

香港全年新股集資有望再度折桂

中銀香港高級經濟研究員

蘇傑

財經述評

今年以來港股恒生指數劇烈波動，日均成交額在4月衝高後逐漸下滑，市場情緒反覆轉換。然而，新股集資市場不冷不熱，表現亮麗。

展望未來，儘管內地A股震盪調整、美國加息臨近以及新興市場資金流出等不確定性因素增加，但在來港上市資源充足、內地暫停審批新股集資活動的背景下，加上預計多個企業集資額較大，香港全年新股集資額有機會重登全球各大交易所冠軍寶座。

上半年新股集資表現可圈可點

新股集資金額大幅攀升。今年前六個月港交所

IPO金額總計1,294億港元，同比大增58%。同期上海證券交易所和紐約證券交易所分別集資1,287億和999億港元。香港上市集資個案在全球市場名列前茅。今年上半年全球第二和第三大IPO交易（華泰證券集資45億美元，廣發證券集資41億美元）均來自香港市場，僅次於馬德里機場運營商Aena在西班牙進行的48億美元的IPO。

6月前新股股價表現較好。受惠於港股3月底後整體向上，今年上市的新股股價同期普遍跟隨大市上升。內地股份集資佔比高企。截至今年6月底，相關中國股份（H股與紅籌股）IPO金額1,067億港元，佔市場首次集資總額比重逾八成，逼近2005年水平。

市況波動與制度爭拗暗潮洶湧

月度表現波動大。除去4月新股集資額衝至333億

港元，今年上半年其餘月份均不足百億港元，2月更創下2013年8月以來的新低3.5億港元。股價升跌轉換快。

受累於內地A股自6月中旬後大幅調整和希臘債務問題引發的市場動盪，港股7月曾出現史上最大單日下跌，新股表現隨即「變臉」。以7月8日收盤為例，主板上市的53隻新股中僅7隻錄得升幅，破發比例超過八成。

上市規則爭論仍難平息。由於阿里來港上市未果，有關優化規則吸引互聯網公司來港上市的呼籲更趨熱烈。6月底香港證監會否決了聯交所「同股不同權」上市建議，但在美股市大批中國概念股退市後謀求回歸A股或H股的熱潮之下，相信香港上市規則如何與時俱進進一步完善仍有討論空間。

儘管未來外圍市場風雲變幻，港股走勢充滿變數，

但在內地企業融資需求較大以及IPO審批停擺的情況下，部分內地企業料會選擇來港上市，再加上近年港交所持續海外推廣與營銷，海外上市資源亦陸續有來。

截至今年7月底，港交所已批准上市申請69宗，正在處理中的上市申請有95宗。下一步需持續觀察的，一是市況變化。港股波動加劇會對IPO表現（包括招股活動、集資金額和股價表現），產生更多不確定性；二是末季表現往往提升全年規模。

內企續為港新股市場重要力量

自2011年起，每年12月新股集資金額均超過300億港元，今年會否延續值得期待；三是內地企業仍是香港新股集資市場的重要力量。市場預期中金公司、中國鐵路通信信號公司、華融資產管理公司、招商證券等集資額較大。粗略計算今年全年港股IPO集資金額或達2,000億港元，有很大機會繼2011年後重獲全球各大證券交易所首次集資額冠軍。

勞工成本表現疲弱 美加息或延後

康宏投資研究部環球市場高級分析員

葉澤恒

美國上星期有兩大事項值得投資者持續關注，分別是聯儲局的議息結果及公布了第二季經濟增長初值。先談聯儲局的議息聲明方面，是次議息聲明中，似乎就業市場最令聯儲局感到滿意，而且提及閒置產能消失，反映美國就業市場進一步復甦。但是上周五公布的第二季勞動成本，環比增加0.2%，是1982年以來最低，亦較市場預期增長0.7%為低。當中，私人行業第二季加薪按季只有0.2%，而花紅等福利更按季下跌0.2%，令整體私人工資按季並沒有增長。若非政府部門的僱傭成本持續上升，否則美國第二季的總體僱傭成本更可能出現下降。

雖然美國目前的失業率只有5.3%，是七年多以來最低，但目前工資增長並不明顯的情況下。雖然美國的失業率已持續下跌，並已接近符合聯儲局的加息水平，但其實有不少人因為對前景欠缺信心而退出勞動市場。一旦就業情況略為理想，預料不少早前已沒有工作的人，將會再度出現並找尋合適的工作，或令未來勞動市場的緊急情況可能出現放緩。聯儲局是否有需要急於加息呢？除了工資增長欠理想，可能影響聯儲局未來的加息部署外，物價未見回升亦是一大問題。

私人部門工資增長停滯

物價方面，雖然就業市場改善，但由於工資增長欠理想，特別是私人部門的工資增長處於停滯情況，故美國的物價升幅有限。另一方面，每月公布的就業數據中，工資增長持續呆滯，亦反映於美國總體僱傭成本於今年以來持續疲弱。

目前美國聯儲局在加息前，將會考慮三大因素：就業市場

情況、整體物價趨勢及美匯指數表現。就業市場方面，不但考慮到非農職位或失業率，而且考慮到工資增長這方面。物價方面，考慮到中長期物價能否回升至聯儲局的2%水平。在物價上升方面，除了受需求因素影響外，亦要考慮到國際能源及資源價格持續疲弱，可能令美國的物價有下跌的風險。最後美匯指數方面，主要是考慮到美元的強弱，對美國出口的競爭力帶來的影響。

資金紛減持新興國家資產

儘管美國加息時間可能延後至12月，但是機構性投資者已經紛紛為美國加息所帶來的影響作出投資部署。近期最明顯的部署是減持國際收支經常賬表現欠理想、或政府財政情況欠佳的新興國家，或外匯儲備急速下跌的國家，例如：巴西及俄羅斯等。此外，由於中印兩大新興市場的經濟表現遜於市場預期，令商品價格過去一年多持續下跌，可能令以往依賴出口商品為主的國家經濟情況惡化，例如澳洲及加拿大的經濟。另外，有部分機構性投資者略為減持高收益債券的持倉比率，主要是考慮到美國加息的時間及未來步伐存在不明朗因素。

惟若美國持續延後加息，但市場對加息的憂慮不退的話，只會增加市場的不明朗因素，從而令美國聯儲局有機會錯失了加息的機會，特別是當全球金融市場早於聯儲局加息出現大幅波動，將令聯儲局出現進退失據的情況。更差的情況是，聯儲局可以再刺激經濟的貨幣政策已經不多。若目前仍不加息的話，在市場出現更大波動時，聯儲局更難以加息。因此，聯儲局應至少要在今年內加息，才可能避免以上的情況出現，否則當美國經濟再度出現衰退時，聯儲局便沒有政策可以應對。

國策推動 地下管廊建設提速

比富達證券（香港）市場策略研究部高級經理

何天仲

上月底中國國務院常務會議部署推進地下管廊建設，內地地下綜合管廊建設盛宴有望揭開序幕。所謂地下管廊，即城市中用於鋪設市政公用管線的市政公用地下管廊設施。內地計劃將電力、通信、給排水、熱力、燃氣等共計20餘種市政管線納入綜合管廊統一鋪設和管理，在當前經濟增長欠缺動力的背景下，下半年持續加碼機會大。地下管廊建設工程量大，涉及行業部門眾多，短期發展或面臨一定挑戰，惟其發展前景廣闊，值得留意。

需求迫切 投資額巨大

近年隨着內地城市不斷發展，城市地下管線建設不合理問題愈發突出。例如，在部分城市的同一路段，不同管線鋪設導致重複挖掘，浪費人力物力的同時，也容易引發管道損壞、釀成事故；管線種類繁多，缺乏統一管理，不便維護，存在安全隱患。另外，一旦出現暴雨天氣，積水難以消退，負面影響也非常大，因此科學的管廊建設非常必要。

地下管廊由於涉及部門極多，要解決以上問題，需要由最上級的部門推動才有機會實現。近年由於國務院持續發佈文件，已有效推動地下管廊建設進展。早在2013年9月，國務

院便下發了文件，提出要加強城市基礎設施建設。去年6月，國務院進一步下發文件，明確提出加強地下管線的管理，推進地下管廊建設，計劃用5年的時間完成老舊管網的改造，10年的時間建成較完善的城市地下管線體系等。而本次國務院常務會議再次提及，管廊建設有望全面提速。

今年4月，包頭等10個城市被列為地下管廊建設試點城市，計劃在3年內建設389公里地下管廊，總投資額達351億元（人民幣，下同）。據估算，平均每公里廊體加上管廊附屬設施設備投資9,000萬元。算上鋪設各類管線，每公里投資將達1.2億元。地下管廊建設通常為一次性工程，資金投入量大而且集中，相關行業短期有望顯著受惠。

牽涉部門多 短期臨挑戰

除此之外，據統計，目前全國共有69個城市在建地下綜合管廊，約1,000公里，總投資約880億元。其中，廣東省2013年建成的橫琴環島市政地下綜合管廊，全長33.4公里，是截至目前內地單項工程建設長度最長、一次性投資最大的地下綜合管廊，總投資近20億元，節約40萬平方米城市建設用地，產生直接經濟效益超80億元，形成了良好的示範效應，料其他城市也會跟進效仿。由於地下線路較為複雜，中間牽涉部門多，管廊建設短期或面臨一定挑戰，惟增長前景廣闊，值得關注。

「一帶一路」機遇千載難逢

香港專業人士協會副主席及資深測量師

陳東岳

港區省級政協委員聯誼會舉辦《「一帶一路」與香港的機遇》高峰論壇，探討「一帶一路」國策為香港帶來的巨大商機。署理特首林鄭月娥女士作主題演講時指出：「香港特區政府現正密鑼緊鼓地研究香港特區在「一帶一路」策略下各個議題，為求能夠把握機遇，發揮優勢，為國家發展作出貢獻。」特區政府提出「五通」和「五個平台」，即政策溝通、設施暢通、貿易暢通、資金融通和民心相通；五個平台即主要集資融資平台、商貿物流促進平台、高端專業平台、多元旅遊平台及新興產業平台。

為本港帶來龐大融資機會

主講嘉賓財經事務及庫務局局長陳家強強調：今後30年，相信香港將受惠於整個「一帶一路」地區的經濟合作與開放，結合自身優勢，創造新動力，香港可成為「一帶一路」樞紐城市角色。據世界銀行預測，2020年亞洲地區每年基建資金需求高達7,300億元，配合「一帶一路」發展，有「絲路基金」及「亞投行」的成立，陳局長認為，這將為本港帶來龐大的融資機會，有助推動本地債券市場的發展，進一步吸引如保險公司等機構投資，提升本港金融實力。

早前中國銀行發行「一帶一路」債券，分為人民幣、美元、歐元、新加坡元四種幣種，總規模35.54億美元，國際市場反應熱烈，據媒體報道，亞太、歐洲、中東等地獲投資者廣泛認購，共計取得120億美元認購額，超額2.4倍，最後發行規模為40億美元。這是中國銀行業迄今發行規模最大的境外債券，在「一帶一路」沿線的阿布扎比、匈牙利、新加坡、台北、香港等5家境外分支機構為發行主體，初試啼聲，即獲國際投資者捧場，可預見繼後「一帶一路」更多

具體項目出，發行新債券商機無限。

陳家強局長還指出，「一帶一路」建設有利亞洲金融市場互聯互通，提升香港金融中心及人民幣結算中心地位。預期伊斯蘭金融將擔當重要角色，本港的財富、資產管理以及私募基金發展亦將受惠。此外，藉着「一帶一路」的機遇，內地企業把海外業務營運中心設立於香港，本地成為內企「走出去」的跳板。港府已就相關《稅務條例》進行研究，並擬在下個立法年度提出修訂，促進企業在港成立財資中心。

中小企也有望分享成果

筆者身為港人一分子，對「一帶一路」這世紀機遇十分鼓舞，但有評論指，「一帶一路」所涉基建及融資項目均屬涉資龐大，而香港企業當中佔總數98%都是中小企，大部分港人是否參與無門？無緣在這股商機大潮中受惠？筆者對此絕不擔心，首先，「一帶一路」涉及的融資、轉口貿易、債券、資產管理、人民幣業務、風險管理等所涉的專業人才類別眾多，未來蛋糕愈來愈大，能夠受惠分享成果的人數愈來愈多。其次，當本地經濟隨着區域化經濟增長而相應增長，整體各行各業自然受惠，社會對商品及服務亦自然提升而帶動經濟，於是全港市民都會受惠。

在香港政府層面來說，除了加強研究分析「一帶一路」對所涉及的範疇，而作出針對性的部署之外，或許亦應該啟動研究本港各方面硬件及軟件的配套，比如商業樓宇如寫字樓樓面的供應是否足夠，應付國際貿易的各方面人才的教育及訓練，加強大學在法律、金融、會計、保險、物流、仲裁、調解以及多國語言培訓等。

現時各級教育機構，能否應付未來香港成新一代國際樞紐所需而及早作適當調整加強。寄語香港人尤其年輕一代，亦應該及早加強裝備自己，以迎接「一帶一路」帶來的巨大機遇，從而令自己及下一代受惠。

A股救市任重道遠

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

百家觀點

將指針撥回2個月前，市況完全不同，滬港兩市大成交，賺錢效應膨脹，源源不斷地資金流入，「炒股」二字人人都喜聞樂見。而如今，內地股市依舊在災後重建，香港股市重回低成交狀態且缺乏方向。事實是時間無法追回，只能接受，並活在當下。7月A股全月跌14.34%，創近6年最大單月跌幅，進入8月依舊疲弱無力大幅反彈。

一起回顧這場救市，8天內連發22道「金牌」。大致可以總結為三方面，一是「國家隊」用真金白銀護盤，二是打擊做空勢力，三是利用官方輿論安撫民心。

大半年牛市幾日便見坍塌

在6月12日滬指刷出新高5,178.191點後，所面臨的便是急速下跌，用了大半年構築的牛市在幾日便見坍塌。剛開始的第一周，政府並沒有採取什麼動作，直到6月27日（周六）宣布「雙降」，中國人民銀行決定從6月28日起針對性地對金融機構實施定向降準，並下調金融機構人民幣貸款和存款基準利率。在此之前，滬指已從最高點回落約19%，失守50日均線。

經過一個對於股民來說特別漫長的周末後，6月29日（周一）大盤高開，但很快便加速下跌。中國證券金融公司罕見盤中答問，表明強制平倉規模很小，風險仍可控。而收盤後，養老基金投資辦法向社會公開徵求意見，望能解股票之困。而在當日（29日）晚間，證監會深夜發文，回應股票暴跌，傳遞正面態度。於是在6月最後一個交易日，滬指低開全天地震14.49%，大盤出現反彈，考驗4,000點水平支持。

7月1日，滬深交易所連夜發公告下調交易經費和過戶費，證監會進一步拓寬融資管道，兩融允許展期，擔保物違約可不強平。中金所出面稱QFII於RQFII做空A股傳聞不實。

然而，7月2日滬指小幅高開後再度下挫，險守3,900點。國家動用公安這張牌，證監會宣布對涉嫌市場操縱行為進行專項核查。而李克強總理亦在法國的中法工商峰會上表示培育公開透明長期穩定健康發展的資本市場，希望能穩定人心。市況越跌越兇，利好消息在股市中只是投資者出逃的一個機會。

7月3日（周五），四大藍籌ETF四天淨申購395億，匯金出手護盤已獲確認。而證監會也表示將相應減少IPO發行數和籌資金額，嚴打造謠傳言行為。證金公司將大幅增資擴股，維護資本市場穩定。中金所為嚴打蓄意做空，將按委託量差異化收取交易費用。截至到7月的首個周五，滬指從最高點算起，回吐約28.8%，人心惶惶，氣氛不佳，談股色變。

7月4日（周末），證監會肖親親自主持救市會議，21家券商出資不低於1,200億元人民幣，投資藍籌ETF。滬指4,500點之下，證券公司自營股票盤不得減持，並擇機增持。上市公司需積極回購本公司股票，並推動大股東增持。業內展開自救，中國基金業協會公佈25家公募基金就是方案，積極申購本公司偏股型基金，並至少持有1年以上。

而同日，呼聲最高的IPO終暫停，周五（7月3日）申購新股全部退款。7月6日（周一）滬指高開後回落，並在接下來的三日進行探底，最低觸及3,373.540點。

市場開始活躍起一些熱點

隨後的日子，國家隊一直潛伏着，不拉勢，只托市，把大盤跌幅控制在允許範圍內。兩融規模劇減，證金公司衝進多家公司前十大股東，保監部門持續淨買入。多家公司之前採用停牌來避市的也逐步恢復上市。34個存在異常交易行為的賬戶被採取限制交易措施。8月4日，滬深修改融資融券交易細則，融券操作由T+0改為T+1。市場開始活躍起一些熱點，比如国企改革、軍工、冬奧會等。

不過，市場的問題始終要市場自己來解決，「先救命後治病」的救市之路任重道遠，股災所帶來的影響不僅僅是中國經濟，亦是全球各類資產。雖然股民活躍度有恢復，但觀望情緒依舊濃厚。救市資金提供了短期流動性，卻無法給投資者長期投資的穩定預期。

再讀《智性投資者》的啟示

興業證券（香港）市場拓展部聯席董事

周嘉儀（前無線電視新聞主播）

近兩月內地股市可說是風雲色變，季初全民皆股的亢奮場面彷彿如「大時代」，到近來股市急插，斬倉之聲不絕，經中央連番猛力出招，市場才算稍微喘定下來。港股當然難獨善其身，不少這季靠消息亂舞狂飆的細價股更是傷亡慘重。重回基本，挑選優質股票，重新審視價值投資是致勝之道。股神巴菲特帶領巴郡50年，將股價由1962年每股7.5美元，增長至現時每股21萬美元。他恪守的原則便是價值投資，重溫他最愛的其中一本書《智性投資者》(The Intelligent Investor)會帶給我們睿智。

眾所周知，《智性投資者》是巴菲特在哥倫比亞大學的老師格雷厄姆所寫，他在書中提到對市場波動不同態度是分別投資者與投機客最大的試金石：投機客的獲利方式不外兩種，一是預視將來，掌握出入市時機；二是尋找業績優秀的「強勢板塊」、「龍頭股」，買入後待其股價節節上升。不幸的是這兩種方法同樣徒勞，前者預測未來，談何容易？只要一次不準確，便能輸掉過往賺回來的本金。後者則容易為績優股付出過高溢價(premium)。

回歸價值投資 做智慧投資者

智慧投資者卻完全不同，因為他的投資方式與營商無異，他知道自己實際上是一間企業的「老闆」：他了解自己的公司而且絕少假手於人；他經過精密計算才會涉足某一行業；他對自己充滿

自信，做足功課後便實踐計劃。當中強調投資者注重股票的內在價值，經過財務分析，耐心及長時間持貨。這便是價值投資。

「一帶一路」、亞投行、歐債問題、美國減息等全都是影響深遠的重要課題，智慧投資者會跟進事態發展，但他並不會因此作出買賣決定。我們說的價值投資，就是在學習投資的過程中，要追求長期的投資回報，亦就是相信長遠來說，股票終將反映其應有的價值。正如巴菲特在《智性投資者》再版前言中強調，充滿智慧的投資者必須有明智的投資方法和嚴格的紀律，他們注重的是企業價值。



■巴菲特。

資料圖片

題為編者所擬。本版文章，為作者的個人意見，不代表本報立場。