本人和精通日語、熟識日本市場的成員。當然，我們中國團隊也不斷進步，國內服務網點擴展至現在的北京、上海、廣州、重慶等地。

CONTENT

P.01 2014 股市展望

P.05 2013 大市回顧

P.22 2013 媒體文章

Outlook on Hang Seng Index

2014 a forecast using 10-years cycle

Fundamental analysts tend to analyze all current economic figures for giving us the probable direction and fair value of the market. However, only few of them can tell exactly when the market peak and bottoms would unfold.

In technical analysis era, time is one important area that many technicians have been paying enormous efforts to reveal the "true frequency" of the market. Tuning to the right frequency give us a significant edge in the investment world since we can know when the significant market turning points may unfold.

Here we will present a simple cycle analysis to forecast what will be likely to happen for Hang Seng Index in year 2014 – when the market tends to make a turn (trend change) and predict the magnitude and time span based on the past history.

We first find out the major peaks and bottoms made during the past 25 years and group those months at which peaks and bottoms occur by every 10 years, and see if there were any significant pattern we can apply.

What we can observe is that stock market usually peaked with the years ended with 7 in around the third season (1987-Oct, 1997-Aug, 2007-Oct), which were usually followed by a drop of at least 50% cut of index value within 13 months.

Another set of years which usually gave a peak were those ended with 0 (1990, 2000, 2010), in the third quarter. The subsequent drops after the peaks were found in these years were with magnitude smaller than those ended with 7 but still substantial (30%-50%).

Then it comes to our interested year – 2014 – the year ended with 4. For past years ended with 4 (1994, 2004), we can see that in both years the index peaked in the first quarter (1994 Jan, 2004 Feb-Mar) and then were followed by a substantial drop.

The drop in 1994 started from 1994 Jan (12599) and ended in 1995 Jan (6890), with a total magnitude almost 50% from the peak (12599 to 6890 | 46% drop). The drop was two legged. The first leg started from 1994 Jan to May (12599 – 8249 | 35% drop) and the second leg was from 1994 Sep to 1995 Jan (10280-6890 | 33% drop). In between the two legs, we saw a rebound from 1994 May to Sep (from 8249 to 10280 – a 25% rebound from bottom). Since the index found its bottom in 1995 Jan (6890), the index had never been lower than it until the Asia financial crisis in 1998.

Outlook on Shanghai A share index in 2014

Cycle analysis from a monthly chart

While we are using 10 year cycle to predict how HSI will do in 2014, it may not be appropriate for doing the same for Shanghai A share index. It does not mean cycle concept is not applicable for the China stock market but it just might have another dominant "frequency" – 4 years.

From the monthly chart of Shanghai A share index since 1996, we can divide it into several approximately 4-years segments:

1. 1997 Sep to 2001 Jun (45 months) – Bullish cycle (1067 2341)
2. 2001 Jun to 2005 Jun (49 months) – Bearish cycle (2341 1047)
3. 2005 Jun to 2009 Jul (50 months) – Bullish cycle (1047 3651, max to 6429)
4. 2009 Jul to 2013 June (48 months) – Bearish cycle (3651 1935)
5. 2013 June to 2017 2nd Quarter – Bullish cycle ? (1935 ?)

If the 4 year cycle theory prevailed, from 2013-June, Shanghai A share index have changed its cycle to the bullish one and this bullish cycle would last until 2017. The implication of this is that in year 2014, the A share index will not be lower than the bottom made at 2013-June - 1935.

So, what will be the high in 2014 then? What is the probable time it will be reached?

The answer is not easy as can be seen from the previous 2 bullish 4 years cycles, we did not find a very consistent pattern for when the high will occur.

In the first half of the first 4 year bullish cycle (1997-Sep to 2001-June), there were 2 times the index has tried to re-test the bottom of the previous bear extreme, which was quite a large retracement from its intermediate tops. While in the second 4 year bullish cycle (2005 June to 2009-Jul), the index had moved more vigorously but it had been rising quite steadily in the first half of the cycle).

To get more clues on the timing of high and low in 2014, we turn to our analysis in the regular weekly comment on the Shanghai A share index. The best guess of the high in 2014 (the wave 1 peak of the coming 4 year bullish cycle) would be 2450 to 2650. We believe this may happen in the 1st quarter of 2014. Subsequently there will be a wave 2 correction which may result in two attempts to return to the previous bottom 1935 (a two-legged correction).

Considering the high correlation of China and Hong Kong market (see the 2014 outlook for HSI), the correction may end at 3Q of 2014 or 1Q of 2015.

Conclusion

Shanghai A share index may find its peak around 2450-2650 in the first Q of 2014. Subsequently there might be a two-legged correction to pull back to near 1935 (but should not break below it). The correction may end in 3Q of 2014 or 1Q of 2015.

JLA chat | 日本新QE的障碍！

- Japan Abe's hurdle for 2% inflation target

2013 回顧

2013
23
JAN

Japanese govt and the BOJ has finally made an joint statement yesterday setting the inflation target rate at 2%. PM Shinzo Abe demanded for a stronger coordination between the Japanese govt and the central bank. The joint statement also says BOJ will follow up with the monetary easing to achieve the target switching the open-ended asset purchasing started from Jan 2014 buying at size of 13 trillion yen worth of asset each month without termination day. Abe strongly urged BOJ to carry out the bold monetary easing measures increasing the worries of the independent status of BOJ to the government. The BOJ head Shirakawa spoke to the media yesterday that "a daring efforts are needed "it's necessary for the govt to strengthen growth potential to do so", hinted how hard the co-work between the two parties will be. Besides, 2 committee members (scholars) out of 9 gave the objection votes against the 2% inflation rate target telling this will not be that easy to achieve.

As I mentioned on the weekend note dated Jan 14, this "Change" is very difficult to execute with many uncertainties and worries to overcome. The market now is raising several questions or worries like those I did before such as the JGB crisis, capital outflows, fundamental economy support, domestic wage increase, and finally how long the term is Abe taking the PM office. Together with the recent Sino-Japan's Diaoyu (Senkaku) Island worsening situation, the recovery of Japanese economy is still far away from our expectation.

Nikkei index tumbled by around 2% and JPY appreciated closed to 88 yen today vs the high at 90.25 on Jan 21 implies the "not strong enough to strengthen the economy" & "too late for the QE".

日本政府和日本銀行終於昨天發表了共同聲明，宣佈把日本國內通貨膨脹利率調整為2％（年率）。安倍首相再三強調這是央行與政府的一個努力合作得來的成果。聲明裡明確了貨幣寬鬆的內容，2014年1月開始每一個月購買13萬億日元的國債及其他金融產品，不設期限。今次安倍對日本銀行的強力協調要請給市場對央行的獨立性產生了懷疑與憂慮。央行行長白川的一些言論也給我們感覺到他的不願意和無奈。但是，白川將會離任，聽說新人選（安倍派系）已經在安倍的口袋裡，準備於一個月內公佈。根據NHK的發佈，日本銀行昨天9個委員對購買債券等產品全部投贊成票。但是，對於2％通膨目標這一個投票中，有兩個委員（學者，經濟師）投反對票，表示要達標並不容易。

現在的情況和市場的憂慮，與我們於1月14日送上的市場週報提及的相同。實行這個"大轉變"是有一定的難度。債券危機，資本流出，經濟的基礎配合困難，國內工資水準趕不上通膨等都是不可以不考慮。最後還有的是我們不知道安倍的任期有多長……

今天日本股市有所調整約2％，日元也一時升到接近88日元（對美元）告訴了市場對昨天公佈的聲明有所失望，2％不容易，QE也來的太晚了。我還是建議不要對日本太過積極。

JLA chat | 政府遏止炒樓方案再次出臺

- HK government measures come finally

Yesterday, HK government and HKMA announced various measures to cool down the super hot properties market. That recalls our last market watch with title "Government still have ACE behind". A highlight of those measures to be implemented from today is listed below :

1. Doubling the current ad valorem stamp duties on both residential and non-residential properties;
2. Stamp duty on non-residential property will be charged on a sale and purchase agreement, instead of charging on assignment ;
3. The maximum loan-to-value ratios of mortgage loans for all non-residential properties will be cut by 10 percentage points from the existing applicable levels;
4. Banks are required to assume a mortgage increase of 300 basis points from the current 200 basis points when performing the stress testing for loan applicant's repayment ability.

It is the first time for the government to focus on non-residential properties sectors from stamp duties. We think these measures obviously target the speculators and will impact the long term properties investors significantly as well.

Following the last government measures on properties in October 2012, most speculators shifted to non-residential sector for continuing the money-making activities. These could be evidenced by the substantial increase in number of confirmor deals for the past few months. The main drivers behind are that the non-residential sector properties buyers can escape from the catch of Buyer Stamp Duties and also can enjoy the defer payment of ad valorem stamp duties to last minutes when assignment contract is concluded or simply pass the obligation to the next or last buyer who will either go to the bank for loan mortgage or fully pay up by himself. All these contribute the volume and value of non-residential properties especially the smaller lump sum industrial properties breaks all records in November and December. Retail shop markets are crazy and rental is pushed to a world record high level. Splitting shops or office building are sold with significant premium where making the associated yield hard to understand from an investment prospective.

The new measures will increase the cost per transaction significantly. The loan to value is reduced meaning that the gearing for investment is much lesser than before. All these make short and long term investment not attractive at all.

In conclusion:

It is expected the following scenarios could happen:

1. Large value transactions will be reduced given the doubling of stamp duties;
2. Confirmor transactions will be expected to be largerly disappeared, especially for the retail shops market;
3. It will not be a surprise to see some loss-making transactions for non-residential sector especially for high transaction value retail shop market;
4. We expect the price for non-residential market will be down for 5 to 10% in short run to absorb those off-loading position from heavily loaded speculators or highly geared position-taking investors;
5. Small to medium residential market is also not positive as the stamp duties increase and the government commitment to supply side.

Although it is still early to form a negative view to the outlook for the property market, we think that the upward momentum is definitely hard hit. The miracle of "HK properties are ever-up and never be losing" is expected to be gone given the market price for all sort of properties are currently almost at record high level and the government is also keeping a close watch and implementing various targeted measures to cool down the market. It is time to think about the strategies to cater for the situation where the portfolio is subject to various degree of mark to market loss.

2013
回顧

昨天，香港政府與金融管理局發表了不同的措施冷卻過熱的房地產市場，包括：

1. 住宅及非住宅物業印花稅全面提高一倍

2. 買賣非住宅簽協議須即繳印花稅（不是簽轉易契約時才繳交）

3. 金融管理局收緊工商業按揭由現有上限下調10％

4. 銀行還款能力壓力測試，由假設利率上升200基點 (2%)，提升至300個基點 (3%)。

這是政府第一次集中於非住宅板塊的印花稅，我們很清楚有理由相信政府是針對投機者，而且這也會顯著地影響長期房地產投資者。

根據於去年10月上一次政府的出招，大部份投資者因此轉移到非住宅板塊，繼續他們的"賺錢"活動。我們可以從過往幾個月的轉售（摩售/ 摩貨）明顯的件數增加可見一斑。其原因主要是非住宅買家可以避開BSD（買家印花稅），同時可以享受拖延物業印花稅付款至轉易契約時，又可以簡單地將責任轉易到下一手（新）買家讓他去銀行作按揭或者由他把所有款項付完。這些動作增加了非住宅房地產（特別是樓價較低的工業房地產專案）的數量及價格，也令到去年十一和十二月這些專案打破了記錄。零售店鋪市場更變得瘋狂，租金也給推高至全世界最高的水準。分拆出租（劏房）的商鋪或者寫字樓（辦公樓）以非常高的溢價出售，使人難以明白和想像投資回報的正確來源。

新的措施會顯著地加大了交易成本，貸款物業價格比例的減少也降低了不少投資杠杆比率。這都會令短長期投資變得沒有吸引力了。

總結而言，以下幾點是可以預測的變化。

1. 大型單位交易量會因雙倍印花稅而減少；

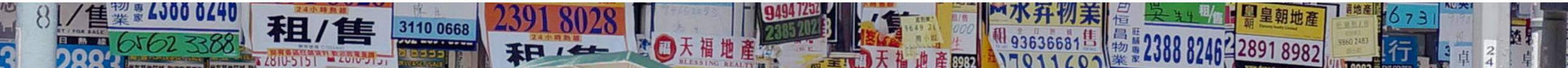
2. 轉售（摩貨）交易預計將大不如前，特別是零售商鋪市場；

3. 不難也不驚奇看到非住宅板塊賠錢交易的出現，大額零售商鋪將首當其衝；

4. 我們預計短期內非住宅市場價格將下調5~10％，吸收一些持有重倉（重貨）投機者出售的盤子，或者是杠杆倉位（比例）較高的投資者；

5. 中小型住宅市場也不樂觀，因為要面對印花稅的上調和政府加快加大土地供應的承諾。

雖然現在去負面評價這個房地產市場是言之尚早，但我們可以肯定的是上升空間已經被打得遍體鱗傷。現在是時候讓我們好好的調整策略，面對現在的狀況，處理一下可能發生不同程度市場虧損的投資組合吧！



JLA chat | 今天的香港財政預算能幫忙嗎？

- Today HK budget speech helps?

2013
27
FEB

HK Financial Secretary John Tsang has just announced its 2013/14 Budget Speech this morning at 11am closed at 12:50pm. I have summarized the points related to the region's economy, development and the livelihood.

Although the street is commenting this budget as "No big deal", "No new news", "Not much help for the poor", I would say this time is much better than the past 2 budgets as this is a well-balanced budget counting the necessary items John Tsang included in the budget this time vs the "6000 dollars rebate to HK permanent residents" which was an absurd last year.

My comments:

- economy is slowing down maintaining the comparatively high inflation rate with interest rate hike possibility warning us not too aggressive on property purchase and cautious investment.

- infrastructure developments still an important part in HK boosting the economy and employment

- tourism bottleneck needed to be improved seeing many more system improvement especially on the new-born cruise liners focus

- Tuen Mun logistic project may give the industry property in the area a strong excitement supporting the property price out there. Many more Chinese companies, china related business, more companies may flood into the area going forward

- fund management and financial services more interesting this time. More mutual and traditional funds, stimulate more islamic financing, or the PE funds to enjoy the tax exemption shows the govt's incentives to compete with Spore & Qianhai which is good to match the enhancing flows of the Rmb related products but with no concrete details

- Insurance system will be strengthened for better but probably tighter regulation. MPF products more pressure to cut the administration fee is a trend

- Aged people problem is worrying, many more elderly related (silver) business, products and services are needed

- tax cut or allowance increase not a surprise with minimal impact to the domestic consumption

2013
回顧

今天下午12時50分香港財政司長曾俊華剛完結了他的2013/ 14年度的財政預算發佈。下面我把一些對經濟、發展和民生等歸納於下面，給各位作參考。請允許我不把他們全部翻譯。

這次的預算，街上的一些評價如"沒大意思""不新鮮""幫不了貧窮人"，我個人覺得這次的內容比前兩次的已經不錯。大家記得去年的6000元"派錢"嗎？真 是可笑的一個失敗作！今次比起來還算是一個相比較為平衡而且照顧到位的一個發佈吧。當然，微觀上不夠或者不清晰的地方也很多。

以下是我對發佈內容的一些意見：

- 經濟下滑，高通貨膨脹繼續受到擔憂。利息上調的機會增大也給投資人（特別是房產）一個警號

- 基建設施項目還是香港的重點項目，支持了本地的經濟增長，也照顧不少雇用市場

- 旅遊業到了瓶頸，需要改善。設施也會有刺激的效用，飯店需求也增加，新加的會是遊船旅遊的發展開始，形成正面的刺激

- 屯門和青衣的物流專案是一個要注意的專案。特別是屯門西。這個專案很有可能刺激新界西房地產市場，特別是屯門元朗一帶的工業樓需求，價格支持會有一定的幫助。預計更多公司、中資企業等進入這個地區

- 基金管理和金融服務這個發表也挺有趣。可能政府面對新加坡及深圳前海專案的壓力，今次給私募基金的優惠，或者加大力度引進傳統基金公司在港設立等雖然不是很大的改變，但是意識形態可以讚賞。可惜還沒有具體的內容出臺

- 保險業沒有大動作，但是肯定的是要好好的監管，MPF基金的收費也很大可能給施壓

- 老人服務，政府沒有選擇，只能繼續面對。有關的服務、產品、保險等應該有很大的空間

- 減稅對個人、家庭、中小企業有一定的恩惠，只是"小恩小得"罷了。擴大內需效果不大

JLA chat | 日元新政策「黑白相爭」

- Mr Black vs Mr White

The Mr Black (Kuroda) on board BOJ (the central bank of Japan) 2 weeks has made his new policy debut fighting against the country's past 15-year-deflation. The announcement made on Apr 4 was an unprecedented easing recorded the biggest drop of Yen over the past 3 years. The former BOJ governor Mr White (Shirokawa) did say 2 weeks ago "if the central bank could easily boost prices in Japan's stagnant economy, it would have already done so", which Kuroda's new easing making the market happy and on the other hand scary.

The new BOJ governor Kuroda (Chinese character is 黑田 means Black + field) vs the former one Shirakawa (Chinese character 白川 with meaning White + river) are an interesting couple having opposite meaning of the Chinese characters together with their opposite comments.

Yen vs USD dropped to 95.61 from 93 shortly after the BOJ's announcement re the monetary easing last Thursday afternoon. Many FX traders got very excited shouting at the trading floors receiving the unbelievable yen selling orders. The unexpected easing contents from BOJ also stimulated the Japanese stock buy rallied the stock prices. Yen further dropped to 97.57 yen vs USD in the weekend, 126.79 yen vs EUR & 101.29 yes to AUD. Some market players commented the yen vs dollar could fall down to 105~110 after the announcement.

The key messages from Kuroda were related to the number "**2**"

- First of all, last week was the **2**nd week Kuroda took office at BOJ as governor
- it was also **2**nd day of Kuroda's hearing at the Congress announced the details
- Next, is the country's **2**% inflation target
- BOJ's target to achieve the **2**% inflation target in **2** years
- BOJ is to double (**2** times) the existing Money Supply by doubling the Monetary Base (last year end was 138 trillion (~1.5 tr dollars) yen, means to inflate it to 270 tr yen (appr 2.9 tr dollars) at end 2014) - to increase monthly bond purchases to 7.5 tr yen (appr USD78 bn)
- in order to execute the monetary base increment, BOJ is to aggressively purchase the JGB (Japan Government Bonds) to raise its holding by **2** times as now
- the amount of ETF holding will also be raised to 1 trillion yen per year

This record easing did excite the markets but not everyone is confident that Kuroda's plan will work. Many people says BOJ has not much room to purchase the bonds where the purchases could inflate a market bubble. The bond prices may then fall back pushing up the interest rates leading a monetary tightening rather than easing. The government is also being questioned how to sustain a healthy budget, or when to recover the country's economy, increasing jobs & wages are also being questioned.

Well, I have been with the Japanese market for 26 years know their strengths and weakness. They definitely need a big "Change" for a "Breakthrough" despite many uncertainties being seen re the new plan. I would say to look positively on the brave Japanese central bank's move, but to carefully monitor the government and the market movement.

2013 回顧

上周日本銀行突然的發表既令市場興奮，又使市場更加憂慮。黑田新日本銀行新總裁于4日的新政策發表當中，用了很多個”2“。他滿有信心，告訴記者黑田的決心與徹底的貨幣寬鬆政策。

日元自新政策發表以後，突然貶值。週四當天下午市場拋售日元數量不少，將日元（對美元）從93日元跌至95.61，週末的日元更下跌到97.57。外匯交易人士稱當天非常緊張，因新政策比市場預計的來的突然而且規模大。其後，市場人士開始預測日元走勢，一些人更估計日元將會繼續貶值到105~110日元對美元。

今次我們覺得這好像是一個“黑、白”相爭。黑田就任日本銀行總裁才第二個星期，上任的同時白川（前總裁）的一句話“假如日本銀行能夠於一個停滯不前的經濟，那麼簡單以貨幣寬鬆就可以解決問題的話，我們一早已經做了”，這一個對比卻是不小啊。還有他們的名字也很有趣地互相呼應，“黑”比“白”，和，“田”對“川”，互相對照，互相依靠？

今次的新政策有很多個“**2**”

- 黑田上任第**2**個星期發表這個政策
- 黑田在國會聽證會的第**2**天發表
- 日本通貨膨脹目標**2**％
- 日本銀行目標於**2**年之內實現**2**％通脹率
- 把貨幣供應上調2倍，將通貨供應基數**2**年內翻一番，由去年底138萬億日元（~1.5萬億美元），升至2014年底的270萬億日元（約2.9萬億美元）（每月購買國債增至7.5萬億日元，約780億美元）
- 日本銀行將積極購買日元國債，把持有量提升**2**倍
- ETF的持有量也會增加到1萬億日元一年

這個方案確實給市場一個很大的驚喜，但是也不是每一個人都贊成或者對黑田有信心。有些央行關係人士表態日本銀行購買國債的空間不大，一些人反映市場在某一程度把債券價格反映完畢後，債券價格可能下調，利息因而上升，物價上漲可能使民生惡化，一個貨幣寬鬆也許變成貨幣緊縮。還有，政府能否維持健康的預算，能否恢復一直以來一蹶不振的經濟，可否提供更多就業、增加工資去面對將來臨的通膨，都是市場裡另外一邊的憂慮。2014／2015年的加稅（消費稅），企業不斷地面對惡化的經營情況，企業的傳統結構性問題，災後消費市場的不斷惡化，究竟他們能否走出這個經濟蕭條呢？

筆者雖然對這個大膽的政策不抱太大的信心，但是這個“勇氣”是應該嘉獎的。日本正需要一個“大”的“改變”和“改革”。如果他們不嘗試，怎樣能走出過去十數年的貶值蕭條呢？所以，這個與日本市場一同走過了26年的我，覺得應該將新政策看成「正面的改變」。但也呼籲各位不要太過積極，我們要定期觀察日本政府及市場的動作和反應。

JLA chat | 家家有本難唸的經

- Every economy has it's own problem beyond words

US consumer sentiment climbed near to six year high. USD rose against major currencies on Friday speculating the FED could soon begin to rein the QE after showing the consumer sentiment hit the almost 6 year high in early May. US stocks also surged to new closing highs last week. The earlier-than-expected QE pause has been expected for months since last year end but the FED's recent positive comments on the QE strengthened the stock market.

Japan Abe goals to double the farm incomes to boost the economy and of course to calm down the farmers over his join talks on the TTP trade deal to lower agricultural import tariffs. The recent Japanese economy figures, GDP grew 0.9% in 1Q 2013 vs 4Q 2012 (3.5% yoy), gave PM Abe a good report card. Nikkei 225 has risen 45% this year making many Japanese stock holders very happy but still some analysts and market players are cautious questioning whether the recovery could be sustained. We cannot stop people from chasing the market amid this strong market sentiment on Abenomics despite many uncertainties and difficulties down the road.

China local government debt crisis has been shown in some towns in Dongguan reported on the local paper. This is not a new news being tracked for quite some time may see some cities go busted in the future if nothing be done. A HK newspaper reported Dongguan, the richest cities, are being forced to suspend free public services and infrastructure projects. More than 60% of the 32 townships there facing the serious financial crisis, as reported. In Shipai town, Zhangmutou etc the township authorities are struggling to pay the salaries of their employees. According to the former FM Xiang stated at the Boao Forum, the local government debt could be 20 trillion yuan doubling the figure reported in 2011. Beijing has been considering the local government funding system which is not new either as the country used the ITICs (International Trust Investment Corp) under the provincial government launching international bonds and CDs for fundings in the 80q90s with check and balance problems found.

美國消費者指數上升至六年高位，美元週五收盤價也升值，美股繼續突破高位，這都多謝美國的宏觀資料強勁所致。也因為如此，市場又開始預測聯邦儲備局的提早停止QE。其實，這個想法已經於去年底開始充斥市場，原定2015年中為止的QE提前退市這個預測使市場擔憂。一些FED官員雖然最近曾經表態不會提早退市，但市場也不斷地利用不同的藉口去刺激市場，來解釋他們的動作。

日本安倍這兩天發表了一些刺激經濟方案。同時也準備給當地農民雙倍收入。雖然還沒有具體詳細內容，但此舉必定是為了安撫日本參與TPP貿易約定給農民的一個交換。這周日本發佈了頭三個月的GDP資料刺激了股市。1~3月的GDP環比增長0.9%（年增長3.5%），給了安倍首相一張不錯的成績表。日經225指數從年頭至今已經漲了約45％給日本股投資人很　大的驚喜。市場的正面氣氛與情緒相信停不了不斷再追市的投資人，但是也有不少小心而謹慎的分析員投資家對日本基礎經濟維持多久而懷疑。不論怎樣，在一個火熱的市場往往失去理性，短期內也不宜與市場氣勢對抗。如我們一直解析，日本還得面對很多內外經濟的挑戰，企業和政府的結構性問題還沒有解決……。

中國的地方政府財政問題卻再次浮現。香港本地英文報紙報導了廣東東莞市不少鎮政府出現財政危機。東莞這個被稱為最富有的城市的一些城鎮開始失去提供公共服務和基建的能力。根據報導，六成的城鎮面臨財政危機。前財政部長項懷誠於博鰲亞洲論壇中曾經說過地方政府債務約為二十萬億元（是2011年的一倍）（＊這個數字很多分析員都有不少的偏差），這絕不是一個小的數目。想起以往我們國家於八十，九十年代時利用每一個省市的ITICs（國際信託投資公司）對外籌措資金，以發行債券和短期票據來資助當地基建等發展，一直到1997年。最近幾年，市場不斷猜測北京可能對地方政府的對外籌措資金開綠燈，究竟北京怎樣處理這個問題呢，我們要耐心等候觀察。

JLA chat | 笨蛋經濟學 あほう【阿呆】a fool; an idiot ⇒ ばか(馬鹿)

- From Abenomics to Ahonomics

2013
9
JUN

The stock market in the globe was quite volatile last week together with the Japanese Yen sharp rises surprised many investors. The US DJI got back its loss closed the market on Friday gained around 1%, but Japanese stock recorded a sharp fall (Nikkei 225 down 7%) with Yen rallies vs USD to 95 yen (per USD) at one time traded back to 97 yen in the weekend. HK China stock markets also lost its confidence on further upside worrying the US asset purchase taper to start earlier-than-expected caused them the biggest looser last week fell ~4%.

US employment data was mildly positive to the US market and the dollars keeping the expectation for a better-off economy and asset purchase reduce. The tapering story is very much in play now with some significant comments came out after the job data announcement. According to some survey, many more people are seeing an earlier tapering in started in Autumn saying the QE amount may be lowered to 65 billions of dollars from the current 85 bn level despite the May unemployment rate rise to 7.6% (from 7.5%).

The ex-FED chairman Alan Greenspan was on CNBC 2 days ago commented now is not a timing to discuss whether to taper but to evaluate how to return back telling the QE purchase cut seems a straight way ahead already. He stated the super low US Treasury yield doesn't make sense to increase the purchase size but to well consider the investment portfolio change and the balance sheet review.

In Japan, it is another story. The US job data announcement on Jun 7 made the Japanese more sensitive staggering the worries for the further market upside in the US. Investors continued to find way for the profit taking or to stop loss selling on fact questioning the "Abenomics" effect. Yen is also an uncertainty pushing the yen short-covering over the past few days had many traders paid the lessons.

Market players in Japan are asking Abe, Kuroda and other financial officials for a satisfactory answer on the Abenomics or Kuro-nomics. Interestingly, the Financial Minister Taro Aso commented after the market close that they are not using the yen depreciation to simulate the economy. Prime Minister Shizo Abe also told the public in the weekend he was not going to comment on daily market which tells not many arrows they can tell at the moment.

LDP has to get vote for the House of Councillors Election to be held on July 21. Shinzo Abe will not be doing nothing by then. Market is expecting Abe is to shoot his 2nd bullet for the votes "a significant investment tax reduction". The details is said to be released in Autumn for buying time.

Abenomics, Kuro-nomics, etc have been in the market for quite some time already. I found another word "Ahonomics" recently from a japanese book written by a Japanese lady. Everybody knows what is Abenomics (Shinzo Abe + Economics). Then, what is Ahonomics? Aho in Japanese means "a fool" "an idiot", "Ahonomics" means (Aho + Economics) which is against the Abenomics. Yes, feel a lot more people (Japanese) are not satisfied with what Abe's doing. Will Abenomics an AHO? You to decide.

2013
回顧

上周的市場真是波動。美國的就業失業資料於七日發表，給市場一些正面的支持。雖然五月失業率微漲0.1個點至7.6％，但整體經濟恢復步伐還是樂觀。日圓相反突然的轉強，在沒有準備之下一時間升至95圓對美元，週末於97日圓徘徊。週五收盤，美股收復失地漲1％，日本股卻變成上周的大輸家，日經指數大跌 7％。香港中國股票也失去了信心擔憂美國QE退市等下跌了約4％。

美國的就業資料稍為好轉給市場正 面的支持，對美國經濟回復信心有一定的幫助。這也令聯邦儲備局QE早期退市更容易決定。其實，市場已經不斷地唱這首退市歌，加上最近不少學者等紛紛發表支 持言論，加大市場的不明朗因素。儘管最近一些FED官員曾再次肯定QE到2015年中，但是減少資產購買這個方案也不能否認。市場預計FED可能於這個秋天把額度調低到每月650億美元（從850億）。

前FED領導格林斯潘兩天前在CNBC講話，發表了他的意見說，“現在不是時機去談退不退市，而是要研究怎樣去轉回來，重新評估投資和自身的資產負債表”，“美國現在的超低國庫券利息根本不值得去考慮”。 他的話不是已經講明市場對退市的看法嗎？

日本這一邊有另一個故事。美國七日發表的就業資料增加了日本國內對股市的敏感性。投資人開始覺得不安，沒有方向，美國的行事給他們很大的理由去套現或者止虧。人們開始懷疑安倍經濟學的效果。日圓非常波動，連累了不少持有短倉或者沽空的投資人投機者，日圓漲得那麼凶很大可能因為補倉得緣故。

最近一些日本人追問安倍、黑田等有關他們政策的可行性。有趣的是，這個週末安倍對外說了“我不評論每天的市場走勢”，而身為財務大臣的麻生太郎卻說他們不是以日圓貶值來刺激經濟。

自民黨將面向七月二十一日的眾議院選舉，安倍不得不再次把手上的“牌”短期內打出來。因此他這兩天說他會出他的“第二張牌”，就是一個“很有份量的投資減稅方案”，詳細會於秋天公佈。看來這是個拖延的伎倆。

最後，我最近找到一個新詞，就是Ahonomics。你們都知道什麼是Abenomics或者Kuronomics，Abenomics“安倍經濟學”等於(Shinzo Abe + Economics)，而“Ahonomics”出於 (Aho + Economics)。Aho在日語是什麼意思呢？＝蠢材，笨蛋的意思。就是說，笨蛋經濟學。這是一個日本女人寫的一本書，針對安倍經濟學，反對安倍的政策。對安倍政策抱著懷疑態度的看來也多起來。

JLA chat | 戰雲密佈之中國風險

- Syrian Crisis & China Risk

2013
1
SEP

"To bomb Syria" frightened the market last week. The international world is blaming President Assad for using chemical weapons leaving more than 1400 people dead. UN has been investigating the issue. Obama insisted to launch the US military action against President Assad but eased his tone leaves the decision to the US cabinet scheduled on Sep 9 at earliest.

Gold and Oil prices went up due to the prospect of the military strike on Syria. Gold prices were 3-month highs, WTI also the highest in 2 years jumped to 111.93 dollars a barrel.

Asian stocks dropped since the reports said the US to bomb Syria scheduled on Thur last week. Indian rupees tumbled to a record low to 68 per dollar. On the 28th, MSCI AP index fell by around 2%, crude oil jumped 2.7%, the Philippines dropped 5.3% to the nine-month-low, where Thai stocks tumbled more than 20% from this year high the day before.

The other day, UK president decided to pass the "bomb Syria" decision to the cabinet and Obama government didn't launch the order on schedule (Thur) released certain pressure the market had.

On the mainland, After the Bo Xilai trial done last week, several more big names are on the list over the past few days. Zhou Yongkang, the former public security tsar and Jiang Jiemin, the head of the national assets regulator are being investigated with serious discipline violation. This shows President Xi's determination to clean the party paving the way for his forthcoming 7 year plus leadership and the country's big reform.

Japanese yen appreciated to 96 yen vs dollar for the Syria war risk stimulating the yen Buys last week as refuge. This may sustain for some time may hit 95 yen due to the uncertainty of "bomb Syria" action.

In Japan, "China Risk" was one of the main themes on the Nikkei's professional report. The same word which could easily been found on the street in Japan was the years before the China's WTO entry in 2001. At the time the author went back to HK in 1997, I tried to explore the China stocks to the Japanese professional investors but was rejected due to the "China risk". Over the past 2 decades when the author was working in the financial market in Japan, we could see the Japanese investors (both individuals and professionals) preferred the western "white people" papers or stuffs from the US, Europe, Russia, East Europe, or the central Asia, rather than the Chinese. They felt more comfortable to hold the white people countries' stock or bonds neglecting their lower countries' sovereign credibility or higher default rates (eg bought significant size of Ukraine, Turkey bonds in the 1990s). Well, China, with no doubt, is facing with many internal problems including the local government debts, property bubbles, falling GDP, briberies, food securities, shadow banking, financial institutions' wrong-doings etc on top with the Diaoyu Island (or the Senkaku) disputes, the relationship between the two countries needs a longer time to rebuild.

China CSRC hosted the press conference yesterday announced China Everbright Securities failed trades occurred the week before as an Insider Trading. CES plead guilty was judged to fine the biggest-ever 523m yuan and suspended the four managements licenses stopping them from stepping in the securities market for the whole life.

敘利亞的化學武器事件激怒了不少西方和文明國家。"空襲敘利亞"成為了上周其中一個重要話題。國際社會對總統亞薩德政府使用化學武器奪去1400以上的平民生命非常憤慨。聯合國剛派專家到當地調查完畢，三周內會有報告，到時聯軍採取軍事行動的可能性越來越大。根據報導，奧巴馬本來準備上週四空襲敘利亞，英法總統也表示支持。後來各國最後都決定把決定權交給國會，美國奧巴馬也決定等九日國會復會是議決是否出兵。市場受到這個影響很大，週三四非常緊張，後來稍微松了一口氣。

黃金及原油價格紛紛受到打仗氣氛高漲而影響。黃金打破過去三個月的高位，WTI原油也升值111.93美元一桶，是兩年來的高峰。

亞洲股票也暴跌。印度盧比是最弱貨幣之一，28日的68盧比對一美元，MSCIAP股票指數跌2％，原油升2.7％，菲律賓股市一日暴跌5.3％，是九個月最低，泰國股市也報從今年最高位下跌了20％。

中國，上周薄熙來案公審完畢才幾天，又有報導說周永康前中央常委及蔣潔敏國務院國資委主任，被涉嫌嚴重違紀被組織調查。這都使人感覺習近平對貪腐打壓的決心。也是給他未來七年多施政領導國家面對大改革的一條道路。

日圓上周曾經一時升上96對美元的高位。這可以解析為向可能對敘利亞開戰的避險行為。由於未來以兩個星期很關鍵，日圓進一步升上95日圓的可能性不可忽視。

在日本，"中國風險"的標題好像再次出現。最新一期的日經市場專業報告其中一個重要主體就是"中國風險"。其實2001年以前，"中國風險"一直在日本以及一些先進國家裡充斥。記得1997年地筆者回港工作希望將中國股票市場開拓推薦給日本基金經理，幾乎全部以"中國風險"被拒絕。過去二十多年，筆者在日本金融市場工作時很容易看到市場接受"白人"市場比"黃種人"（包括香港和中國）的債券或者股票更受歡迎。那"白人"市場不單止是美國歐洲，還有俄羅斯、東歐、中亞等。他們會覺得持有那些"白人"國家的債券比中國香港更為安心，儘管當時我們的主權信用評級比他們高很多呀（舉個例子，1990年中期開始，土耳其、烏克蘭等地的債券非常好賣）。現在的中國，無疑正在面對不少內部問題。比如，地方政府債務、房地產泡沫、經濟增長下滑、貪腐問題、食品安全、影子銀行、金融機關不守法。加上釣魚島糾紛，恐怕兩國需要更長的事件去修補雙方的友好關係。

中國證監會昨天在發佈會上表明光大證券"烏龍盤"事件屬於內幕交易，對光大證券處以5.23億元有史以來最大的同類罰款。而且，相當的有關人士和幾位管理層被罰終身禁止參與市場有關活動。

2013
回顧

JLA chat | 三中全會閉幕 改革仍須努力

- 3rd Plenum pledges 'decisive role' for China markets

2013
17
NOV

More than half of the major stock markets in the globe rallied last week. German DAX closed at their 52 weeks high, US DJI recorded its 6 weeks consecutive jump and Japan Nikkei rallied over 15,000 to 15165.92 getting closer to the year high 15627 recorded on May 22. The main reason was the market expected the coming new FED chairlady Janet Yellen is not rushing for the QE tapering before confirming the country's economy growth.

Japanese yen weakened vs USD to 100 level last week. Both the strong Nikkei and the yen depreciation especially been seen on Nov 14, 15 were from the market forecasts for the ongoing US QE on the US congressional testimony and the Financial Minister Aso Taro comments. The street found the Japanese stock rally was mainly from the recent Japanese stocks performance laggard. Market players are still positive on the continuous BOJ's monetary easing and the improvement of the wage growth in the country.

In China, the 3rd plenum of the 18th Party Congress meeting ended last week. The concrete move was to set up a spearhead reforms and a national security strategy. The focus on the economy is allowing the market to play a decisive role on the resources allocation which are all long-term reforms can't see much stimulation on the stocks in the short run.

上周大部分的主要股票市場都記錄了他們的指數上揚。德國DAX收盤創高至52周高位，美國道鐘斯連續六周上漲，日經指數再次衝破一萬五大關，到15165點差不多接近六個月最高（今年高位五月二十二日15627日圓）。主要原因是美國聯邦儲備局次任主席耶倫Yellen于參議員作證表示要注意當前經濟復蘇才決定退市計畫等言論是國際市場輕鬆起來。

日圓上周也再次回落至100日圓（對美元）的水準。這個股漲圓跌的情況主要是耶倫言論，及財務大臣麻生太郎的講話刺激了市場所致。不但如此，市場覺得上周日本股的上揚除了耶倫言論以外，還有是因為日股落後促使買盤湧進，推高指數。市場還是對日本銀行的貨幣寬鬆以及國內工資增長抱正面的看法。

中國方面，上周三中全會正式閉幕。重點還是放在經濟和政治上的改革。這是一個長遠的計畫，有些抽象，只能寄望將來，但對短期的股市沒有很大的刺激力。上海證券出了一分"點評"頗有意思，總結如下：

2013
回顧

十八屆三中全會公報是歷年改革的平穩延續

改革是一項系統性工程，不可能一蹴而就，中國的經濟體制改革也分輕重緩急，難易不一。立足中國經濟當前的社會主義初級階段定位，抓住經濟發展模式轉變這一關鍵，逐步鋪開中國的改革深化進程是中國經濟穩步前進的基礎。

準確定位當前中國經濟是一項全域性的考量

公報稱"我國長期處於社會主義初級階段"，是對中國經濟做出的一個準確而合理的評價和定位。這樣的定位，有助於中國在全球經濟中角色的定位和作用的發揮，有助於中國經濟體制改革的不冒進、不扭曲、不停滯，更有助於發揮在發展中解決各類矛盾的指導思路的優勢。

中國經濟正在經歷發展模式轉型的過程

本輪改革是在強調公平競爭的環境下，加強市場在資源配置中的決定性作用，是中國經濟由原來的粗放型向集約型、精細型轉變的過程，這個過程從上屆政府就已開始，目前進入加快階段。各行業或將都會在這種倒逼動力下推進各自的 產能升級、結構調整。

需求的引導和升級創新是未來經濟的持續增長動力來源

在這樣的改革深化過程中，需求的內涵或將從傳統的基本需求，轉變為通過產業創新升級，實現的需求升級和創新，這種需求是可以被引導的，並成為經濟增長的持續動力，對投資產生吸引。因此，投資機或將在各行業內呈現，這些行業主要涉及金融、石油、電力、鐵路、電信、資源開發、公用事業、服務業等領域，並會從這些領域向人們生活的各個角落全面展開，只是對於投資的專業性要求也將大幅提高。

2013年07月08日
原載于《南華早報》中文網站

從「安倍經濟學」看日圓走勢

最近的日圓貶值、安倍經濟學（Abenomics）成為市場上下茶餘飯後不可缺少的話題。炒外匯的人士對日圓的波動更是興奮，連不少非市場人士如退休人士、待業同窗、准大學畢業和高中畢業生，等都不約而同因為日圓「便宜」而走上日本之旅。股市及匯市今年來憧憬日本的「變」，期待一個「大變」，究竟日本經濟能否靠日圓貶值拯救過來呢？

安倍政府和日本銀行於今年1月22日發表了共同聲明，宣佈把日本國內通貨膨脹利率目標上調至2％（年率）。安倍首相再三強調這是日本銀行與政府的一個努力合作得來的成果。聲明裡明確了貨幣寬鬆的內容，將於2014年1月開始每一個月購買13萬億日元的國債及其他金融產品，不設期限。這次安倍對日本銀行的強力協調令市場對央行的獨立性產生了懷疑與憂慮。當時央行行長白川方明的言論也給我們感覺到他的不願意和無奈。但是，白川最後提早離職，黑田東彥接任央行總裁。發表後第二天，日本股市不漲反跌，日經指數調整了約2％，日圓也一時間升到兑美元接近88日圓，反映市場對這聲明有所失望，對2％通膨達標還是沒有信心。

黑田對日本銀行總裁于4月4日滿有信心地發表了新貨幣寬鬆政策。日圓自新政策發表以後，突然貶值。市場不停拋售日圓，一下子將日圓從93（兑美元）拉低至95.61，兩天后的週末更下跌至97.57。日本外匯交易人士稱當天非常緊張，因新政策比市場預計的來得突然而且規模龐大。

新政策有很多個“二”字：

1. 黑田上任第二個星期發表這個政策
2. 黑田在國會聽證會的第二天發表
3. 日本通貨膨脹目標2％
4. 日本銀行目標於2年之內實現2％通脹率
5. 把貨幣供應上調2倍，將通貨供應基數2年內翻一番，由去年底138萬億日圓（~1.5萬億美元），升至2014年底的270萬億日圓（約2.9萬億美元）（每月購買國債增至7.5萬億日圓，約780億美元）
6. 日本銀行將積極購買日圓國債，把持有量提升2倍
7. ETF持有量也會增加到1萬億日元一年

這個方案確實給市場一個很大的驚喜，但不是每一個人都贊成或者對黑田有信心。儘管通貨膨脹2％的目標可以達標，但令人擔憂的是，民間工資又能否追趕得上呢？還有，3.11災後的整體消費市場萎縮，政府財政赤字不斷擴大，估計今年底將達GDP2.5倍；企業結構重組步伐依然緩慢、國債債務危機的風險等是不可忽視。再說，面臨國內消費供求裂口、國內設備投資停滯、企業資金需求缺乏力度；對外有中國政治的角力，歐洲債務危機複燃的擔憂等都給政府很大的挑戰。

最近日本差不多每天都可以看到市場人士以及學者在研討，題目只有一個，就是「怎樣看安倍經濟學」。大家都質疑「安倍經濟學」是否真的有效？安倍「第一枝箭」出臺後成績還算不錯。投資人最初對日本滿有信心，外錢流入，股市急升，日經225指數創了今年新高至五月的15,942，儘管現在股市被美國QE減購資產等憂慮拉低跌破了13,000，但年頭到現在也已經升了接近26％。相反日圓和債券同步暴跌後稍微回升。日本第一季度GDP增長3.5％的確是很不錯，究竟實體經濟能否跟著改善，還需要時間去確認？2013年GDP市場預測2.6％有可能，其中一個原因是明年消費稅上調，人們將趕緊消費。法人稅下調將於今年秋天與安倍經濟增長策略配合，到時會否見到政策改革以及刺激經濟的新方案，我們拭目以待。

市場對四月新方案滿有期待，發佈後第二周股市漲了接近5％，日圓對美元繼續貶值到接近100日圓的水準，老外入市更加積極。五月中，安倍交了份不錯的成績表。日本頭三個月經濟年增長同比3.5％，股市當時從年頭上漲接近45％，加上被稱用作日本加盟TPP（環太平洋戰略的經濟合作協定）條件交換的日本農民雙倍收入方案，加大了投資者的信心，市場也穩定起來，製造了對安倍經濟學的更美好憧憬。由此，世界各地無論投資者又或是投機人，都對日圓虎視眈眈，絕不放過。最近一些日本投資銀行就因為過去幾個月的日圓短倉得來的盈利，足夠他們未來幾年的開支，又有一些日本券商因日圓暴跌和日本股大熱以致收入大增，決定大派獎金。

這幾星期，市場因為憂慮美國聯邦儲備局減少買債以及對日本銀行未能出臺新刺激方案而失望，日圓突然升值至最近的93日圓（兑美元）。筆者相信日圓會繼續貶值，匯率應該在一個比較穩定的範圍裡面徘徊。但是不能對貶值有過大的期待，因為日圓匯率不單止受國內經濟的影響，更會被環球局勢所左右。假如歐洲債務問題複燃，新興國家經濟成長或者投資失利，日本國內大型災害出現時海外資金回籠，世界以及日本國內形勢波動的時候，資金會流進這個避難所－日圓。到時日圓升值的壓力會重現眼前。根據現在國民對安倍的支持，以及在安倍經濟學蜜月期當中，日圓繼續作小型貶值的可能性較大，兑美元貶至100-105的可能性是不可以忽視。所以儘管有些日圓交易員雖然遍體鱗傷，但相信還有不少仍然繼續打賭貶值而準備套利。

2013年08月15日
原載于《南華早報》中文網站

投資人愛上了日本房地產

數月前，有一位我不認識的年輕人前來諮詢有關借日圓買日本房地產的可能性。由於這個年輕人既不是日本居民也沒有在日本工作，「不可以」的答案很快就出來了。他們為何要借日圓？正是因為期待未來日圓繼續貶值，而「貶值」帶來更便宜的日圓借貸。

日本3.11大災難之前，常常聽說不少內地同胞到日本買房子，買商廈，而且買得很「豪」，不是以單位計算而是全棟樓房。但是，地震與核電洩漏發生之後他們已經銷聲匿跡，沒人問津。雪上加霜的是，中日就釣魚島爭議，令內地同胞購買日本房產的熱潮已冷卻了。唯獨一些非常低調的同胞仍然靜靜地跑到對岸物色項目。

日本房地產有什麼吸引力？這裡首先要多謝內地政府打壓樓市政策，也多謝梁振英政府的「雙辣椒」房地產市場調控政策，不少投資者預測香港房地產於未來幾年定失去優勢，因此而減少或者停止在香港的投資活動，轉向海外，手持現金便要尋尋覓覓有利可圖的房地產專案投資。

日本自從80年代泡沫經濟破壞之後，經歷過二十多年的經濟不景氣，物價貶值，加上兩年前的大地震發生，房地產價格不升反跌。今年開始，災後重建導致建築材料短缺的情況有所舒緩，新建樓房件數恢復，雖然售價也較前兩年有所上升，但是整體價格跟香港比較，還是非常有吸引力。

其次，日本有不少小型住宅單位，類似小型公寓，適合日本單身一族的樓房很多，投資金額小，容易「出手購入」。平均投資回報比香港還算不錯，一些香港朋友稱可以在日本找到8~9厘租務回報的物業，但相信大城市很難找到。現在東京都圈23區的收租回報大概4厘，要找8~9％，恐怕要去得更遠更偏。

第三，由於一次過投資金額很小，投資回報相對可觀，在這個辣椒滿布的香港下難以出手購買樓房，在尋找資金出路的投資人便跑去東洋。

因為日圓貶值的趨勢存在，趁著超低利息的環境下，如果能夠借日圓去買日本房產，確實有一定優勢。但是日本樓宇按揭港人沒有福份享用，除非是日本居民，最好是永久，不然難於登天。最後只有用現金去買房子。我在日本念書及工作多年，已見盡不少內地及香港投資者望樓輕歎！

東京都內的住宅可分為山手線、23區和郊區。山手線沿線的中古（二手）樓價如是開放式單位15~30多平米售價約為600萬~3,000多萬日圓不等（約50~250萬港幣）；2LDK單位（即2房＋客廳＋飯廳＋廚房。廁所和浴室一般是分開），50~80多平米售價約3,000~7,000萬日圓（約250~580萬港幣）；23區的2LDK價格較便宜，約2,000~6,000萬日圓（170~500萬港幣），開放式單位約600~1,500萬日圓 （約50~125萬港幣）。（＊1港幣＝12圓計算）。這與香港的比較，真的非常吸引；甚至與大陸大城市的豪宅每平米三到十萬人民幣相比，國內的價格也有過之而無不及。

稅務是購買日本住宅必要考慮的主要因素之一。首先是所得稅及住民稅（買賣淨金額的14~20％），其他的包括買賣契約的印花稅（一般讓渡0.012~0.2％）、不動產取得稅（標準稅率3％，但有輕減條款）、登錄免許稅（所有權轉移登記基本稅率2％，有輕減條款）、外國人的海外送金也可能是納稅對象，購買後的固定資產稅（標準稅率1.4％）、都市計畫稅（標準稅率0.3％）會因地價與所有面積而計算出來。賣房子時又會出現讓渡所得稅（與前面所得稅相同）。看看，這麼多稅種，投資人須預計稅項多少才能平手，未來升值要超出各項稅務及利息成本，才算獲利。

流動性是另一個話題。日本人經歷過80年代一場痛苦的房地產泡沫，無論政府或者民間，基本上都是保護租客多於業主，這與現在的香港有很大的差別。東京等的大城市，租務市場看來不錯，短期內不成問題。但是日本現在流行一句話「2047年問題」，意思是屆時大城市以外的地方人口會突然下降，全國人口預計將減少四千萬人，等於現在約三分之一。租務需求會漸漸減弱。

語言問題在日本投資是另一個障礙。日本人的英語水準已經進步很多，不少搞對外業務的一般可以說英語。擅長普通話的日本人也多了起來，有些地方，懂中文的比英語還多。而且，最近日本出現了不少海外房地產公司，針對本土日本人投資海外，所以操英語的海外地產仲介應可應付。但至於日本國內業務、稅務、會計等諮詢時，就看你的運氣了。

另外一個日本流行語，是「2025年問題」。2025年是日本退休人口最多的一個年頭，現在很多計畫或者投資都針對未來12年以及之後的老年人居所、養老等問題。東京都剛剛出臺一個安老院房地產投資補貼項目，政府的輔助金非常可觀，相信這將會是一個很熱的投資項目。

整體而言，日本毫無疑問是一個居住環境很好的地方，吃喝玩樂滿足度挺高的地方。但是要到那裡生活的話，語言是一個考慮因素。至於投資日本，日圓貶值是其中一個主要決定因素，但是其他風險和成本因素也不可以忽視。不要忘記，日本是地震頻繁的地方。

東京大學地震研究所去年做了一個模擬換算，未來四年，東京將面臨M7級以上地震的可能性是50％，死傷者可能接近20萬，因為火災及災難現象而令47萬棟建築物遭受破壞，回家困難人數將達數百萬。其他地區也可能面對類似風險。

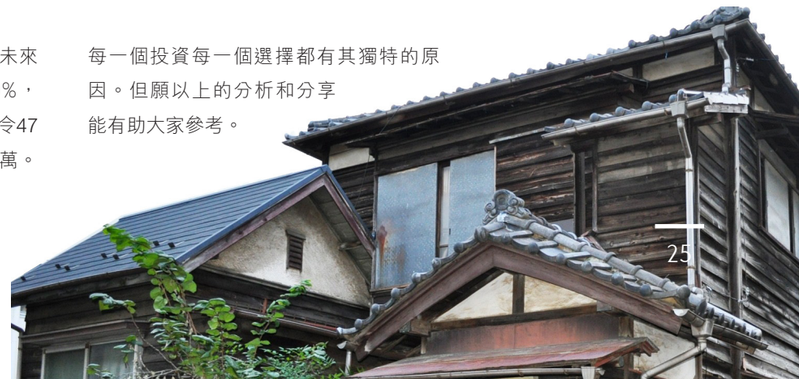
今年五月二十八日，日本《朝日新聞》發表了「南海海槽巨大地震對策會議」的內容。根據對策會議最後報告書的建議，每一家庭最好預備一個星期以上的儲備，防範未然。他們預測從靜岡縣至九州東方沿岸一帶將面臨大型衝擊，強烈地震以及海嘯最壞可能會引致32萬人因遇難而失去生命。

地震最大的殺傷力通常是火災，強烈震度會破壞樓宇結構，還有一種是「液狀化」現象，會令地下水往上流而破壞樓宇結構以及嚴重影響生活。3.11災難使到關東沿海一帶房屋和設施遇到這個問題。筆者順便分享其他不同的經驗，希望對各位在選擇日本樓房時有幫助。

- 東京都心房屋大部份沒有遭破壞（包括木造房屋），原因是耐震性強；
- 只有地盤較弱的地域或者填海地區損害最大；
- 災後東京都心部的一樓住宅最受歡迎。理由是震後電車地鐵會停駛、可以走路回家（當年數萬人從都心職場回不了家），計劃性停電於都心圈的可能性也較低；
- 都心部一等地的住宅價格不跌反升、租住需求較大。

大家最近都關心日圓貶值。表面上看日圓貶值可能會引進通貨膨脹，使建材價格提升，提高建築成本，房價受到一定的上漲壓力。但是，我們也必須考慮當地購買力，即使上述短期內需求沒有大變，但長遠看來，人口減少卻降低需求，而且日本的經濟能否維持增長還是一個疑問，所以目前我們也不宜對未來日本樓市太過樂觀。

每一個投資每一個選擇都有其獨特的原因。但願以上的分析和分享能有助大家參考。



2013年10月08日
原載于《南華早報》中文網站

去東京分一杯羹吧！

就因為2020東京奧運一個話題，説明了安倍經濟學落實，提高了市場的氣氛，把東京以及日本搞活了不少。

筆者三周前（也是2020東京奧運會發佈後第二天）從上海到了東京羽田機場開始了東京之旅。十月一日，安倍首相終於正式公佈把日本消費稅上調到8％（從5％）明年四月實施。同時，安倍政府也發表一連的經濟刺激措施，規模為五萬億日圓，法人減稅1.4萬億，基礎設施投放及工資上調等減稅一萬億，復興稅提早落實規模一萬億，九月短觀連續三個季度改善，等在這三周給市場很大的支持。其實，上周筆者的一個投資公司老闆朋友來了一個電郵申訴東京房產的一個“小泡沫”開始了，這個同樣地資訊剛好於今天的日經報紙可以看到。九月份的東京新蓋住宅公寓認購人數自98年雷曼危機以來創了最高紀錄。

二十六年前，筆者坐在一架又小又擠的義大利航空的飛機到了成田機場，在機場內的入國管理（入境）與其他外國人一同排了三個多小時才入境，呆在機場巴士裡往新宿用了三個小時，終於見到一個朋友到了一個小榻榻米房間，開始了他（我）的留學生活。當時的東京歌舞昇平、泡沫中的泡沫、人們跑路、雖然很匆忙但臉帶著希望、不夜城到處可見、上班一族喝酒排隊或者接待，這些記憶還歷歷在目。

但是，自從1993年，再也看不到那些景象。接下來的是一片悶悶的臉孔，無論在電車裡或者街上他們都很酷很靜、眼睛充滿忍耐，接近二十年每次到東京看到同樣的圖畫。

但是，三個星期前的日本（東京）改變了！我感覺到希望，看見他們眼裡有光，帶著微笑的臉孔，跟以前截然不同。雖然他們當時沒有舉行什麼2020東京奧運舉辦慶祝大會，傳媒也不斷在壓制他們的心情不停地提醒國民福島核電輻射或者海嘯的傷痛，但是在我面前走過的人們卻給我輕鬆有希望的一副開朗的臉孔，是我過去一直找不到美麗的氣氛！

我26年前到了日本，當時還是日本泡沫經濟的高峰。1989年日本泡沫破壞股市從三萬多點高點慘澹大跌，1992~93年實體經濟開始明顯受害，企業失去動力，大部份白領沒有了加班費，獎金也一直減少，家計越來越緊張。此後，日本的經濟一直在低迷、衰退的情況下走上二十多年辛苦的道路。

我1997年底從東京外派回港搞亞洲股票。自此，每年回日本出差或者探親，都感覺日本的“悶”“不景氣”“人們的苦臉”“沒有笑容”“陰暗”等。唯獨上周（今次）的出差，打破了我16年來對日本（日本人）的灰暗感覺。他們比以前開朗，動作步伐也較快，有了生氣。我想這不是2020東京奧運會的力量。因為奧運會效應還沒有出現。

我相信這個「開朗」是從，1）震災後兩年過去，2）安倍經濟學，這兩個主要原因。災後重建還有很長的道路，但是人們開始放鬆，媒體也不太報導了，善忘的人們（災區以外）也為了自己的工作而忙碌。災後重建把建材搶去了兩年，今年回復正常弄到城市的房地產熱起來（也是消費稅上調前夕的象徵）。另外，安倍經濟學的作用看來也不少。日圓貶值、貨幣寬鬆、安倍的四支箭效應，給國民帶來一線希望，一個「改變」的希望。雖然實體經濟及其基礎沒有很大的改變，但是外資從海外的湧進，投資者對安倍經濟學的期待，出口企業因為日圓貶值得來的高利潤，日本一時間將過去十多二十年沈悶的氣氛改變過來了。

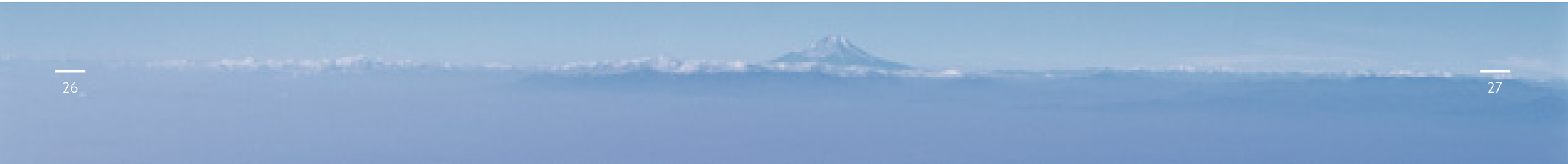
2020東京奧運會舉辦對日本肯定有好處。很好運我在發表後第一個星期去了東京，直接瞭解當地人的想法和氣氛。上周看不到什麼特別興奮的活動或者臉孔。傳媒警告人們不要太過開心，因為他們還有「核電輻射」「災後重建」「人口減少」「短期未來的大地震」等問題要面對。日本人是慢熱的，他們不會一下子把內心表露出來。今次的奧運會需要大概1800億日圓，東京都已經一早儲備了約4000億，資金毫無問題。未來七年，東京以及附近地區將會有很多基建設施工程投入，必定會刺激當地經濟，很多行業人流以及資金必定會加快流轉，也是我們行頭所講的「flows」。我們應該抱著正面的態度去接近她，去「乘上這個浪」。

這也是我去東京見到一些房地產市場及相關投資的專家，得到一些資訊跟大家分享：

確實開始很多外國人到東京買房產

- 香港人，臺灣人，新加坡人，中國人等（個人的
- 投資金額很多於五千萬至一億日圓＝約五百萬至一千萬港元，以小型住宅單位為主）。當然大手的機構購入也有
- 日本國內人的購入更多（消費稅上調前夕）
- 東京23區內的商業樓過去一年上漲了~20％（來源：一家商業不動產投資公司）
- 面對日本人口減少，住宅需求減少，商業樓的需求相比更有優勢。加上奧運關係，外資的進來，資金的投入，商業樓的彈性，融資等利點
- 短期未來可能看見上述不動產價格的上升
- 住宅投資表面回報5~10％，淨回報平均約4~5％（因個別項目而異）
- 樓盤開始難找，賣家有收盤不叫價的跡象。需求也慢慢多起來，外國人的詢問也不少
- 銀行貸款利率2.5~3.5％
- 外國人可以找一些銀行借貸。BOC是其中一家。非銀行的有Orix，他們應該開始積極起來
- 購買不動產可以用個人身份，公司身份，或者SPC（特別目的公司）身份。如果投資金額大（5億日圓以上），可以考慮把公司包裝，與日本銀行商討融資的可能性

今次的經驗確實難得。雖然筆者對安倍經濟學還是懷疑，日本的基本面還沒有好好地反映下來，但是就是因為2020東京奧運一個話題，證明了安倍經濟學落實，提高了市場的氣氛，把東京以及日本搞活了不少。與市場同行的筆者也建議不妨考慮早點到日本找一個席位，乘著這個“氣勢”（momentum），去分一杯羹吧。安倍，你真好運！



YUMMe

原載於2013年9月號《YUMMe》

從歐洲路演「吃中菜」說起

中國今天躋身世界的經濟強國之列，但才不過二十年前，世態可並不一樣，其變化之大，令人唏噓不已；今後的天下大勢，更難逆料。

剛好二十年前，國家財政部發行了的中國第一筆海外債券，當時筆者正好協助其發行工作。到歐洲路演時，和部長司長等財金高官去過各地不同的餐廳用餐，有高檔的也有平民化的。當中最教高官們滿足的，都是在唐人街上的中餐酒家。我們邊吃邊分析歐洲文化，大家一致認同，在外公幹最「過癮」的就是「吃中菜」。

老外滿口「中國風險」

我們談論世界時局和中國的政經形勢，對祖國財金高官的想法與我們之間的落差，感覺無奈。很多外國人口裡掛著「中國風險」，我們卻在想：「祖國雖然還沒到小康，但已非常穩定、安全，相比一些新興市場，不是更加可靠更加安全嗎？」這番話今天已經不用再說了，因為現在中國的經濟規模已經證明一切。

財政部1993年的國家第一號海外發債以前，都是由地方或者北京的金融機關（如國際信託投資公司，又稱國投）負責對外籌措外幣資金。各省市的籌措窗口公司（國投），為了地區的發展及資金的需要，紛紛向外匯管理局（又稱外管局）申請對外發債的額度，然後才可以找外資證券公司（像現在的國際性投資銀行，其時還沒誕生）代替他們發債籌錢。

第一筆國投的海外債券要回說1981年，中國國際信託投資公司（中信）開創了他們的發債歷史，完成第一筆日圓私募債券。翌年，中國銀行發行了中國機關的第一號武士債（即海外發行者在日本以日圓發行的公募債券）。其後，不少國投都到了日本發債，直到財政部的國家債券出台後，那些窗口才停止跑到海外「搵水」。八十年代，中日關係非常不錯，很多日本金融機關向中國政府、國企員工招手，免費提供金融市場知識培訓，最長者有一年之多。現在的政府或者國企「領導」、「大佬」，不少都是以前我們培訓過的「純真學生」們。

老外愛吃「中國菜」

二十年後的今天，確實有了很大的改變。特別是中國於2001年12月正式加入世界貿易組織（WTO）之後，無論是國營企業還是民企或金融機關等，不管是國際貿易、海外上市又或資金籌措，都比多年前方便而且更有效率。現在中國各大銀行、企業，不是早已在香港和海外上市了嗎？他們對國際市場的影響力也不可忽視。更重要的是，今天愛上了「吃中菜」的，已是來自世界各地想要賺人民幣的老外們。

那未來國家的經濟路向又將如何？老實說，我們既要引以為榮，又要抱著一種危機感。保八已經沒有人在說，保七國家已經不提了，證明經濟增長下滑的可能性越來越大。十八大過後，最近幾個月我們看見新領導人的果斷行動，給了我們清晰的方向，就是一個「大改革」。政治上的反貪腐，令習主席不得不面對非常大的挑戰；經濟上，以往的「消費主導」再難復現，經濟將轉型走向「第三產業（服務行業）」，國企主導的方針也需要轉到民間企業，市場的壞習慣和既得利益團體的阻力等，都會成為李總理背後的重大包袱。各位看官還得拭目以待。

YUMMe

原載於2013年10月號《YUMMe》

飯桌邊上的儒商風範

我們說「飯桌」的時候，往往會想起各式餐廳、酒樓裡的美酒佳餚，又或是家裡的住家菜。今天我想同大家分享的是另一個空間，從「一次難忘的辦公室午餐」，到「郊野裡的一張木桌子」。

在日本東京都芝公園的一座甲級寫字樓裡，筆者十一年前拜訪過一位老先生，他名叫伊藤雅俊，即現在日本 Seven & i Holdings Co Ltd的名譽會長，是市場裡有「日本李嘉誠」之稱並備受日本人尊敬的一位人物，也是全球最大連鎖便利店七十一的大股東。

筆者當時只是個「小薯仔」，得到大學及金融界的老前輩介紹前來採訪，既驚又喜地走進伊藤老先生的辦公室。辦公室分開兩個部分，一邊是辦公用的空間，裡面有會客廳和辦公桌；另一邊是私人休息室，其面積之大，超逾香港置地公司英國大班的辦公室。

原定三十分鐘的面談，最後花了整整一個早上，而且「包午餐」：很有意思的外賣壽司午餐。一個大盤裡，密麻麻地排放著很多不同類型的壽司。老先生和筆者二人分別從盤子的兩邊開始起動，依照老先生的吩咐，先吃菜，再吃白色的海鮮，最後才動手收拾紅色的生魚壽司，有條不紊地把一大盤壽司吃完。老先生就在這樣簡單而隆重的場合裡，教導了筆者做人做事必須講究次序的道理。

在這餐桌上，我們繼續早上未完的討論，熱議中國經濟、政治、文化等話題，十分投契。早上見面之初，伊藤會長叫了他公司的常務董事（也是當時中國業務的頭號人物）跟我們一同面談。常務董事把當時在中國伊藤洋華堂百貨店銷售的產品照片拿來，三個人一起討論分析公司的策略，老先生更毫無保留地透露他們當前面對的問題。最令人敬佩的是，老先生一邊跟這個素未謀面的小伙子談話，還一邊拿著筆記簿把小伙子的論點一一記錄下來。

其實老先生的敬業樂業精神隨處可見。猶記得約十年前的一個夏天，筆者參加了前輩在富士山別墅裡舉辦的BBQ晚會，向一群商界的金融前輩請益。參加者年齡平均七十左右，很多都是上市公司的退休社長或會長的輩分。當然，筆者還是最年輕的一個小薯仔，伊藤老先生夫婦也在席上。老先生與筆者坐在一張木造小桌子邊上談論金融市場，小薯仔大膽地分享風險基金當時在國際市場裡的狀況。誰料老先生又從外套拿出他那本筆記簿，把筆者的論點再次記錄下來。試問，當時才不過三十來歲的筆者，竟得到商界神話伊藤老先生的認真對待，既是受寵若驚，更得佩服其事事認真的儒商風範。

伊藤老先生很愛護他的部下和員工。2008年4月，作為Seven & i公司的創辦人兼名譽會長，他把個人手上的股份派發給屬下公司5000名幹部，金額共60億日圓，其對員工的關懷愛護，成為家喻戶曉的佳話。今天老先生八十八歲，仍然每天上班。除工作以外，為貢獻社會還設立了很多基金，持續幫助日本內外許多有需要的社群。

上述兩張「餐桌」，是辦公桌也好，是郊野裡的木桌也好，竟道出了經營人生的大道理。現代人迷信價格卻迷失價值，實應好好向伊藤老先生學習，重拾對生命的熱誠，對卓越的追求，和對別人的尊重。

YUMMe | 道可道 非常道

十多年前在成都的一個國際金融會議裡，筆者有緣認識了一位淳樸、大方而且仁慈敦厚的外交部駐外大使OB。在晚上的省政府接風晚宴中，筆者被那外交部OB的風趣言行所吸引。一談，就談了十多二十年。

每次出差北京，總會把李大使的家當成自己求教取經的聖地。大使和夫人兩老無微不至的愛護與教導，還有充滿北方情調的「住家菜」味道，為我每次的北京出差添上不少色彩和美好回憶。

「住家菜」或許樸素，卻是人情味非常濃郁。李夫人阿姨每次都站在李大使和筆者交談舞台的背後，默默地支援著，一時送上葡萄，有時候來點兒湯圓或小吃。兩個男人漫談得忘了時間，阿姨卻默默在咱們旁邊閉目養神，營造出一個在嚴肅對話裡的溫馨場面。

記得某個久別重逢的晚上，談到李老一代人對中國共產黨的情懷。他們從小與黨同行，年紀輕輕就被派到海外參與外交工作，一直清廉正直，得來的工資、收入全都奉獻給黨。「因為有黨，我們才有現在那麼豐足的生活。」他們說的這句話，對年輕一代而言或難以體會。老一輩共產黨人的辛勞和無私，卻使我難以忘懷。筆者一直在想，中國能有像他們如此忠心清廉的公僕，是多麼的幸運！

然而，在李家談天說地的話題也不僅限於國是、世情。無欲無求如李夫人，有時也會跟筆者談論投資理財之道。哈哈，那可正是筆者的強項嘛！這次到訪李家，阿姨再一次跟筆者研究最適合自己的理財策略，說明清廉無欲的人也有理財的需要。

是的，無論你是否擁有驕人的財富，又或只是一個中產階級；是否每天努力耕耘，還是每天得為五斗米辛苦經營，我們總得考慮如何有效運用手上的資產。理財不是有錢人的專利，而是得對自己和家人負責的每個人都應該思考的問題。

最近筆者有機會認識了好些真正的有錢人。一位是年近中年的男士，現金流非常豐富；一位是上市公司的大股東。他們有個共通點，就是資產配置中持有大部分現金。可能他們覺得現金是最方便最安全的寶貝，但這卻是最不健康的想法。「沒時間管理」、「不計較增值」也許是他們的「理由」，卻反映了他們對理財原則欠缺認知。

身邊有許多理財上並不健康的個案，比如房產投資者往往不斷地囤積樓房，卻不考慮投資股票、定息產品等，只是抱著現金等待樓價下降時「掃貨」；喜歡股票投資的則往往對自己的投資理論滿懷信心，追求高回報卻不計較風險，不考慮保證回報等保障安排，不研究定息產品投資，完全忘記了何謂「平衡而健康的資產配置」。

年末將至，我們總得好好回顧過去一年的投資成效和保障組合，計劃自己與家人的未來，做好明年的準備。無私無欲的李大使和李夫人，多年來身體力行教導我做人要無私，凡事不斤斤計較，但同時，也得為自己和家人的未來做打算。理財之道的基本心法，盡在於此。

原載於2013年11月號《YUMMe》

YUMMe | 餐桌上的忘年小故事

十二月四日，日本的「和食」正式被聯合國認定為「無形文化遺產」。下面的小故事，就在一家以懷石料理聞名的料亭「椿山莊」裡發生，並體現了中日兩國的另類無形文化遺產。

日本的泡沫經濟於1989年爆破，但真正的噩夢可說是從1993年才開始。筆者就是在日本經濟似衰未衰之際，與當時某投資銀行的專務董事，一同接待其時的中國建設部領導孫總，地點就在椿山莊庭園裡的料亭。專務董事是一位美國回歸滿口ROE（Return on Equity，股本回報率）和ROA（Return on Asset，資產收益率）的經濟投資理論家；我們三個還沒有好好地坐下，專務就開始講述他對經濟的看法，一講就講了一個小時。孫總是個君子，慢慢地吃，耐心地聽，本應很不耐煩，卻一直帶著微笑聽專務滔滔不絕地演講，但最終，還是筆者把專務的話柄打斷了。為甚麼？專務講的是日語，孫總一字不懂啊。當天充當翻譯的筆者，只能慢慢地把一整個小時的經濟理論完完整整地翻譯過來。其實，筆者曾經幾次嘗試暫停專務的高論，但都被他的熱情和氣勢擋住。

孫總的表現則是一百分滿分，有著大將之風和廣闊胸襟，令人敬佩。專務的高論，長氣得令人驚訝，同樣值得鼓掌。筆者的翻譯也很專業，試問誰可以把一個鐘頭的內容記住，再簡短精要地用另一種語言表達出來呢？筆者能那麼輕鬆地翻譯得頭頭是道，只因專務講的內容和過去十多次接待中的講話大致相同。即使當天專務缺席，相信筆者也可以一字不漏地把整篇講詞演繹得有聲有色。孫總大概永遠忘不了這次「椿山莊晚餐」，也無法忘記這位高談闊論的老專務朋友吧！

幾年後，冶金工業部的一群朋友們來訪日本，到了東京學習金融。筆者和同事講完約一個星期的課後，一同去了富士山旁的箱根溫泉旅館以作慰勞，順便送行。晚宴大家齊集在榻榻米宴會廳，穿上傳統浴衣，吃喝得非常投契。來自山東、重慶的老大哥給我們高管敬酒，按中國傳統以禮待人的方式，約二十個研修生輪流敬酒，弄得我們接待方的高管難以招架，最後日方全部酩酊大醉。但這是個「不公平」的比試，中方人多勢眾，聲勢浩大，把日方守禮、順服的優良傳統給壓了下來。

守禮忍讓、耐心包容，本就是中日兩國共通的文化核心。在不同情況下，文化卻會有不同的顯現，帶出不同的結果。餐桌上如是，政治經濟亦復如是，中日關係數百甚至上千年來的起伏，在這短短數十年間亦可謂同出一轍。天下大勢，也許道理都是一樣的。

際此年末，如有不順心之事，只願大家像日本人般痛快「忘年」，但也得像中國人一樣，多為未來打算求福。就像《YUMMe》的正面思維：飯還是要吃的，反正要吃就吃好吃的。祝大家2014飯碗常滿！

原載於2013年12月號《YUMMe》

LAW Hin Pong, Joe
JL Advisers Limited, Managing Director

Mr Joe Law has been working in the financial industry for more than 2 decades. Studied in Tokyo's Hitotsubashi University in the 1980s, Joe joined Nomura Securities in Tokyo after his graduation to focus on bonds and equities issuance. He and his team launched the PRC's first ever foreign bond in 1993 as well as the issuance of corporate bonds, equities placements and IPOs for China's policy banks and leading companies. In 1997, Joe was transferred back to Hong Kong by Nomura to be responsible for secondary market business development. He headed up a sales team targeting the Japanese institutional investors who invested in Asian equities products with excellent results. Via his Asian market coverage, Joe has established strong working relationships with many sovereign & quasi-sovereign institutions, pension funds, hedge funds, mutual funds, insurance companies, private equities, and listed companies. From 2002 to 2006, Joe set up his own investment advisory company, JLA, to provide investment advisory service and acted as a bridge between Japan and China to help his clients tap cross-country business opportunities between the two countries. Since then, Joe widened JLA's service scope to help professional & high networth investors with their investment, wealth management as well as insurance protection planning. In 2012, Joe joined a SOE financial institution and is currently leading a professional team to provide a wide-range of wealth management & financial planning services to its targeted clients.

羅顯邦先生為資深金融投資專才，他於80年代畢業於日本一橋大學後，曾服務國際著名金融機構野村證券，從事投資銀行工作達二十多年，擔任股票和債券發行、承銷與銷售工作。羅先生的團隊曾承銷我國財政部于1993年發行的第一筆300億歐洲日元債券，及由政策銀行發行的外幣債券等。羅先生于1997年被野村證券從日本調派回香港投資銀行部工作，主管亞洲股票銷售部門，向國際機構投資人（包括日本大小機構）提供市場專業顧問及交易等服務。期間，羅先生得以發揮他從80年代累積在日本金融市場的實戰經驗和商業網絡，為客戶提供專業服務，客戶遍及亞洲各地政府機關、政府主權基金、政府金融機關、風險資金、互惠基金、保險基金、養老基金、私募基金及上市公司等。近年，羅先生把業務重點聚焦大中華地區，協助我國政府金融機構及基金公司投資在亞洲股票市場。羅先生于2002年成立了興惠顧問有限公司，為國際投資人提供一個專業投資服務平臺，協助客人作多方面的投資。2012年，羅先生加盟了一家大型國企金融機構，帶領專家財務策劃師團隊，為客戶提供金融及財務策劃等服務。

JL Advisers Limited
興惠顧問有限公司

Website: www.JLadvisers.com
Wealth Management Hotline: www.JLF.hk
Tel: (852) 2108 4826

eMail: info@JLadvisers.com

Disclaimer 免責條款
The information or market comments contained herein are for information purposes only. Neither the information nor any opinion expressed constitutes an offer to buy or sell any securities or other investment products. JL Advisers Limited accepts no liability for any damages or losses arising from the use of the home page or the contents. If you are not an intended reader of this content(s), you must not copy, distribute or take any further action in reliance upon it. We cannot accept responsibility for the accuracy or completeness of this content(s). This content(s) could contain viruses, be corrupted, destroyed, incomplete, intercepted, lost or arrive late. Any views or opinions presented are solely those of the author and do not represent those of our company. The content(s) is intended for information purposes only and is not a solicitation or offer to buy or sell securities or related.

Video Production Photography

i HUBS Video Production : : Photography : : Graphic Design

WWW.IHUBS.BIZ INFO@IHUBS.BIZ CALL + (852) 9021 6170

Artistic Way of Seeing