內地注動力 港IPO市場仍一枝獨秀

中銀香港高級經濟研究員
蘇傑

財經評述

近日中國郵政儲蓄銀行啟動招股進程，擬在港集資逾600億港元。事實上，近年港股表現一直不溫不火，但市況疲弱難以阻擋首次集資活動的暢旺氣氛，去年全年和今年上半年香港均問鼎全球交易所IPO集資金額冠軍寶座。香港何以能在全球首次集資活動中一枝獨秀呢？

資金自由港吸引投資者

香港證券市場的制度規範化、資金國際化、運作便利化、融資成本低等優勢明顯。香港無外匯管制、資金進出不受限制，成為國際資金彙集的重要誘因。在2016年美國傳統基金會發佈的全球經濟自由度排名中，香港連續22年蟬聯榜首，顯示自由市場原則是持續發展和繁榮的基石；聯合國《2016年世界投資報告》亦指出，香港2015年FDI資金流入1,750億美元，在全球排名第二，僅次於美國。近年來全球經濟金融形勢風雲變幻，不確定性因素和風險事件不斷增加，但香港吸引國際投資者的固有優勢並未削弱。2014/15年度外地投資者佔港股現貨市場總成交的比重為39%，國際資金集聚為首次集資活動提供豐厚土壤。

全球金融發展彼消此長

自2008年美國次按風暴以及2011年歐洲債務危機爆煲後，以歐美為首的西方發達經濟體藉由財政與金融改革，強化金融監管，全球金融市場發展格局出現微妙變化。近年紐約、倫敦作為海外公司上市優選地位均有所下降。世界證券交易所聯合會（WFE）2015年度報告或能從一個側面反映：從市值來看，美洲和歐非中東分別按年下降7.7%和3.6%，亞太區則上升9.8%；從成交金額來看，美洲和歐非中東分別按年上漲5.6%和2.6%，亞太區升幅高達126.9%；從上市公司數目來看，亞太區按年增加4%，而美洲按年萎縮1.3%。去年全球股市總成交114萬億美元，其中54萬億美元由亞太區帶動。香港與傳統亞太新興市場的聯動性一直較強，集資活動強勁反映了全球金融發展格局的變化。

內企續成港IPO市場亮點

內地企業以香港作為其海外發展與國際化戰略的窗口和跳板是推動IPO集資規模屢創新高的關鍵性因素。2009年以後，來自俄羅斯的俄鋁、來自法國的歐舒丹、來自英國的保誠、來自美國的友邦、來自巴西的淡水河谷等企業先後來港上市，香港上市資源日漸豐富多元。近年全球經濟面臨調整轉型壓力，海外公司來港上市步伐有所減緩，內地企業的支撐作用再度突顯。

今年上半年H股及紅籌股首次集資316.31億港元，佔比逾七成。其中內地銀行與金融機構積極尋求來港上市，以提高資本充足水平，配合未來發展，成為香港IPO市場在全球表現突出的最大亮點。

制度需與時並進保優勢

香港IPO市場在發展中也面對制度挑戰。2012年Facebook在美國上市，引發市場對香港活化創業板的討論；2014年阿里巴巴棄港赴美上市，有關香港上市制度是否與時俱進的問題一時成為熱議。誠然，香港金融監管對投資者利益保護的堅持難能可貴，但在全球交易所競爭日趨激烈的背景下，只有堅持原則與順勢改革並重，才能立於不敗之地。近期港交所就首次公開招股審批及申請人是否適合上市刊發指引文件，證監會聯合港交所就上市監管發表諮詢文件，亦表示正積極研究為創新板塊（如金融科技公司）開設新上市平台。相信制度規範的進一步完善將有利於提高上市審批效率、簡化上市程序，吸引更多具良好素質公司來港集資，在外圍波動中夯實香港在全球首次集資市場的競爭力。

大礐村重建規劃獲批顯多方努力

香港專業人士協會常務副主席及註冊專業測量師(產業測量)
陳東岳

在已發展地區擬建公屋或居屋，往往需要考慮平衡及協調地區不同持份者的意見，包括環境、保育、交通、就業、地區原有大小工商業、宗教、風水、附近民居景觀被遮檔等，要成其事必須經過反覆諮詢及修訂方案，最終始能獲得批准。近期成功取得城規批准的大礐村綜合重建規劃就是典型例子，雖然有評論認為相關地段清拆僭建物10多年後，始能落實建屋拖延太久，但筆者仍要對規劃署、房委、黃大仙區議會及地區人士，多年來為促成這個綜合規劃發展所作努力致意。

根據城規會網頁，今年5月27日發出有條件批准有關申請，該地盤面積74,200平方米，在93年劃為綜合發展區，平台上擬建5座公屋，提供3,130個單位，每單位平均面積約480平方呎；兩座居屋提供920個單位，平均面積約550平方呎，合共可住11,160，其他設施包括店舖、幼稚園、停車場、籃球場。房委會預計，第一期公屋在2020/21年落成，第二期公屋和居屋則於22/23年落成。

將形成新購物消閒地帶

該地盤位處交通輸紐，是港鐵觀塘線及在建中的沙中線交匯處，而地盤中央正是沙中線鑽石山站，上蓋為商場，旁邊有以水為主題的公園，佔地16.300平方米，融合「大礐村三寶」，即前皇家空軍飛機庫、機槍庫及影星喬宏故居石寓，及興建本港首座孔廟。配合黃大仙區原有的地標建築及景點，包括黃大仙祠、志蓮淨苑、南蓮園池、荷里活廣場等，將來新發展及交通配套陸續落成，勢必為該區帶來另一番新氣象，眾多景點群有機會發展成地域性旅遊區，加上新增人口亦會對地區經濟起刺激作用。將來沙中線鑽石山站上蓋商場，很大機會有類似又一城商場的效果，加上連接通道到荷里活廣場，形成一個新的購物消閒地帶。

料激活新蒲崗工廈重建

目前鄰近地區新蒲崗舊工廈重建發展較慢，部分業主可能在等待大礐村新規劃發展定案，再跟據新規劃部署其重建計劃，預料大礐村新規劃或會激活新蒲崗區工廈收購合併重建，當中尤以大街如彩虹道及大有街等向街地廠亦有潛力向地政總署補地價後改作商舖用途。

若增地積比率可添供應

側聞諮詢過程中，有議論仍以大礐村如此優越條件的黃金寶地，何解只有公營房屋，卻完全不提供部分私人住宅。筆者雖然部分認同這個看法，但理解這應該是協調地區持份者之意見後的結論。

然而，筆者仍認為就算建公營房屋，以現時公屋需求如此強大，此地位處兩條地鐵線交匯的交通條件，是否可以建多一些單位？假如使用地積比率由現規劃的6.51增加至9，將可額外提供多約1,200個單位；另外居屋亦然，假如使用地積比率由現規劃的7.17增加至9，亦可額外提供多2約30個居屋單位，這是無需經過徵地清拆等程序便可取得，未知當局在現階段是否還有空間修訂方案。

息口及大選變化 恐成美股調整藉口

康宏投資研究部環球市場高級分析員
葉澤恒

今年於聯儲局會議上有投票權的地方聯儲銀行理事表示，若美國太遲加息，可能對美國經濟帶來過熱風險，引發美股於上周五大跌近400點收市。另一方面，美國總統候選人的健康問題再度引發關注，代表民主黨的希拉里於昨日參加911恐襲儀式期間差點暈倒，需要進行治療。於民調落後的共和黨候選人特朗普即時打出健康牌，指希拉里的健康未必適合作為美國總統。究竟兩件事上，對美股以至環球股市帶來什麼影響呢？

鴿派轉鷹派 憂本月提早加息

作為聯儲局內部其中一名鴿派的波士頓聯儲行長於上周五接受媒體訪問時表示，為了防止美國經濟過熱，與及有合理理由收緊利率政策，聯儲局應考慮逐步上調利率。作為鴿派其中一位重量級的官員，而且今年在局內有投票權，難怪令投資者憂慮聯儲局可能轉風，於本月可能提早加息。雖然他未有明確支持9月份加息，但從他的言論，可以反映出美國聯儲局內部開始統一加息的口吻。只是由於目前只是9月份，他這麼早便提出加息的理據，難怪市場可能覺得9月份是有可能加息的。

另一位聯儲理事Daniel Tarullo接受媒體訪問時亦表示，不排除今年加息的可能性，但希望看到更多通脹持續上升的信號。他表示，希臘個人消費支出能夠增加，令通脹更為升至接近聯儲局2%的目標水平。至於勞動市場方面，他考慮到美國就業市場表現相對平穩，新增就業持續增加，認為美國經濟仍有空間創造更多工作，顯示美國勞動市場有機會進一步收緊。他表示，聯儲局在決定貨幣政策時，不會只看簡單一份經濟報告，而是向前看，故要看的是聯儲局官員對美國經濟未來信心有多大了。

至於另一位聯儲局理事，達拉斯聯儲行長表示，近期加息的理由有所加強，但在經濟增長的長期風險上，認為美國經濟增長只會緩慢。雖然他今年沒有投票權，但明年將有投票權，亦令投資者憂慮明年美國加息的速度可能加快。他指出，美國加息的條件逐步成熟。

另一方面，近期新興市場股匯債持續上升，會否趁美國加息出現一次較為明顯的調整，可能是投資者需要關注的。

總統候選人健康成另一焦點

民主黨總統候選人希拉里的健康問題早已成為市場的焦點，而她昨日出席恐襲儀式時差點暈倒，令她即時成為特朗普的攻擊焦點。雖然媒體表示，她於前星期出現肺炎，令健康受到影響。但投資者關注的是，一旦這個弱點成為特朗普攻擊的對象，將會影響她的總統選情。

由於特朗普的強硬作風，投資者憂慮美國可能再度成為恐襲的目標。另一方面，特朗普並未有從政經驗，與其他國家的關係亦可能有所惡化，不利美國的經濟及外交工作。

另一方面，美股已升至較高的水平，一旦投資者對美國政治不明朗因素增加，可能增加美股的沽壓。

消費金融崛起 電商及P2P受惠

比富達證券（香港）市場策略研究部高級經理
何天仲

為「谷」消費穩增長，今年內地政府已頒佈一系列政策來鼓勵消費信貸創新，發展消費金融便是其中重點之一。所謂消費金融，即消費金融公司向消費者提供生活消費貸款的金融服務，目前開展該業務的主要是掛牌的消費金融公司、電商及P2P平台等。消費金融市場需求大，且與互聯網及電商平台結合後，其發展步伐明顯加快，值得留意。

早在2009年，中國銀監會便發佈文件開始推行消費金融試點，消費金融定位為銀行消費貸的補充，主要為不能從銀行獲得信貸額度的個人提供消費信貸服務。早期的消費金融公司以「銀行系」為主，但近年隨着互聯網金融的興起，不少互聯網公司及P2P平台也加入了消費金融的大軍。網商巨頭如阿里巴巴及京東等，憑藉其巨大的平台優勢，極大地推動了消費金融的普及和發展。

內地消費金融行業增速驚人

據統計，截至2015年底，內地消費金融公司行業資產總額達637.95億元（人民幣，下同），貸款餘額為573.74億元，較2014年增長了274.8%，增速驚人。目前內地消費金融公司主要包括「銀行系」和「非銀行系」兩大類，其中非銀行系的電商平台擁有龐大消費人群，加上貼近消費場景，成為消費金融增長最強勁的領域。

螞蟻借唄（以下簡稱借唄）便是電商平台與消費金融結合的成功例子。借唄是螞蟻金服推出的一款互聯網消費信貸產品，其根據支付寶用戶累計的消費數據，授予用戶一定的貸款額度，令用戶可以直接從網上貸款。據統計，借唄自2015年4月上線以來，一年時間便完成累計發放消費信貸達494億元，發展速度快，且增長潛力巨大。

與電商結合可促進消費增長

為進一步推動消費金融的發展，完善個人徵信系統、建立個人徵信信息也非常必要。中央早前曾要求芝麻信用管理有限公司及騰訊徵信有限公司等8家機構開展個人徵信業務的準備工作，相信隨着市場對個人徵信信息需求增加，相關的牌照發放或會提速。個人徵信系統搭建完成，有助相關企業提升風控水平，對消費金融的發展促進作用極大。

整體而言，在消費金融的發展過程中，擁有大量用戶消費信息的電商平台類互聯網公司無疑更具優勢。消費金融的發展無疑可以促進消費增長，但由於服務人群的信用狀況透明度不高，存在一定壞賬風險，投資者可持續關注。

市場情緒敏感 靜待議息會議

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

百家觀點

上周五開始，市場從平靜的暑假中甦醒過來，重新恢復了動盪。焦點主要在以美聯儲為主導的各央行貨幣政策上，各類資產隨着重要時間窗口的臨近，而開始以震盪整理為主。

脱歐之後，市場以非常快的速度修復，並很快將美聯儲加息推至舞台中央。對於市場來說，美聯儲官員講話和經濟數據，均是重要的線索渠道，從中推測美聯儲決策的制定，當然，官員講話也是重要的預期管理之一。加上其實大家也知道，加與不加都看美聯儲，聯儲局都可以拿出理由支持決定。

息魔近 引發股債商品急挫

故而，在會議的緘默期前，官員講話對市場的影響，甚至大過數據影響。官員集中發言，鴿派和鷹派聲音此起彼伏，令投資者摸不着頭腦，市場波動不已。但不可否認，對比前幾次會議官員的態度，還是越來越強硬，尤其是副主席費希爾，以及原本鴿派後轉鷹派的波士頓聯儲主席的言論，讓大家不得不提高對加息的警惕。9月加息預期陡然上升，VIX當日大漲近四成，股票債券商品遭拋售，道指標普和美債均創6月24日脱歐以來最大單日跌幅。本周開始市場調整為主，下周加息呼聲不高，但都不敢掉以輕心，VIX升至18水平。

美股在周內延續跌勢，表現疲弱，其中能源股的拖累較大。而能源股又主要受到油價的影響。油價在油組國開會前不太平，受到油組成員和數據影響，周內疲弱重挫，昨日更是跌穿44美元一線的支持，技術指標偏軟，沽盤力量增加，料在會議結果公佈前仍保持區間波動。銅價倒是在昨日做出突破，近期中國數據強勁，讓投資者重拾信心。經過一段時間低位的盤整後，銅價終於升穿多根重要均線，挑戰4,800美元。

下周議息前 關注數據表現

近一個月，美元整體在94至97水平區間內，走勢反覆，近期震盪上行站上百日線，但明顯感覺到好友有所收斂，動能有限，目前重新回到100和200日線之間的波動範圍，留意96水平形成短期阻力。除了加息未知，美國大選在近幾周變得更焦灼，加重市場波動，預料在下周會議前，市場關注就從官員講話轉移至數據表現，包括通脹、零售銷售和PPI等，料美匯也受影響而波動，不過中長期看美元仍有上行空間。

其他貨幣大多保持水平震盪，缺乏方向，主要都是在等待美聯儲的決定。除此之外，日央行決策也備受關注，雖然按兵不動概率大，但是日央行總是會給市場意外「驚喜」。加上早前有報道稱日央行可能把負息政策成為其未來主要貨幣政策方針，這一消息令下周的決定更充滿不確定性，可以說這兩者對市場的影響都不可忽視。

金價續震盪 觀望息口走勢

貴金屬整體受壓，畢竟真的加息對於他們的影響是巨大的。目前黃金仍維持在大的運行區間1,300至1,400美元，尤其是1,300美元支持力度強勁。從上周開始金價在觸及1,350美元高點後開始回落，目前反覆測試1,320美元支持。從技術和基本面來看，都將短線維持震盪格局。若確認加息，不排除金價會跌破千三的重要支持位，若維持息口不變，金價或重新跳上1,350美元，但難以突破1,400美元的阻力。

■美聯儲官員言論由鴿派轉鷹派，令加息預期升溫，引發美股本周出現調整。 資料圖片

聯儲官員言論矛盾 市場無所適從

興證國際證券宏觀策略分析員
葉旨崢

由於市場憂慮美國會在下星期加息，本周初投資者「如坐針氈」，周一港股曾跌逾800點，創7個月最大單日跌幅。雖然市場在過去幾日轉趨平靜，但投資市場的焦點仍然是下周的議息會議。

美國聯儲局規定了「禁言期」(blackout period)，訂明官員不可以在議息會議舉行一周前發表言論，以免令市場波動。不過，聯儲局官員卻爭相在「禁言期」前發表資訊矛盾的言論，令市場極為波動。自8月26日聯儲局主席耶倫在Jackson hole會議表示加息的理據已經增強後，聯儲局官員已在不足一個月內發表至少11次言論。金融市場每次都摒息靜聽不同官員的發言，但言論當中又傳遞着互相矛盾的資訊，令市場無所適從。例如當波士頓銀行行長羅森格在上周五表示現時適合逐步收緊貨幣政策之際，聯儲局理事布雷納德在本周一卻提了五點論據說明加息速度不需要急進，互相矛盾的資訊令人懷疑聯儲局傳遞訊息的能力。

除了聯儲局官員對9月是否加息各說各話，市場對會否加息亦眾說紛紜，有華爾街大型銀行明言現時就是要加息的時間，但亦有不少基金經理估計今年內都不會加息，而市場估計9月加息機率已由8月逾40%跌至約20%。

數據如何解讀還看聯儲官員

若聯儲局真的如他們所言以數據而並非市場反應為決策依據，那麼我們便應該細讀數據。聯儲局的通脹目標是2%，但個人消費支出指數(PCE)卻已有51個月在目標之下，而且在今年內達標幾近無望。但另一方面，美國勞工市場顯著改善，失業率下降至近幾乎全民就業，而就業人數持續上升，令工資上升之餘亦間接推動消費。現時推動美國經濟增長的主要動力來自消費，而這正正與不斷改善的勞動市場表現不謀而合。數據支持加息是一回事，但如何解讀卻在聯儲局官員的手上，而全球都正在用「真金白銀」競猜下周議息結果。

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。