

從私募股權投資看衰退 何敏：金融危機已在富人之間出現

美國聯邦儲備局加息風暴下，幾乎每位投資者都被陰晴不定的股市折磨得體無完膚。然而在此時，CFA Society Hong Kong的會長何敏以總編輯身分推出了一本名為《Rise from Crisis》的書籍，收集了30位財經名人文章，講述香港30年來如何多次於金融風暴中崛起。接下來，他將分享對於衰退的看法，並從私募股權投資的角度，來探討如何應對經濟下行的情況。

提到衰退，當然繞不開《Rise from Crisis》這本講述過去金融危機的書籍。

問到作者何敏是抱持何種心態出版這本書，他說：「此書能夠出版，第一大原因當然就是本會有足夠人數支持。本會有逾6,000名會員，再加上從外國來港工作的特許金融分析師(CFA)，那邊也有1,000至2,000人，適逢上年度是CFA Society Hong Kong成立第30週年，於是我就提議不如出一本特刊。」

何敏說，那時自己還不知道編輯工作有多複

雜，除了排版設計的工作外，還要一個一個不同領域的專家慢慢找，當中也刷了很多「人情牌」，最後匯聚了30個不同的故事。

泡沫存在於私人市場

何敏又表示：「我告訴他們，寫文章的時候不要去談論現在，反而是要說未來該如何去面对，這方面我們並沒有刻意去統一說法，所以大家會看到30種說法。」

早一、兩年的時候，環球股市指數下跌了好多，很多人都虧蝕了不少。而現在狀況似乎變得平靜下來。

被問到是次聯儲局加息是否無法令資產泡沫爆破，然後重生？對此他表示：「這是因為泡沫現在存在於私人市場而非公開市場。」

何敏說明，正常來講，公開市場市值理應比私人市場高，因公司在上市後市值膨脹。

然而，有私人分析師評估過，在2021年時私人市場比公開市場甚至大五至六倍，於是其實這場因聯儲局掀起的加息風暴，其實反而是對私人市場的影響最大。

因此在公眾視野中，看到的是升跌都沒有之前誇張的公開市場，卻沒有看清楚，比如當時螞蟻集團不能上

10

何敏是私募股權投資人，任職投資機構的董事總經理，專注私募股權、公司融資、IPO和業務重組，也是CFA Society Hong Kong的會長。





由CFA Society Hong Kong因應該會30週年而推出的《Rise from Crises》，收集了30位財經名人文章，講述香港30年來如何應對不同的金融風暴，並尋找機遇。

市的時候所失去的市值。

其實全球最大的獨角獸公司已經深深地受傷了，繼而，投資獨角獸公司的富人也很痛。

美國聯儲局為應對通脹問題，除加息外，還將貨幣政策由QE (Quantitative Easing, 量化寬鬆) 轉為QT (Quantitative Tightening, 量化緊縮)。

美國聯儲局於2022年5月4日發表聲明，將從2022年6月開始啟動縮表，前三個月每月縮表最多475億美元；之後每個月縮表上限950億美元，未來三年預計共要縮表約3兆美元，佔當時聯儲局總資產約三分之一。

環球金融市場依然夠「水」？

在緊縮政策下流通的貨幣減少，即是「資金取得變得困難、成本提高」，因此有憂慮擔心金融市場開始不夠「水」。

不過根據何敏觀察，無論如何，環球市場的「水」一定是夠的，只是他們都不敢投資。眼看國際之間各種角力，相信大部分投資者都會選擇觀望，希望可以理順形勢後再下決定。

這就做成一小撮人（即富人），拿著一大筆

錢，卻不敢輕舉妄動。

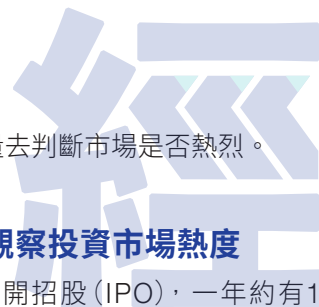
何敏又指，這些人的目標早已改變：「等著投資的人，他們現在不會再去想那些過去熱捧的獨角獸，因為獨角獸很講究未來，而利率上升就會直接令獨角獸的未來價值縮水，現在並不是投資獨角獸的時候。」

他接續說：「他們如果不投資獨角獸，資金就可能回歸傳統版塊或者流向虛擬貨幣，始終當他們可以將資本投入一些相對低風險的項目就能得到4厘、5厘，甚至8厘息的時候，投資高風險項目的興趣自然會比之前更低，因為大家都知道不划算。」

1 甚麼是私募股權（PE）？

私募股權是一種投資形式，通過對非上市公司或未成熟企業的股權投資，幫助企業實現長期發展，同時也可以為投資者帶來高額收益。

投資對象	投資方式	投資期限	投資目的	投資策略
通常是非上市公司或未成熟企業，這些企業需要資金支持，以進行擴張、改革或其他戰略性轉型。	私募股權通常是以股權投資的形式進行，投資機構可以獲得股權，成為企業的股東，並參與企業的管理和決策。	投資期限通常是長期的，投資期限為3至7年或更長，這要求投資者具備相應的長期投資視野和風險承受能力。	投資目的是實現高額回報。投資機構會幫助企業進行重組、擴張、改革等，提高企業的價值和盈利能力，最終通過企業出售或上市等方式實現資本回報。	通常是高風險高回報，投資機構須對投資對象進行嚴格的盡職調查和風險評估，以確保投資的可行性和風險控制。



他又提到，對於投行而言，現在私人投行的情況也是面臨改變：「市況好，市盈率(PE)好；市況不好，PE就不好。現在私人投行的處境就像是在冰火兩重天，一方面面臨著資本嚴冬；另一方面又有很多公司要上市、需要投資，只是可能這些公司大多講普通話或來自中東，語言和文化上都需要適應一番。」

聯儲局口風一向飄忽，令投資者疲於奔命地應對，去年加息初期，就是令大家不停去猜加息半厘抑或1厘。

何敏就指今年都有發生令他意料不到的事：「令人跌眼鏡的地方，是有一句說話原來以為聯儲局會說八成，誰料到竟是九成，市場亦有隨之反應，直到加息中後期，1月份時見到加完息就升了一波，到現在又看到，原來還有半厘、1厘未加完，就又再靜下來。」

面對著市場不停變化，何敏表示，可以去看

新股上市的數量去判斷市場是否熱烈。

從IPO市場觀察投資市場熱度

「外面的公開招股(IPO)，一年約有100至200隻新股上市，平均每月有20隻。若一個月看到有30至40隻、甚至50隻，就會知道市場又旺起來了。不過始終之前經歷過一個月只有五隻新股的時候，現在都要用一段時間去追。」

作為一位資深的私募股權投資者，何敏分享好的私募股權(PE)應該具備的條件。

「PE可以分為創業投資(VC)及Buy Out，VC可以有200、300個投資項目，通常當中有兩、三個爆升幾倍，就能彌補其他項目的損失並盈利，平均一年做到20%、30%回報以上就可以；而Buy Out整體回報較低，回報約介乎10%至20%，不過分野就沒有VC那般誇張，投資項目中會有逾七成都是有盈利的。」



阿里旗下的螞蟻集團是當時全球市值最高的初創企業，在上市前被剝停，數以千億港元計的資金被綁死。(Getty Images圖片)