

開啟 阿拉伯的寶箱



中東海灣地圖



伊斯蘭債券穩步增長

伊斯蘭債券不向債券持有人支付利息，而是以分紅或租金形式支付收益，故債券持有人享有對抵押資產收益的所有權而不是債權。伊斯蘭債券一般分為信託模式和分帳模式：信託模式的債券發行人通常先將基礎資產賣給特殊項目信託（SPV, Special Purpose Vehicle），SPV發行相同面額債券向債權人募集資金，然後將資產租賃給第三方使用，債券持有人則獲得SPV的租金收益；分帳模式則類似股權，債券持有人按照各自的股份享有對專案資產收益的所有權，但沒有該資產的管理權。伊斯蘭債券最大問題是欠標準化、流動性低，而且一旦債券發行人破產，債券持有人沒有優先權追討款項。雖然2009年的「杜拜世界」違約事件打擊了投資者對伊斯蘭債券信心，但作為打開穆斯林



辦權，圖中手捧世界盃獎杯的為卡塔爾主權（左）。

銀庫的寶鑰，伊斯蘭債券長遠發展仍然樂觀，今年全球伊斯蘭債券發行規模有望超過1,000億美元，去年馬來西亞主權財富基金也首次發行了人民幣計價的伊斯蘭債券。

國家儲蓄率近40%，去年合計GDP達1.4萬億美元（中國為7.6萬億美元），加上區內基建、房地產等融資需求，推動該地區對金融服務的殷切需求。但是，伊斯蘭教徒一向嚴從伊斯蘭律法（Sharia），律法禁止教徒收取利息和作投機活動，因此律法專家發明了「伊斯蘭債券」（Sukuk）這一融資工具，以分紅代替利息；銀行方面，當地有做傳統存貸業務的銀行（針對外資），也有以盈虧分攤制運作的伊斯蘭銀行，Shashank指，當地資產管理業務發展潛力也很大，「卡塔爾金融中心」的成立就是為推動當地的金融服務業發展。「卡塔爾金融中心不是一片實體區域，而是一套法制和商業體制，也就是像香港的『一國兩制』，在卡塔爾金融中心內註冊的企業可沿用普通法（Common Law），利潤也可以100%滙到外國，還會得到我們各方面的支援。」

中東地區看重實物資產

說了那麼多，讀者可能還疑惑，我究竟可以怎樣抓住海灣地區提供的機遇？Philippe Jouard來自法國，他當年因工作關係來到卡塔爾協助籌建當地最大投資銀行QInvest，後來見發展潛力巨大，決定自立門戶成立了資產管理公司Concordia Capital，協助當地主權基金和半主權基金在海外進行併購。他在訪問中指：「海灣地區累積了很多財富，以往他們多投資在歐、美的實物資產，我們主要是幫他們在歐洲尋找投資對象，歐洲很多出色的企業融資有困難，海灣國家正好又對他們經營的高端產業十分感興趣，這樣便一拍即合。」另一家在香港有分公司的賽德思投資（Cedrus Investment）也是看中海灣地區與亞洲投資合作的潛力，主席Rani Jarkas指，北非中東地區的機構投資者，投資組合中少於5%是投資在中國，那邊投資者對人民幣定價產品也相當感興趣，與此同時，不少中國中小企也希望引入海灣地區的資金，雙方合作意味濃。

至於投資方面，當地資本市場投資工具寥寥可數，伊斯蘭債券主要是供機構投資者認購，中東基金也乏善足陳，這也是前線市場（Frontier Market）的一大缺陷。專業人士如金融專才、建築師、律師可考慮到那邊工作，想創業也不難，筆者在多哈最大的購物商場內見到幾家中國商舖，售賣在淘寶上也有售的包包，淘寶上的售價在100元人民幣以內，他們在當地標價1,000多卡塔爾元（2,000多港幣元），看來應該賺個盤滿鉢滿。



卡塔爾金融中心管理局署理行政總裁 Shashank Srivastava

筆者早前有幸獲邀到多哈（卡塔爾首都）出席由彭博與卡塔爾金融中心管理局（Qatar Financial Centre Authority）合辦的投資峰會，實地考察之餘，也與一眾專家交流海灣地區的投資機遇，為讀者送上第一手資訊。

中東總是讓人浮想聯翩：棕櫚處處，眾多身披白袍的「油王」與神秘黑袍女子穿梭於街頭巷里……抵達多哈後，棕櫚樹確是滿目皆是，但令人詫異的是，這裏的外國人竟比本地人多！原來卡塔爾170萬常住人口中，外來勞工佔超過80%，據《福布斯》2011年排名，該國人均GDP位列全球第一，早在2010年已超過88,000美元（經購買力平價調整）。

卡塔爾為全球人均最富

Kasem來自泰國，他正在當地協助卡塔爾政府推動中小企發展，在與筆者閒聊時談到：「這裏好就好在不用交個人入息稅，只有劃一10%的企業所得稅，如果是政府鼓勵的行業，也是免稅的。卡塔爾在90年代初還是個很窮的國家，直到90年代中現任酋長即位後，大力開發卡塔爾的天然氣資源，令國家一舉躍進富國之列。」值得一提，卡塔爾約60%GDP來自油氣相關產業，跟其他海灣油國不同，

卡塔爾主要產氣，其2012年液化天然氣（LNG）產量會再增加16%至7,700萬噸，為全球之首。

「本地人基本上可以不工作，拿政府的高額津貼，如果選擇工作，多是為了名譽地位。去年阿拉伯之春爆發後，公營部門內的本地人加薪60%，不過這些福利都與我們外勞無關。」同期其他富有的海灣國家為免革命潮蔓延，也紛紛大開金庫派錢。這些油元收入充裕的國家通常統稱為GCC國家（the Gulf Cooperation Council，海灣合作組織），成員國包括沙特阿拉伯、阿聯酋（阿布扎比和杜拜為其中兩個酋長國）、卡塔爾、阿曼、科威特和巴林（見地圖），去年受惠油價高企，整個GCC區塊GDP增長達6.4%，當中卡塔爾在2009至2011年以每年平均近20%增長居首。

各地爭發展伊斯蘭金融

以往伊斯蘭金融以馬來西亞為中心，海灣地區則以巴林和杜拜較發達，卡塔爾可算是後起之秀。有與會者打比方說，如果把杜拜比喻為拉斯維加斯，多哈大概像十年前的深圳。卡塔爾金融中心管理局署理行政總裁Shashank Srivastava在與本刊的專訪中談到，卡塔爾官方出台了一個

「2030年國家展望」，大力推動非油氣產業發展，吸收了杜拜泡沫爆破經驗，卡塔爾政府希望著眼於基建、金融、教育等領域，打造知識型經濟，以迎接2022年在該國舉辦的世界杯盛事。「跟原油出口不同，LNG合約一簽就簽20、30年，是國家長期穩定的收入來源，用以支持其他產業發展。」話雖如此，在北美進行得如火如荼的頁岩氣革命已使北美氣價連年下跌，在可見將來頁岩氣規模開採必紮根歐、亞，卡塔爾現在開始着手經濟結構轉型，可謂未雨綢繆。其實，其他海灣產油國也面對同樣的遠慮，油田總有枯竭的一天，傳統油國也要早日另覓出路，而一向在伊斯蘭世界不太發達的金融業，發展空間偌大。Shashank補充指，GCC

在阿拉伯神話裏，阿里巴巴只消一句「芝麻開門」便可進入四十大盜的寶藏，來到廿一世紀，阿拉伯世界仍是遍地黃金，就看你能不能掌握開啟寶藏之鑰。



筆者在多哈舊城區留影。

中資挺進伊拉克、阿富汗

筆者在峰會期間，巧遇美國國防部特遣部隊（Task Force）官員，當然要伺機問問阿富汗和伊拉克的投資前景。該官員笑稱，中海油（00883）、中石油集團（中石油 00857）母公司）大舉進軍伊拉克石油產業自不用說，原來中國也有涉足阿富汗的礦業和油氣開採。江西銅（00358）和中國中冶在2008年取得了該國大型銅礦Aynak開採權，預計在2014至2016年投產，另外，也有傳中石油取得了阿富汗北部的油田合約，中國國企團隊正密鑼緊鼓地挺進各前線市場。

前線市場個別突出

前線市場是新興市場的一種，由於前線市場還處於資本化雛形，證券市場的市

值和流動性低，投資者往往着眼於長期的高回報。近年較受國際投資者歡迎的前線市場包括蒙古、哈薩克、烏克蘭、越南、卡塔爾、阿聯酋等，蒙古股市在2010和2011年分別以136%和32.6%居第一和第二位，去年僅落後於油藏豐富的委內瑞拉（漲80.8%）。

散戶要投資前線市場，惟有借助前線市場基金，市面上可供選擇的包括鄧普頓前線市場基金、施羅德中東海灣基金、摩根新興中東基金等，但這些基金普遍表現平平，遠不及在當地直接投資回報高。前線市場回報雖然吸引，然而投資者要留意，要在前線市場獲得可靠資訊成本高，所面對的地緣政治風險也較大，去年初的「阿拉伯之春」便是一好例子。✎