

黑心股顯上市監管存漏洞

時富金融策略師 黎智凱

據本地媒體統計，過去一年上市的145隻新股之中，有19家發盈警、2家公司高層「失去聯絡」、逾半股價暴瀉，變臉之快為近年罕見。諾奇(1353)上市只有半年就人財兩空，中證監就曾質疑其營運模式，拒絕其到內地A股上市。為何港交所卻批准諾奇到港上市？實在叫人懷疑港交所究竟有否盡到把關責任。

諾奇問題只是冰山一角

這一年，新股質量問題特別多，綠色動力(1330)上市還未一個月就發盈警，創下紀錄；毅德國際(1396)主席王再興遭內地部門調查。又例如，青島港(6198)才於今年6月6日上市，就因為其存放的部分金屬商品涉及一宗疑似大宗商品融資詐騙案，被內地當局調查，其獨立董事徐國君更於上周五辭任。可見，諾奇只是本港新股多問題的冰山一角。

港交所的把關角色固然重要，但另一方面，保薦人亦應當負上一定責任。港交所「保薦人就首次上市申請進行的盡

職審查」的指引中列明「保薦人履行職責時，應抱着專業的懷疑態度」。當然，公司負責人潛逃是意料之外，但就公司價值、業績等數字上的評估，港交所和保薦人應當盡力查清當中「水分」，為投資者把關。

保薦人亦應負上一定責任

理論上，只要保薦人遵守盡職審查制度，除非其經營環境出現大面積變化，新股上市應該繼續保持其上市文件所描述的盈利勢頭，故有一段時間之蜜月期，但近年民企一年後開始業績走樣。筆者認為，由於近年內地上市企業較多，而內地的上市花費不菲，一旦企業有上市計劃，便費盡思量，在各項財務指標上盡「化妝」之能事，增加槓桿，催谷銷售增長，增加資本投資，發展新業務等，更甚者即做假帳。短時間透過燃燒資本而催谷銷售自然是不可持續的發展模式，上市後業績極速走樣自然無可厚非，屆時損失的亦只是散戶投資者。

現今投資新股，就是要等個至少一年半載，看過上市後的業績，看清「卸妝」後的真面目，方為上上之策。若港交所以及保薦人繼續只顧跑數，不理質素，只會讓香港由國際金融中心淪為黑心企業的ATM（提款機）。

中國經濟回暖訊號強烈

永豐金融集團研究部主管 涂國彬

7月24日，匯豐與Markit聯合公佈的匯豐中國7月份製造業採購經理人指數(PMI)初值由50.7上升至52，超出預期51並創下18個月新高。市場反應正面，當日證以上陽燭升破200天線，收市價突破2,100點；而恒指則突破24,000關口，創下三年多高位。

領先指標見復甦趨勢

截至8月1日，匯豐中國7月份製造業PMI終值與中國官方發布的製造業PMI數據一齊公佈。令人略失望的是，匯豐中國PMI終值由52向下修正至51.7。不過終值連續四個月增長，仍然創下自2013年1月以來最高水平。

同日公佈的中國官方7月份製造業PMI數據同樣為51.7，高於市場預期51.4和前值51。數字連續三個月增長，並創下自2012年4月以來最高。從分項指數看，新訂單指數、採購指數和原材料庫存指數錄得升幅，顯示廠商預期未來需求會繼續好轉；新出口訂單指數和新進口訂單指數亦在7月份有所增長，表示外貿環境逐漸改善，或在7月份的進出口數據中得到驗證。最後，製造業活動的持續擴張，亦有望令PPI的跌幅收窄，減低通縮風險。

另一方面，剛剛公佈的內地官方非製造業PMI則由55回落至54.2，連續第二個月走低。不過各項指數波動不大，總體市況平穩，且業務活

動預期指數錄得升幅，顯示企業對下半年市場預期趨於樂觀。惟房地產市場仍呈弱勢格局。

樓市數據看政策尚未奏效

講到內地房地產行業，地方政府近期紛紛展開救市行動，惟樓市數據暫時未反映政策利好的作用發揮。國家統計局公佈的內地6月份70個大中城市，一、二手樓價按月跌幅均擴大。

另外一個來自中國指數研究院的百城價格指數，於8月1日公佈。數據顯示，7月份全國100個城市新建住宅均價連續第三個月環比下跌，且跌幅較6月份擴大了0.31個百分點至0.81%。四個一線城市的房價首次同時下跌，顯示全國樓市已進入一個調整期。

以目前的樓市數據看，限購令退市並未對樓價形成太大刺激，不過政策應可幫助發展商採取以量換價的策略，於下半年消化庫存，平穩過渡。

中性偏鬆貨幣政策延續

人行在7月31日，於年內首度下調正回購招標利率，同時公開市場在12周以來首度轉為淨回籠，顯示貨幣數量指數正逐漸失去意義，後市投資者應更多關注貨幣價格信號。雖然人行在最新的二季度貨幣政策執行報告中，提出將定向寬鬆政策控制在合理範圍。惟審視央行自今年以來的貨幣政策操作，頗具連貫性，由兩次降準，多次再貸款，到今次下調回購招標利率，意味着中性偏鬆的貨幣政策思路正在延續。

人行貨幣政策趨市場化

太平金控、太平証券(香港)研究部主管 陳羨明

人民銀行於今年8月1日公佈《2014年二季度貨幣政策執行報告》。2014年上半年，內地經濟運行總體平穩，經濟增長、城鎮新增就業、價格總水平等處在合理區間，經濟結構呈現積極變化。報告顯示，貨幣總量放鬆已至高位，強調宏觀政策要穩、微觀政策要活。我們認為未來人行的政策將更傾向於豐富和優化政策組合，降低企業融資成本。

為應對經濟下行壓力，從人行貨幣供應量、貸款及存款等貨幣指標來看，二季度在貸款增速明顯加快，貸款平均利率下行。從今年二季度以來的貨幣利率與超儲率走勢看，可見兩者均在下行，由於流動性寬鬆，回購利率處低位，因而金融機構敢於降低超儲率水平。統計人行今年以來的貨幣政策操作，可以發現寬貨幣方向具備連貫性，尤其4月以後的兩次降準、多次再貸款，再到7月下調回購招標利率，都顯示人行的貨幣政策偏向寬鬆。

內外需狀況均在好轉中

PMI繼續改善顯示出穩增長政策正在發力。從最新的PMI等資料看，出口回升穩住短期經濟，穩經濟下行的政策目的短期已經實現。7月中國製造業PMI顯著由6月的51提升提高到51.7。其中新訂單指數進一步走高，新出口訂單指數也出現小幅提升，表明內外需狀況均在好轉。生產方面，雖然僱員指數略下降，但生產量指數回升勢頭明顯，表明製造業

企業生產經營活動總體正在改善。原材料庫存指數的上揚則表明廠商主動補庫存意願有增強跡象。由於7月大型企業PMI改善幅度最為明顯，反映製造業景氣度的改善主要源自政府穩增長政策的效力。

人行在報告中明確提到，當前貨幣信貸存量大，增速也較高，不宜依靠大規模擴張總量來解決結構性問題。與此同時，報告也對定向降準政策進行了討論，雖然肯定了定向降準的積極作用，但是也明確指出「貨幣政策主要還是總量政策，其結構引導作用是輔助性的」。認為這樣的結構性措施若長期實施，會出現資料真實性受到影響、市場決定資金流向作用削弱等問題。

政府積極應對樓市下行

雖然二季度貨幣政策報告顯示人行放鬆貨幣政策的意願不強，但地產銷售、發電及鋼鐵等高頻資料顯示經濟回檔在即。經濟運行中仍面臨不少風險和挑戰。為此，目前各地政府對地產的鬆綁政策，以及國開行住宅金融事務部的成立，均表明政府正在對房地產市場繼續下行作積極的應對。這樣的經濟大勢決定了的貨幣供應不能貿然收緊。

我們認為，人行貨幣政策的方向市場化，下一階段全面寬鬆的可能性不大，貨幣政策將會在增長和通脹保持比較穩定的情況下，在總量上保持流動性合理增長。在此基礎上，綜合運用數量、價格等多種貨幣政策工具，以健全宏觀政策框架。核心在於完善貨幣政策傳導機制的，降低融資成本；結構上仍堅持定向調控。

新財長力推刺激措施 韓股樂觀

AMTD尚乘財策策劃董事兼行政總裁 曾慶璜

韓國第二季國內生產總值(GDP)按季增長0.6%，低於市場預期的0.7%，為2013年第一季以來最低，主要由於民間消費按季下滑0.3%所致，反映韓國4月份沉船意外確實對當地消費造成打擊。此外，韓國6月份通脹率為1.7%，遠低於央行目標2.5%-3.5%，顯示內需動力仍不足。出口雖按季升至1.9%，但韓國今年持續升值，已繼續對韓企造成壓力。

據韓國央行統計，今年第二季韓圓的平均匯率較上年同期升值9%。韓國三星電子表示，受累於全球智能手機市場放緩及韓圓走強，預期第二季營利利潤將下降25%；韓國最大汽車公司現代汽車亦公佈第二季淨利同比下滑6.5%，主因韓圓升值影響了海外銷售盈利。

政策有利企業提高股息

雖然數據顯示韓國經濟增長只是趨緩，基本面還算穩健，但內需及出口的停滯仍為韓國經濟帶來隱憂。有見及此，韓國新任財長崔旻煥於上月24日宣佈推出規模達400億美元的經濟刺激計劃，及放寬按揭貸款規定，以促進消費和投資，扶持有困難的中小企業。崔旻煥亦計劃就企業現金儲備徵稅，以引導企業提高股息，促使更多現金流入市場。

韓國財長新官上任，便提出了進取的經濟刺激方案，跟日本

首相安倍的風格有些相似。日本曾經失落二十年，直至安倍大刀闊斧連發「三支箭」才為日本經濟帶來些少起色，但同時又要面對日本財赤的不斷增加。有日本的前車之鑒，韓國不想重蹈覆轍，若然等到經濟臨危時才作出應對，可能已經太遲。

又如歐洲，在現時環球經濟政治局勢千變萬化下，歐洲央行對當前的經濟問題一直採取「拖」字訣的態度，等到通脹達到低點時才進一步放寬貸款貨幣政策，但同時又面臨地緣政局動盪的衝擊，因此大大削弱了政策的有效性，猜想歐式QE或正為歐洲走出困局的最後希望。中國推行的政策成效最手到拿來，為求穩增長，中央連番推出「微刺激」措施，最終扭轉中國經濟下行局面，亦帶動近期股市節節攀升。韓國意識到當前經濟下行的風險，及早推出相應措施，防患於未然，凸顯了韓國政府卓有遠見，亦有助提升國際投資者的信心。

低通脹率為減息創造條件

市場對韓國的新措施反應相當正面，消息振奮韓股，不但令其近日成亞股的吸金王，更於上月30日創下3年來收市新高。相信有關政策將帶動韓國企業盈利及投資增長，加上現時的低通脹率為減息造就有利條件，市場預期本月央行可能調低息率，意味着韓國的升勢或會逆轉，有利韓國出口增長。若韓國企業能提高股息至與其他亞洲市場相若，不但有望增加財源效力，改善消費，亦將令韓股對外資的吸引力大大增加，料韓股中長線的走勢樂觀。

香港應否重置租務管制？

山西省政協委員、特許測計師、中國房地產估價師 張宏業

百家觀點

近幾年，香港各類樓宇租金持續向上，當中最影響民生的住宅及商舖物業租金更「一路向上」，使普羅市民負上沉重的代價。根據差餉物業估價署公布的租金資料，私人住宅的全港租金指數以1999年100為基數，從1999年開始「一路走低」至2003年9月至71.3，跌幅近30%，但走勢持續反彈，至2009年7月重返100以上！自從2009年起，私人住宅租金不斷上升。

中小住宅租金急升影響民生

在最近公佈的2014年5月臨時數字，從2009年5月起至今年同月私人住宅所有類別指數已急升63%，而2013年5月起一年內上升2.7%，相比五年內的CPI升幅(如以年均4%計算)約21.7%，明顯地反映私人樓宇租金五年內升幅大大高過通貨膨脹率，情形令人非常擔憂。如再具體分析，私人住宅中面積少於100平米的中小型類別於五年內更上升66.2%，但大型單位(面積大過100平米的)同期內只有37.4%租金升幅；一年內小型住宅租金指數上升3.1%，但大型住宅則錄得約1%跌幅，這說明中小型住宅租金上升勢頭未盡，嚴重影響大眾市民生活質素。

在同份物業市場租金指數中，私人零售樓宇租金指數同樣錄得持續上升情形。如以2014年頭五個月均值，再同2012年/2013年全年指數比較，兩年間指數已急升12.2%，但主要升幅是在2012年/2013年內約是9.4%，反映零售樓宇租金高居不下，以往幾年舖租持續上升的惡劣影響一一浮現，使市民的「衣、食、住」三方面開支年年增加！

特區政府去年底公佈長策會報告，並表明「租金管制」有保留。今年內，政府成功通過「雙辣招」立法程序，但市場對這些招數已基本上消化，雖然發展商以「略低於市價」開盤一手樓，但「雙辣招」使二手單位放售價目持續下降，堅穩的二手租金水平令他們以強硬態度求售，二手市場出現「成交價高，成交量低」的短期局面。這樣下去，私人住宅市場出現「惡性循環」，租金高企支持售價，售價再上令業主再加租以維持市場回報率，預料租金持續上升勢頭未盡。

政府諮詢長策會報告書收到七成支持租管意見，立法會房屋事務委員會於7月24日舉行公聽會收集意見，顯示公眾對重置「租務管制」有強烈訴求，特區政府應如何應對呢？

反對者認為以立法租管去干預市場，有違資本主義的自由貿易精神，因為價格是由市場供求而定，當市民負擔不起租金時其租價自然回落至可負擔水平。如強行立法租管，市場情形會被扭曲，有分業主因法定租金過低而選擇不放手，令租盤數目減少再推高租金，而低廉租金令業主減少維修花費，樓宇質量下降，最終受害者是租客。在法定租金以上，業主會用「匙金」、「訂金」、「傢俱金」等收回市租和法定租金的差額部分，法例很快變成形同虛設！

支持者羅列一系列現在問題去反駁。除了有民意支撐外，現時本地房屋問題多成為重置租管的理據，包括私樓租金狂升但工資遠跟不上、公屋輪候無了期迫基層租私樓、樓價持續上升令貧富懸殊加深、租管可限富扶貧、沒有租管保障租權使移遷通知期太短、業主/租客議價能力不平等且沒有政府中介部門/法庭解決、租管「副作用」其實已在市場出現等等。

可考慮開徵私樓「空置稅」

歸根究底，現時物業市場的困局包括租金持續提高是源自市場供求失衡，長期去解決必須增加公/私型房屋年供應量，但短期內失衡情形還未能改善前，政府應該考慮如何去幫助市民渡過難關，如開徵私樓「空置稅」迫使二手租盤增加，研究提供租金津貼給貧窮線下市民、減少/寬免物業稅鼓勵業主放租、研究制定租權立法/強制執行移遷通知期限、重置政府中介部門/法庭去處理雙方租務糾紛。

政府應有兩手準備，設立租管策略委員會，重新研究再設租管機制的可行性，包括時間表、管制樓宇範圍、具體加幅數目和年期、回落條款、租權維護實施詳情，再制定出策略報告書諮詢，決定是否再立法。

持續准入人數增始料未及



總括來說，正反雙方都有其道理，筆者同意不應設立長期租管，但今日租金持續向上的困苦局面和相關問題必須正視。近年內地人士(包括來港定居和學生暫住)不斷增加，這種情形是特區政府始料未及的，持續准入人數已影響本地市民租樓情形，必須加以規範及管理！政府應該明白房屋問題是民生大事，是動感運作，是必須以前瞻性角度去處理的。

■現時租金持續提高，源自市場供求失衡，長期去解決必須增加公/私型房屋年供應量。圖為位於葵芳的公屋。 資料圖片

俄股通街平貨 料新制裁影響微

霸菱資產管理 歐洲、中東與非洲市場及前趨市場股票團隊

歐盟針對俄羅斯的新一輪制裁及限制性措施於7月31日在《歐盟公報》(EU Official Journal)上公佈，並於8月1日生效。繼馬來西亞航空MH17航班於7月17日墜毀導致298名平民喪生的悲劇發生後，歐盟針對俄羅斯的金融、能源及國防行業展開制裁措施，以便對俄羅斯政府施加壓力，迫使其撤回對烏克蘭分離主義分子的支持。

尤其值得注意的是，有關措施禁止俄羅斯五家最大的國有銀行透過在歐洲資本市場上發行債券或股票募集長期資金。在上周，美國對俄羅斯施加了類似的限制性措施。

盧布短期或臨下行壓力

鑑於俄羅斯在西方市場融資的能力下降，俄羅斯盧布可能會面臨下行壓力，並令短期利率趨升。儘管制裁措施對俄羅斯經濟的直接影響可能有限，但不明朗因素的升溫可能會影響到消費開支及企業投資。從技術層面來看，俄羅斯政府能運用財政政策來促進經濟增長，但考慮到目前的政治局勢，加上存在制裁措施範圍擴大至包括主權債務的風險，我們認為俄羅斯市場低廉的估值以及增長前景的改善最終將會吸引投資者的青睞，一旦基礎因素再度成為俄羅斯市場的動力，屆時將會帶來極具吸引力的投資機會。



■圖為俄羅斯紙幣。 資料圖片

再度正常化。在此期間，我們認為俄羅斯政府將會加強與亞洲政府及經濟體系的聯繫，這可能會為俄羅斯出口行業的企業帶來新機會，亦會為俄羅斯提供新融資來源，以發展其國內經濟基礎。

估值低廉帶來投資機遇

與此同時，我們認為市場估值實際上已經消化了目前的制裁措施，由於俄羅斯股市的估值相較於已發展市場已經處於多年低位，只要俄羅斯與西方國家的關係不會進一步顯著惡化，我們認為市場估值不大可能進一步下跌。長遠而言，我們繼續認為俄羅斯市場低廉的估值以及增長前景的改善最終將會吸引投資者的青睞，一旦基礎因素再度成為俄羅斯市場的動力，屆時將會帶來極具吸引力的投資機會。