

# 李嘉诚的海外收购生意经

证券时报记者 朱筱珊 李明珠

刚刚迈入2015年不到一个月,87岁的李嘉诚就再次挑起欧亚两大市场的神经:先是宣布旗下两家公司长江实业和和记黄埔合并、分拆,再成立新的长和以及长地两家上市公司;其后,长江实业及其子公司长江基建集团则以120.17亿港元收购并经营管理英国 Eversholt 铁路集团;长和系“旗下和记黄埔在21日发布公告,称正在与西班牙电信公司 Telefonica SA 独家洽谈收购英国无线业务 O2;同时,和黄旗下屈臣氏宣布将收购荷兰连锁药房 Dirx 旗下 50 家药房,并推出 5 家新药房。

短短 20 天时间,李嘉诚通过旗下公司拟向欧洲电讯、铁路和医药行业注资超过 100 亿英镑。日均注资逾 5 亿英镑进入欧洲,李嘉诚布局欧洲的意图显而易见。过去两年,李嘉诚一边套现近 130 亿美元的资金,一边向经济恢复缓慢的欧洲新注入 300 亿美元。

李嘉诚近期的投资策略分为两部分,一是买,二是现在买。超人李嘉诚为何会选择现在频频出手购买欧洲(尤其是英国)大型资产?并入巨人后的资产将如何发挥协同效应?

## 欧元贬值对收购影响甚微

投资欧洲的领军公司是李嘉诚旗下的“长和系”。具体包括长江实业、长江基建集团和长江生命科技以及和记黄埔、和记电讯、和记港陆和电能实业。其中,主营港口及相关服务、地产及酒店、零售、基建、能源以及电讯六项核心业务的和是开启欧洲投资的先锋。

截至 2014 年 6 月 30 日,和黄 1307 亿港元营业收入中,欧洲业务占比 47%。香港和内地两地业务总共贡献 32% 的营业收入。2002 年,香港业务占总营业收入的 43%,欧洲当时仅有 14%。

欧洲央行于 1 月 22 日召开货币政策会议,会后宣布将从 2015 年 3 月至 2016 年 9 月期间,每月购买 600 亿欧元的国债与其他债券,以提振疲弱的欧元区经济和通胀水平。受此消息影响,欧元汇率应声贬值。此外,随着美国 QE 退出及市场预期美国加息,英镑兑美元由 2014 年 7 月中高位 1.7192 美元兑换 1 英镑,急跌至现在的 1.498 美元,已经贬值 13%。对于以港元作为会计货币的和黄来说,其债权基本上都是以港元计价。英镑贬值其收购价有可能下跌 13%。

和记黄埔于 1 月 23 日表示将与西班牙电信公司 Telefonica SA 独家洽谈收购英国无线业务 O2,意向价为现金 92.5 亿英镑。市场不禁感叹,即使在汇率事件上,李嘉诚的眼光也比别人精明。可是,事实真是如此么?

香港资深投资银行家温天纳表示:“欧元贬值对和黄近期的海外并购并无直接的影响。”他分析出三点原因:一是由于近期李嘉诚收购的企业多以



王淦/制图

英镑和欧元为主。虽然欧元贬值,但港币一直是与美元挂钩。近期美元强势,港币随之强势。欧元和英镑的贬值对这三次收购行为有间接的好处,但并非十分明显。

二是和黄此次洽谈收购英国电讯业务,汇丰控股集团将为该收购案提供 60 亿英镑(约合 90 亿美元)贷款。据称,此次贷款以美元或者港币计价。温天纳称,留意银行贷款融资所使用货币才是判断外汇获利或亏损的关键。如果贷款采用美元或者港币,欧元和英镑的贬值将影响甚微。

第三点则是放眼全局。在整个欧洲市场,李嘉诚购买的资产包括基建、电讯、能源等。根据和黄 2014 年中期报表,欧洲业务贡献集团总利润为 39%,较 2013 年同期增长 18%,超越了来自香港和中国内地的利润总和。如果说仅就今年 1 月份三个海外收购项目,欧元贬值可能对李嘉诚收购公司带来一定正面影响,但欧元贬值对李嘉诚的整个欧洲业务则会带来更多不利因素。现在看来,欧洲业务才是李嘉诚利润的大头。

除去上述三个原因,一般企业海外并购时都会事先将外汇风险考虑清楚。在和黄的利润表中,清楚列明有一项收益(或亏损)来自远期外汇合约及利率掉期合约之现金流对冲。简单说,掉期合约是当事人之间签订的在未来某一期间内相互交换他们认为具有相等经济价值的现金流的合约,有利于避开汇率变动风险。因此,汇率对李嘉诚庞大的海外业务而言,并非是最重要的考虑因素。

## 欧洲企业估值低

和在欧洲大手笔投资相反,过去两年,李嘉诚出售了百佳连锁超市部分股份;从香港电灯股份的上市中募集了 31 亿美元;并出售了香港亚洲货柜码头公司部分股权。在内地,李嘉诚先后抛售了广州西城都荟、上海东方汇经中心等项目。

在低位入手,购买没人看好的资产,并耐心等待升值是李嘉诚的策略。昔日押宝中国内地房地产,是因为他当时看来,中国内地不动产被严重低估,上升空间大,利润预期足,他在投资 Facebook 和 Skype 以及和记黄埔股权时,对方的经营状况都很糟糕,而 2008 年以来他不断收购欧洲和英国资产,也是因为后者在金融危机背景下资产价格一路走低。总之他的风格是低价收购,谨慎投资。

那么李嘉诚为何会选择现在购买英国铁路、电讯以及荷兰的零售?

中信证券并购基金部的一位人士表示,驱使跨境并购的因素之一是国内市场和国际市场存在一定的估值差异。以消费指数为例,去年 9 月,中信消费组合指数的市盈率(PE)为 29.6,标普 500 非周期性消费品的 PE 为 18.3;周期性消费品的 PE 为 22.1。单从这点看,消费公司国外的估值比中国低。

近年来,欧洲经济复苏缓慢,多个国家有意愿“脱欧”。他表示,处在经济低潮期的欧洲企业估值相对其他地区较低。但是否现在处在价值的最低点仍未可知。

仅仅从和黄拟向西班牙电信公司

Telefonica SA 收购 O2 后的协同效应,和黄财务董事陆法兰表示合并英国业务的协同效应达 30 亿至 40 亿英镑。瑞信报告认为,此项交易对已经在和黄旗下的英国电信运营商 Three 集团属重大利好,因收购可令 Three 与 O2 合并,成为英国最大移动电讯商,占整体用户 41%,预期交易后前两年可发挥协同效应 8 亿英镑,相当于收购作价 8%。

中国银盛财富管理首席策略师郭家耀指出,基于目前手机用户增多,对于数据流量的要求也比较高,在前期网络铺设已经充分的情况下,如果提升每个用户的收入,则会给和黄带来盈利。尽管目前欧元汇率是很多投资人担忧的一个问题,通过对财务的紧急管理,增加购买欧债可以对冲风险,此外做外汇掉期操作也是一种途径来降低欧元汇率波动对收购增加的影响。

而从整个集团角度出发,郭家耀认为,按照目前在欧洲收购的速度,如果未来有类似的优质资产出售,李嘉诚旗下的公司应该会再次出手,但鉴于涉及几百亿的资金,公司会以审慎的态度来对待。从收购的标的来看,无论是电讯、铁路还是药店,都是受经济周期影响较小的行业,能够有稳定的现金流和盈利,对和黄发展有利。在选择收购的时候,价钱并非主要的考虑因素,时机反而更重要,现在欧洲的经济前景不乐观,政府和企业的经营状况不好,考虑出售资产的比例增加,但具体选择欧洲收购标的时,李嘉诚选择的英国、荷兰等都是法规和经济制度公平的国家,像十分保障工人权益的法国和深陷债务危机的希腊等国家不作考量。

# 领汇首次投标政府土地未获大行掌声

作为沪港通机制下唯一可供内地投资者买卖的港股上市房地产投资信托基金——领汇于日前公布,与港资开发商南丰组成财团,以近 59 亿港元的巨资中标位于香港观塘鸿业街的一幅商贸用地。据悉,这是自香港公布放宽房托基金投资条例以来,领汇基金首次标投政府土地。不过,外资大行对此次公司中标后的项目前景并不乐观,市场焦点放在了这项投资将对公司的财政乃至对股东的分红派息会带来什么影响。

领汇于 2005 年 11 月在港交所上市,香港特区政府将旗下与公屋相关的约 150 个商场、约 180 个停车场及 93 个市场一并出售予领汇房地产投资信托基金。沪港通启动后,领汇行政总裁王国龙曾表示,这是领汇进军内地市场的重要机会,由于沪港通机制下可交易的股票不包括房地产投资信托基金,但包括所有港股恒生指数成分股,所以,领汇成为沪港通机制下唯一可买卖的房地产投资信托基金。

据悉,领汇基金这次联手南丰集团投得的这幅位于观塘的商业用地的作价为 58.6 亿港元,每平方英尺楼面地价约 6630 港元,高于此前的市场预期,均价更创出香港九龙东区商业地的高新纪录,甚至比 3 年前由另一家港资开发商会德丰投得的邻近地皮每平方英尺 3856 港元的平均价还高出超过 70%。

领汇行政总裁王国龙透露,该项目总投资额预期约为 100 亿

港元,将主要用于发展甲级写字楼、商场和停车场,项目将作为长期持有及投资之用,不会拆售或整栋出售。预计项目于 2020 年 6 月底前完成,领汇及南丰将分别持有 60% 及 40% 权益。

领汇主席苏兆明表示,这将是领汇旗下的首个物业发展项目,也将成为旗下首个写字楼物业项目,预期可与旗下现有零售及停车场设施组合发挥协同效应,南丰集团将负责项目的监督及建筑管理,领汇则集中于租户及物业管理。

不过,外资大行摩根大通对此项目的前景并不乐观,其发表报告称,58.6 亿港元的中标价高过市场预期,令项目的回报并不吸引,预期成本回报率只有 2.6% 至 3%。考虑到香港九龙东未来写字楼供应量将继续增加,因而不太看好项目今后的前景。因此,摩根大通维持给予领汇“中性”的投资评级,目标价看低至 47.5 港元。另外,花旗的分析师也认为此项物业发展的风险较高,可能会影响公司对股东的派息及负债。

对此,公司管理层在昨日举行的证券分析员会议上回应,预期买入地皮后公司的负债率将由目前的 11% 上升至 13.4%,加上建筑成本后,负债率将会升至 15% 至 16%。但公司强调,把所有发展商用地的开支资本化并计入开发成本,因此将不会影响股东的分红派息。

(吕锦明)

# 香港连续21年获评全球最自由经济体

美国传统基金会最新公布的一项评选结果显示,香港连续第 21 年荣获“全球最自由经济体”称号,今年香港获得总分是 89.6,较去年低了 0.5 分,比排名第二的新加坡高出 0.2 分;排名第三至第五位的分别是新西兰、澳大利亚和瑞士。

据悉,美国传统基金会从十个方面的条件进行评选,香港在“营商自由”一项获满分,在“贸易自由”、“金融自由”的单项评分继

续遥遥领先。

美国传统基金会认为,香港拥有高效及透明的监管制度、低税率和简单税制、成熟的资本市场等优势,强调香港仍然是国际企业进军内地的最便捷平台,同时,香港经济在抵御全球及内部经济波动方面也能轻松应对。但美国传统基金会同时指出,香港经济制度的独特性表现略为逊色。

(吕锦明)

# 香港零售银行业去年税前盈利增速明显放缓

香港金管局昨日公布,香港零售银行业去年税前盈利增长 3.6%,涨幅远低于 2013 年的 21.7%,净息差则持平在 1.4 厘。

香港金管局公布的数据显示,期内香港银行业整体贷款增长 12.7%,增幅按年放缓 3.3 个百分点;期内使用贷款增长 13.9%,增加 3.3 个百分点;住宅

按揭按年升 8.8%,升幅高于 2013 年的 4.2%;贸易融资则下跌 1.4%。

另外,截至去年 9 月底,香港银行业资本充足率为 16.4%,按年升 0.5 个百分点;与内地相关的贷款增长 16.9%;银行关注类贷款比率跌至 0.43%,按揭拖欠比率则升至 0.03%。

(吕锦明)

## 新加坡突然下调货币政策区间坡度,专家呼吁香港及时作出应对

# 货币战硝烟弥漫 香港出口竞争压力大

证券时报记者 吕锦明

新加坡金管局 28 日突然宣布下调货币政策区间的坡度,同时强调会维持汇率波动区间的宽度及中点不变,并会维持汇率区间温和升值的做法。对此,有资本市场人士惊呼“闻知亚洲区内货币战硝烟味”,预期新加坡元未来的升值步伐将放缓并会加剧与香港的竞争,因此,经济专家建议为维持香港经济稳步发展,监管层需未雨绸缪及时作出应对。

这是一个出乎市场预料的决定。”摩根大通中国首席经济学家朱海斌在接受证券时报记者采访时如是说。他指出,正如美联储会在每次议息会议结束后公布最新的利率政策动向一样,新加坡金管局也有类似的机制,通过定期会议来作出政策调整和发布,通常其主要政策评估时间为每年 4 月和 10 月。这次新加坡金管局突然发布下调货币政策区间坡度,显然不是选择了一个常规的时

点。”朱海斌认为,新加坡金管局作出这个决定更多的是对国际上其他央行货币政策调整以及近期国际油价连续下滑的一种反应,尤其对近期欧元、日元等货币汇率出现波动给其带来实际有效汇率变化所作出的一种调整,“下一步需要留意观察亚洲区内其他新兴市场国家的央行是否会步新加坡货币政策调整的后尘。”

昨日,新加坡金管局在声明中强调,本次调整货币政策是由于自去年 10 月份的利率政策会议后,全球及其国内通胀环境发生变化,导致新加坡 2015 年消费物价指数的前景发生转变,其国内通胀明显转向下行。交通银行香港分行市场部首席经济师罗家聪认为,由于近期国际油价持续下跌,导致近两个月新加坡的经济出现通缩的情况,新加坡也因此成为亚洲首批进入通缩的国家之一。如果新加坡货币升值,就会抑制其经济发展的负面作用,因此新加坡金管局作出调整主要是希望货币升值不要过急。”

香港特区政府贸易发展局环球市场首席经济师潘永才表示,随着全球多个国家和地区逐步加入推行宽松货币政策行列,货币战已处在酝酿之中。他预期,随着区内货币战的展开和升温,作为香港经济主要支柱之一的贸易出口业将面临更大的竞争压力。香港贸发局预期,香港今年全年的出口总货量及总货值仅会按年轻微上升,其中总货值的增速还会较去年有所下降,但总货量的增长则有望加快。

潘永才表示,此前就已有印度、加拿大、丹麦等国的货币出现贬值,令香港面对的出口竞争压力更大。他认为,从目前全球经济表现来看,在与香港有紧密贸易关系的传统市场当中,美国的经济表现较好,但同时欧洲、日本的经济表现仍然较差,部分依赖于石油及出口的新兴市场国家经济增长也受到一些冲击。不过,潘永才指出,虽然港元紧跟美元强势可能会削弱香港的出口竞争力,但近期人民币汇价走势偏软,却有助于减轻香

港出口企业的成本压力。

汇丰经济研究大中华区宏观经济分析师王然就此表示,“之前日元、欧元以及马来西亚货币都有不同程度的贬值,新加坡元汇率变化其实也是市场预期之一,可以说,这次是新加坡金管局顺势而为的一个举措。”王然指出,同样经济发展主要以贸易为支撑的新加坡,其货币政策是通过调节汇率来进行,新加坡元虽然与一篮子货币挂钩,但其汇率的波幅区间、坡度及宽度均不对外公布。她分析称,香港是国际金融中心,对跨境资本的流动反应比较敏感。在近期多国央行进行不同的货币政策调整的前提下,预期这种波动会更加明显。与新加坡货币不同,港元实行的联系汇率制紧盯美元走势,是一种相对比较被动的汇率制度。不过,由于香港有庞大的外汇储备,也经历过亚洲金融危机的考验,因此从短期来看,其它央行货币政策的调整不会对香港经济带来明显的负面影响,但香港有必要从长远角度考虑做好应对措施。”

# 香港金管局公布明年逆周期缓冲资本比率

香港金融管理局日前公布,根据《巴塞尔协议 III》架构,自 2016 年 1 月 1 日起,香港适用的逆周期缓冲资本比率 CCyB 为 0.625%。

香港金管局总裁陈德霖表示,在制定新 CCyB 时,已考虑包括缓冲资本参考指引、银行企业及家庭负债水平、偿债能力、银行体系盈利及资金状况,以及宏观经济失衡状况等在内的多项定量

指标及定性信息。陈德霖表示,这是落实《巴塞尔协议 III》监管架构的重要一步,与香港特区政府为巩固银行体系抗震能力而实施的其它措施相辅相成。

据悉,《巴塞尔协议 III》监管架构定于 2016 年至 2018 年的 3 年内分阶段实施 CCyB,并于 2019 年 1 月 1 日全面生效。

(吕锦明)