港檢測認證優勢足 迎「十三五」機遇

中銀香港高級經濟研究員
蘇傑

財經述評

隨着內地「十三五」啟動步入倒計時，在經濟結構加快轉型升級與大力發展服務業的背景之下，香港自上世紀五十年代開始蓬勃成長的檢測與認證業勢必迎來新一輪發展壯大的機遇。

自2010年香港檢測與認證局提交三年發展藍圖之後，相關活動呈現穩中推進的勢頭：一是總體規模與收益平穩增長。2013年香港約有715間機構從事檢測與認證活動，其中610間為私營獨立機構，收益總額118億港元，對GDP的直接貢獻達60億港元，約佔GDP總量的0.3%；二是集中度較高。儘管私營檢測與認證機構中有約95%為人數不足50人的中小型企業，但23間100人以上機構佔行業總就業人數的62%及業務收益的70%；三是盈利持續上升。行業盈利同比增速近年一直保持在兩成以上，明顯高於零售（約10%）、製造業、貿易及膳食服務業（均為個位數增長）的水平；四是服務範圍進一步拓寬。2013年測試、檢驗和認證活動佔整體活動的比重分別為70%、15%和13%。2014年至15年度，香港分別將產品的溫室氣體聲明、中藥材認證、樓宇排水管及配件等納入認可服務範圍。檢測認證不僅在本地生產生活中承擔重要角色，也重點支持外貿發展（測試服務境外需求佔比高達六成）。

優勢歷久彌新逐漸鞏固

歷經多年發展，香港的檢測認證優勢逐漸鞏固：一是經營環境優勢明顯。長期形成的良好誠信氛圍以及遠較內地完善的知識產權保障吸引企業來港進行新產品原型測試，先進的物流、港口設施和運輸系統方便傳送樣本，良好的通訊基礎設施可保障海外買家迅速得知產品測試結果；二是認可制度較為規範。透過國際和區域認可合作組織管理的多邊互認協議，香港的認許測試報告及認可證書可獲得逾65個經濟體超過85個認可機構的認可；三是應變能力較強。如針對「三聚青胺」、鄰苯二甲酸酯（「塑化劑」）及地溝油事件等，相關機構可迅速回應市場需求，在較短時間內提供新服務；四是專業性良好。職訓局編制的《能力標準說明》、廉政公署編制的《檢測和認證業防貪指引》等為行業規範化運作提供基本守則。

最大需求和市場來自內地

香港經濟規模始終較為細小，製造業的生產工序外移導致本地需求佔檢測與認證活動的比重不斷下降。隨着內地製造業轉型升級，追求有質量增長的需求進一步上升，內地無疑將成為相關業務成長最大的市場。事實上，香港自2010年開始與內地有關部門磋商，為本地檢測認證的評定結果爭取更廣泛的認受性。去年12月簽訂的CEPA10首次允許在廣東加工或生產的產品在香港進行CCC檢測，為香港企業提供新的業務機會。

助民企提升國際知名度

中央政府早在「十二五」規劃中已明確支持香港發展包括檢測和認證業在內的多個行業，相信「十三五」將延續相關思路，推進兩地合作、交流和共贏。一方面，香港檢測認證市場體系和國際化運作可為內地產業提升提供借鑒經驗。目前香港行業標準主要來自於歐盟，大型機構亦以歐資為主，如瑞士通用驗證（SGS）、法國必維國際（BVQI）、英國天祥公證（Intertek）、德國萊因（TUV）等；另一方面，香港可為內地產品、科技升級和國際化拓展服務。如協助內地科技企業符合國際技術標準，為內地民營企業生產的食品、輕工產品等提供一站式檢測、審核和認證服務，提升國際知名度和品牌形象，打通國際市場。

「土地供應論壇」具前瞻性

香港專業人士協會副主席及資深測量師
陳東岳

發展局近日首次召開「土地供應論壇」，規劃師、建築師、工程師、測量師及園境師五大專業團體參與，就土地需求及供應交流意見。發展局局長陳茂波致辭時表示，未來30年香港將增加50萬戶，需要相當於3.5個沙田新市鎮的土地才能應付，單靠發展市區空置土地不能解決問題，所以需要開拓鄉郊及填海，方可成為「宜居置業的大都會」。多位與會者認同增加可供開發土地的迫切性，並就不同解決方法及需要關注的事項發表意見，發展「綠化地帶」有爭議，有建議政府研究發展個別生態價值較低地點的可行性。

停頓開發土地產生後遺症

筆者出席論壇時指出，現時房屋問題嚴重，源於97後樓市轉低潮，至沙士時港府財政緊絀，當時停頓了涉及大量基建支出的開發土地工作。08年雷曼事件之後，全球量化寬鬆，資金湧入本地樓市，一時間房屋供不應求致推高樓價，衍生出劏房以至公屋輪候者愈來愈多等近年一系列房屋問題。開發熟地需要十幾年，97前開發的將軍澳新市鎮，其土地至近年才可陸續推出應市，現時面對的房屋問題是當時停頓開發土地的後遺症。

陳茂波說，現時香港每平方公里平均人口密度高達2.7萬人，人均居住面積只有10多平方米，與孟加拉達卡及印度孟買相提並論，卻遠遠落後於其他發達城市如新加坡等。在已開發的土地上提高發展人口密度，代價是現有居住環境更加擠迫，這亦不符公眾期望。多個學會講者均原則上贊同政府現時短中期覓地大方向，包括在維港以外填海造地，研究開發巖洞及地下空間。開發郊野公園外圍「綠化地帶」則較具爭議性，但透過更多討論，辯證長短，大家可以認清香港發展需要而作出取捨。

應探討發展「綠化地帶」

測量師溫文儀感慨地說，不少市民屈居在環境惡劣的劏房，認為保護郊野公園的同時，應該先平衡保障市民住屋需要，建議政府就發展「綠化地帶」進行策略性研究，探討發展可能性。測量師學會陳昌傑提出，政府處理審批發展項目如審批圖則以及補地價等程序有改善空間。

就前者來說，屋宇署和地政署審批建屋圖就並不協調，兩者對同一個圖則就有不同審核標準，另外，現時城規限作綜合發展區CDA或有修訂檢討的需要。筆者覺得建築師學會何文堯提出的環保預製件填海方法以及地積比轉移等都值得進一步研究。

除此之外，亦有講者關注未來人口老化對房屋及社會設施如醫院等的需求和質量改善問題。亦有關注商業及其他用地的需求。總的來說，今次研討會是成功的，成功在於把土地房屋發展的專業人士的普遍關注及提出意見及建議兼收並蓄一個討論平台，相信當局會在檢討今次論壇所得成果後，會再深化推廣到社會廣大階層，作出更廣泛的民意收集以制定未來政策方向。

新股專業戶有用武之地

興證國際證券客戶投資組副總裁
居有莉

香港是世界主要金融中心之一，其中香港交易所更是世界上最活躍、集資額最多的新股市場。每年從世界各地來港上市的新股給港股投資者帶來分享全球經濟增長的良好機遇。有統計顯示，截至9月30日，今年在港交所上市的新股已有72家，合計集資金額高達1,564億港元，高居全球第一。而同期上交所的新股集資金額為1,200億港元；紐約交易所為1,100億港元。更有會計事務所估計，按照目前的趨勢，預計今年全年將有120隻新股在港交所上市，上市集資金額將達到2,500億港元。

長期以來可獲良好回報

香港新股市場活躍，得益於香港成熟的法制環境和高效的市場化運作機制以及內地龐大的市場。投資者通過認購新股，長期以來均可獲得良好回報，培育出良性可持續的投資環境，因而吸引越來越多的投資者參與。

香港的新股市場，俗稱IPO（Initial Public Offering，首次公開招股），指一間公司通過發佈招股說明書向公眾公開發售股份。招股過程完畢後，股票便會在交易所上市，而公司也會成為上市公司。首次公開招股的公司為了吸引投資者，通常會在招股定價上給出一定的折讓。而港交所的運作機制也對普通投資者在新股認購上給予一定的優惠。對於熱門的新股，由於認購的人數眾多，可供認購的股票數量有限，港交所會在新股分配上制定明確的機制保障普通投資者的利益。

除了公開抽籤，公平分配之外，香港「上市規則」規定，首次公開發售的股份會分成香港公開發售和國際配售兩部分。正常情況，公開發售部分的股數不得低於總發行量的10%，當公開發售股份認購水平達15倍超額認購時，回補機制生效，公開發售部分佔總發行量必須增至30%；當公開發售認購水平達到50倍，則增至40%；當獲逾100倍或以上超購，反映投資者需求非常殷切，公開發售部分將增加至50%，是原先預訂數量的5倍，公開認購部分及國際配售部分的股份各佔總發行量的一半。

融資息率低較易獲接受

香港新股認購制度公平透明，不管你多有錢，每一位投資者的認購上限均不得超過公開發售部分的50%，也就是所謂的頂頭錘。對於資金有限的普通投資者，香港大多數證券公司均提供10倍，甚至20倍的新股融資。香港新股公開發售，從截止認購到新股上市交易，周期約為7天。投資者融資申請新股，需額外支付7天的融資利息。由於香港高效的商業環境，融資認購新股的年利率通常只有1%左右，算下來7天的利息支出相對於股價的升幅很容易被投資者接受。而融資認購新股將會使認購新股的資金利用率大大提高。在香港新股認購者中，年投資回報在50%以上的例子比比皆是，因而在香港股市中，出現了一批專門認購新股的新股專業戶。

（二之一）

國策推動 核電發展前景俏

比富達證券（香港）市場策略研究部高級經理
何天仲

■圖為大亞灣核電基地。 資料圖片

日前國家主席習近平正對英國進行國事訪問，其間雙方宣佈了一系列經貿協議，而核電合作無疑是重頭戲之一。事實上，自2011年日本福島核電站洩漏事故之後，全球核電發展一度陷入停滯，內地也不例外。

不過，隨着近年內地更安全、更先進的「華龍一號」三代核電技術通過驗證，內地核電開始重啟，內陸核電建設以及核電技術出口迅速成為重要國策之一。由於核電技術門檻高，投資規模大，且周期較長，內地核電行業發展前景惹人憧憬。

核電缺口大 發展潛力巨

截至今年8月中旬，內地在運或具備商運條件的核電機組共有26台，在建核電機組25台，二者相加總數位居世界第三。據國家能源局統計的數據，截至2014年年底，內地核電全口徑發電設備容量1,988萬千瓦，較上年大幅增長36.1%。不過，根據內地政府「十三五」期間核電發展的規劃，到2020年底前發電能力將提高至5,800萬千瓦，在2014年的基礎上，還需提升近2倍，可見核電缺口仍然非常巨大，預計未來5年可保持高增長勢頭。

「華龍一號」技術具競爭力

內地中部地區受自然條件限制，風電及太陽能等清潔能源難以發展，而火電又趨於飽和，且會造成污染，發展核電成為最優選擇。近年中廣核（1816）和中核的研發的第三代自主核電技術（「華龍一號」）已趨於成熟，核電安全性大幅提升，相信內陸核電建設將會更傾向於採用「華龍一號」技術，一方面新技術更加安全高效，另一方面也可積累商用經驗，有助將新技術出口至海外市場。

今年5月開工建設的中核集團福建福清5號核電機組，以及下半年即將開工的防城港二期工程，均採用「華龍一號」技術。出口方面，中核今年上半年與阿根廷達成合作意向，向其出口「華龍一號」核電技術；而近日中廣核向英國出口的也是「華龍一號」技術，均顯示中國核電技術已得到國際認可。中國核電技術成熟，且成本優勢大，加上有國家的大力支持，未來料可獲得更多訂單。

產業鏈方面，短期來看上游的特種鋼材及水泥，中游的核電設備供應商都將明顯受惠。其中，核電設備佔核電站固定資產投資比重高達50%，主要包括核島（23%），常規島（15%）及輔助設備（12%）等，核島等設備供應商將可率先受惠核電建設提速。整體而言，核電技術出口短期內難有大規模突破，內陸核電建設仍是行業主要的增長動力，核電設備供應商的發展值得關注。

從外訪談到投資者對消息處理

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

百家觀點

投資者經常覺得奇怪，何以好消息會沒有好表現，壞消息沒有壞表現。例如，近來中國領導人先後訪美和訪英，按理應有相當炒作，但為什麼有些投資者總是覺得，偏偏自己選對了題材，但押了注的就是沒有想像中的可觀回報呢？這是一個很常見的問題，既因為常見，所以普遍，而既因為普遍，則有本質上不得不處理的難題。

就以近來訪問為例，投資者的着眼點，肯定是出訪時獲得何種規格的接待，而送出的大禮規模怎樣，例如包括些什麼大買賣等。而近來所見，隨行者若有企業家，則相關企業的好處，大概也可以包括在內。

猜想過程也可有相當押注

然而，新聞不會完全是新的。若有些事件，其實是大家意料中事，或大體上有跡可尋，單是這個猜想的過程，即使並未完全掌握證據，也可以有相當的押注。不同人需要不同的證據，不同程度的可信性，才會有不同的押注比例及金額，以至押注的方式和時機，都各有不同。故此，當大家只從本身的預期和行動着眼，則難免以偏概全。

事實上，正如上述例子所見，關於可能潛在簽定各種大型合約，作為大家的見面禮，或是交個朋友的好意，有些是常見的舉動，投資者早已有行動，有些是較少見的，可能到新聞出來才有炒作，但說到底，總不可說成，唯有等只有新聞出現後，才開始計算炒作，才是合理的計算基礎。

應從市場參與者角度考量

既是如此，則連計算比較的基礎也不清楚，哪個時點是事件的開始？哪些資產價格才是相關？哪些投資者的行動才是採用相干的證據，或與事件有關？如此種種，看起來似乎很學術的問題，其實不只對於研究財經的人（特別是專研事件對資產價格影響的學者）有用，即使是普通投資者，若對於這些問題有多一點掌握，或多或少便明白，你不單有本身的觀點，也可以設身處地，嘗試了解其他市場參與者的角度和立場。

當然，也有一些情況，除了是早有預期，早有炒作，後來者是後知後覺，為先知先覺者高價接貨；更有些時候，其實量度一件事件屬於好消息或壞消息，也不是容易劃定界線的。上市公司發通告，不論字眼有沒有盈警或盈喜等，若影響重大，投資者也可以對號入座，而就算是盈警或盈喜，若相關的影響程度，超過或不足外界普遍預期的水平，則所謂盈善或盈喜的震撼力，也會有所不同。

也以上述外訪帶動市場憧憬為例。究竟基建鐵路要何時炒作才合理，當然莫衷一是，但就算是外訪帶動更多合約，那對於相關企業的股票投資者，又是否一定好呢？那得看你着眼於帶動的合約定單的數目，抑或毛利率，抑或應收賬的壞賬率，人言人殊，實屬難免。

■領導人外訪往往為市場帶來憧憬，但究竟基建鐵路要何時炒作才合理，則成為投資者關注的焦點所在。 網上圖片

老牌科技業者爲何突熱衷併購?

路透撰稿人
Robert Cyran

熱點透視

老牌科技業者突然熱衷於併購盛宴。這波併購熱潮吹向老字號，其中資料儲存設備業者Western Digital及半導體設備生產商Lam Research周二分別宣佈金額190億及106億美元的交易。這些老牌業者將併購視為提升效率、縮減成本的辦法，甚至可能帶來額外的營收。預料可能有更多同業加入這場交易饗宴。

併購動機在於節省成本

電腦芯片產業是老牌科技業者因應經濟困境的最佳範例。根據湯森路透數據，今年至今，半導體行業已宣佈的併購交易總值高達1,080億美元，這幾乎趕上了2000年全盛時期的水平。當時企業對芯片的需求以每年大約30%的高速增長，成為推動併購交易的主要動力。而時至今日，根據Gartner數據，全球半導體行業營收今年料僅成長2.2%，當前的併購動機在於節省成本。

研發芯片成本與日俱增，激烈的競爭壓力迫使業者擴大研發支出，並興建先進的制程工廠。併購可縮減費用，減少重複的研發活動，並降低資本投資需求。規模擴大還讓企業在面對供應商及客戶時擁有更強的議價能力；而供應商與客戶也將感受到壓力，必須自我壯大從而與芯片製造商相匹敵。

例如，戴爾斥資670億美元拿下易安信，這將增強戴爾與半導體企業討價還價時的議價能力，也令Western Digital等供貨商感到不安。而Western Digital通過收購SanDisk可節省5億美元成本，並躋身快閃記憶體生產。

料狂歡很快將曲終人散

這些交易促使其他企業亦紛紛加入這場併購狂歡，但有理由相信這場狂歡很快就要曲終人散了。較今年稍早相比，投資者似乎對併購益發持懷疑態度，且資金面雖仍充足也已顯露趨緊跡象。

今年芯片業的併購案例大約是過去20年均值的五倍。顯而易見，沒有足夠多的企業使這場併購狂潮永遠保持熱度不減，那些老牌科技企業現在也許幹勁十足，但過不了多久就得靠邊休息了。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。