「沙盒」是港金融科技的突破機會

中銀香港高級策略員
關振球

財經述評

9月7日金管局公佈兩項新措施，包括與香港應用科技研究院合作成立「金融科技創新中心」及提出銀行業「金融科技監管沙盒」（Supervisory Sandbox，FSS）。後者支持銀行向小規模客戶試推金融科技新產品時，可不用完全符合監管規定，期望能加快推出金融創新服務，並減省研發成本。

可與金管局商「彈性」監管

所謂「沙盒」其實是一個小範圍的試驗場，在符合一些前設條件（如對用戶的基本保障等）下，讓銀行以先導形式去試行一些應用新科技的產品和服務，而毋須遵守由金管局發出的全套合規要求。「沙盒」計劃將會讓銀行及剛獲發儲值支付工具牌照的5家公司（SVF）均可利用創新中心提供的200台虛擬電腦平台作為試驗場，支援參與者試驗新產品或服務的概念，場所將同時容許多家金融機構合作試驗，以便提高效益。

金管局並沒有列出「沙盒」內監管「彈性」的清單，參與者可直接透過與金管局商討合適的監管「彈性」範圍。同時，監管機構亦可在試驗期提出意見，並期望能透過中心研發監管科技技術（Regtech），讓業界與監管機構在金融創新方面能有互動及共同成長。創新中心預期最快可於本月開始運作，並於12月前正式啟用。

外國「沙盒」有兩特點

金融創新不僅是同業之間的競爭，亦是地區或國家之間爭奪領先地位的競技場。英國、新加坡等經濟體在2015年11月和2016年6月相繼推出「沙盒」計劃，推動業界在可控環境下測試金融科技，實現金融創新。

從新加坡及英國「沙盒」的經驗可率先窺探並歸納出二個方面的特點：一是准入條件。新加坡的「沙盒」較具彈性，只要不違反顧客資料保密、反洗黑錢等「禁區」，一切可按個別狀況商討。英國方面則列出5個基本條件作為門檻，當中包括「屬於金融創新方案」、「服務含創新理念」、「能為客戶帶來效益」、「在『沙盒』測試的必要性」及「有適量前期研究」等。為保障取得授權的金融企業，英國當局亦會在特定的條款下保證企業在約定範圍內進行測試，公平對待客戶，就不會因測試而受當局檢控。

二是消費者權益。新加坡及英國的監管機構均要求申請金融企業制訂公平、清晰的離場策略（Exit Strategy），列明一旦測試因各種原因而結束，對受影響客戶的具體安排計劃。

值得留意的是，雖然英國願意讓獲授權機構在約定範圍內豁免受檢控的風險，但零售投資者仍然有權向企業、金融申訴專員服務機構投訴，並在項目失敗時，有權申請「金融服務賠償計劃」（Financial Services Compensation Scheme）。監管當局亦可按個別項目的風險，要求金融企業對客戶提供額外保障，例如必須定期通知零售客戶有關項目在「沙盒」測試的進展及階段。此外，部分測試或僅限於已明確表示願意（Informed Consent）限制索償權利的資深客戶。

從金融機構角度看，早期參與「沙盒」計劃的可能是在相關領域發展較為領先的金融機構，或者是一些可以引入其母公司在非本地市場已擁有較多成熟智能化服務方案的同業，如流動支付商、中資銀行及跨國大型銀行等。

對香港整體金融業而言，引入更多樣化的智能化金融服務方案對本地客戶來說無疑是可提供更多的選擇。同時亦可推動本地金融業的進一步發展，長遠協助加強香港的國際中心地位，業界應大力支持和參與。

歐美央行收水 金融市場受考驗

康宏投資研究部環球市場高級分析員
葉澤恒

聯儲局周四公佈了上次議息的詳細會議記錄，記錄顯示多名決策官員認為經濟如果繼續增強，短期內應該加息。有表決權的委員認同加息的理據增強，即使是在9月加息或等待更多數據才決定，皆有合理理由，反映局內委員對加息時間採取較以往具彈性的態度。不過在就業及通脹方面，委員一方面認為目前已經處於全民就業狀態，若等待加息時間太長，將令通脹快速上升。

另一方面，又有委員認為目前通脹上升速度緩慢，故審慎加息才符合聯儲局預期。除非美國經濟短期大幅逆轉，否則聯儲局12月加息的機會頗大，利率期貨亦印證了有關說法。

關注新興市場會否走資

由於11月初聯儲局便會議息，美國大選將於議息後才舉行，故預期聯儲局不會貿然在大選前加息，以免被指左右大選結果。除非美國經濟於未來一季出現大幅逆轉，否則聯儲局12月加息的機會頗大，利率期貨走勢亦印證了有關說法。預料美元匯價在加息前仍有機會上升，但可能影響到美國大型企業於海外收入的匯兑，令美股有機會受壓。更令筆者憂慮的是，新興市場（特別是亞洲區）第三季表現相當不俗，且仍未出現顯著的調整。美元目前處於強勢，會否令新興市場出現走資，相信是投資者關注的焦點。

歐央行短期料延長量寬

除了聯儲局12月加息的時間逼近，昨日突然傳出歐洲央行下星期或商討未來量寬計劃，顯示央行的貨幣政策亦可能出現重大改動。據消息表示，有關改動不會即時公佈，而是留待12月議息時才公佈。是次改變，相信是以延長量寬時間為主，而非即時改變量寬性質。此外，預料下周會議可能商討的議程包括：一、暫時部分放寬對歐洲央行購買各歐元區國家債券的比例限制。二、打破目前對債券收益率的限制，可限量購買收益率低於存款利率的債券，增加單一隻債券的購買量。將某些債券的購買比例上限由33%上調到50%也是可行的提議。

歐洲央行將於12月8日舉行今年最後一次的議息會議，較聯儲局12月14日公佈今年最後一次議息的結果為早，但較意大利的憲制公投為遲。因此，歐洲央行的會議亦極為重要。除了估計央行可能延長量寬的時間外，亦可能會在央行的前瞻指引中納入資產負債表。至於購買不良貸款及減息，相信機會不大。此外，市場目前估計，歐洲央行可能於明年第一季或第三季將會宣佈減少量寬的規模。

在美國加息而歐洲央行亦開始準備收水的雙重衝擊下，預料明年環球金融市場的表現可能更加波動，亞洲及新興市場的影響將會較為直接。

「債轉股」揭幕 「去槓桿」加速

比富達證券（香港）市場策略研究部高級經理
何天仲

為進一步降低企業槓桿水平，近日國務院發佈《關於市場化銀行債權轉股權的指導意見》（下稱意見），內地債轉股正式拉開帷幕。與以往不同的是，本次政府推動的債轉股強調市場化運作，由銀行、實施機構及轉股對象企業三方自主進行。通過債轉股，可望降低較優質企業的負債率，同時化解部分商業銀行的不良貸款，短期可多方受惠。惟長遠來看，銀行資產質素或會下降，或會阻礙未來發展。

短期多方受惠 長遠或阻發展

近年內地非金融企業槓桿率持續走高，2015年底已經高達160%，較2013年增加了14個百分點，接近發展極限。在海內外需求均相對疲弱下，不少企業盈利狀況惡化。過高的槓桿水平，更令不少企業出現入不敷出，甚至資不抵債。銀行身為槓桿主要提供者，不良資產規模也跟隨上升。

據銀監會統計，截至2016年上半年，內地不良貸款餘額高達1.44萬億元（人民幣，下同），環比增加452億元，不良率達1.75%，雖與上季持平，但較2015年底增加了0.06個百分點。不過，以上數字或低估了真實壞賬狀況，因銀行普遍大幅增加了撥備，顯示有不少壞賬尚未確認。推行債轉股，短期無疑可紓緩內銀壞賬壓力，不過銀行由於缺乏企業管理的人才和經驗，無論是與其他資產管理公司合作，還是設立子公司持股，皆面臨挑戰。

利好轉股企業 內銀面臨挑戰

本次債轉股，中央明確提出鼓勵因行業周期波動導致暫時困難的企業、因高負債而財務負擔過重的成長型企業，特別是戰略新興產業領域的成長型企業、高負債居於產能過剩行業前列的關鍵企業，以及關係國家安全的戰略企業參與債轉股。至於「殭屍企業」、惡意逃債企業、債權關係複雜不明晰及會助長過剩產能和庫存的行業將不被接納。

按照意見，產能過剩行業之中的龍頭企業將直接受惠。據報道，第一單債轉股已於近日落地，建設銀行與武漢鋼鐵（下稱武鋼）集團共同設立的武漢武鋼轉型發展基金已出資到位，規模為120億元（武鋼出資20億元，建行募集100億元）。武鋼集團的槓桿率隨即降低了10個百分點，受惠顯著。筆者相信，未來債轉股案例將陸續有來。

本次債轉股政策的頒佈旨在降低企業槓桿和銀行壞賬率，強調市場化操作為主。政府兜底，則為現實操作帶來一定難度，如轉換定價將是一大難題。

參與債轉股的負債企業短期無疑可獲得極佳的發展機會。銀行業雖然短期可受惠，但中長線發展將面臨挑戰。

南港島線帶來商貿發展新氣象

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

港島南區黃竹坑業勤街及黃竹坑道商貿地皮，以25.28億元的最高標價，批予由信和置業及帝國集團所組成的財團佳恒有限公司。地政總署共收到24份標書，證明市場對同類用地有強大需求，平均樓面呎價高達8,872元，創本港商貿地歷史新高。招標章程列明，要求發展商在地皮上按指定規格，建築藝術及文化中心及辦公室等設施，完成後以2.954億元或該等設施的實際建築費，兩者之中較低者，售回給政府。這個做法，可以說是一項透過賣地達致的規劃增益（Planning gain），在為庫房增添賣地收益之餘，又為香港仔區如期帶來所需的藝術文化設施。

上述地皮為香港仔內地段第462號，地盤面積約為1,764.8平方米，指定作非住宅（不包括酒店、加油站及護養院舍）用途。最高的可建樓面面積為26,472平方米，包括將由買方興建的藝術及文化中心和辦公室的政府地方樓面面積。招標章程列明相關條款，中標財團須預留不少於2,774.6平方米的淨可運作樓面（Net Operational Floor Area），興建藝術文化中心及辦公室等設施。此外，興建該中心的同時，還需預留若干面積作通道等空間，扣除這些設施及通道所佔面積後，實際可供商業發展的樓面面績少於23,697.4平方米，故此就算以此樓面計算，實際商業樓面地價，已達每方呎9,910元。

對於奪得黃竹坑商貿地皮，中標財團表示將計劃興建25層高甲廈，項目總投資額約40億元。該項目位處黃竹坑商貿地帶，鄰近著名地標有海洋公園、深灣遊艇會、香港仔漁港及黃竹坑警校等。

港鐵南港島線黃竹坑站為一高架車站，座落於香葉道黃竹坑明渠之上。車站設有3個出入口，其中B出入口以新建的行人天橋連接至南朗山道熟食市場、黃竹坑道及地段所在的業勤街，方便乘客由車站步行往附近的工業及商貿區。

或吸國際集團設地區總部

港鐵南港島線（東段）即將通車，該區與港島北岸的中環CBD金鐘的交通時間大為縮短至10分鐘內。交通便捷有利於商貿和專業機構設立辦公室於此地，傳統舊商業區一般辦公室樓面較細，在此區可找到較大樓面的新建辦公室，或將吸引非本地集團選址於此設地區總部。

根據港鐵網頁，今個財政年度第四季，港鐵或推黃竹坑站第一期住宅項目，地皮面積約10,590平方米，可建樓面面積約60,850平方米，港鐵黃竹坑站已預留C出口至該項目。上述業勤街及黃竹坑道商貿地皮的激烈競爭，或將在此住宅項目重演。新住宅項目落成後帶來新增居民，南港島線通車配合商貿區發展將帶來更多商機及就業機會。加上海洋公園計劃新設酒店及更新主題樂園設施，未來的香港仔黃竹坑區以至整個港島南區必將迎來一番新氣象。

加息預期不減 多元配置為上

永豐金融集團研究部主管
涂國彬

百家觀點

一個月前，市場還對加息存在非常大的分歧，然而近來肯定的聲音愈來愈多，尤其是對於12月的加息機會報以非常大的憧憬。美元表現格外搶眼，美債黃金等安全資產紛紛受壓。投資者對外投資的興趣和需求愈來愈大。

我們可以看到，美聯儲官員的態度變得愈來愈強硬，足見希望加息的迫切性。接下來美聯儲年內還有兩次會議，一次在11月，一次在12月，鑑於11月會議適逢美國大選之前，12月被視作更大概率加息的時間點。近期經濟數據，尤其是就業市場有些回落，包括上周五非農報告，以及本周疲弱的LMCI以及JOLTS，均不及預期，難免有些讓人擔心。不過市場彷彿不以為然，亦有高層官員力挺。

美聯儲公佈9月FOMC會議記錄，總體並沒有什麼特別意外，對於加息時點，美聯儲內部分歧較大。數名委員認為加息會較快到來，當然也有人傾向等待更多數據證明，較為保守。由於沒有什麼新的支持，期貨市場顯示12月加息的機會已逾六成半，概率較會議記錄公佈前略降。

美元上行動能續勁

全球資本被加速吸引回流美國。美元在近期無疑是最受關注的資產之一，尤其是進入10月以來，上行動能持續強勁，連續作出突破，一鼓作氣挑戰98水平，創7個月高點，技術指標強勁。即使是昨日會議記錄後，美元雖先走低，不過很快就反彈，整體維持在高位。美元毅然決然地上揚，不顧部分重要數據不及預期，顯然有些背離基本面，可以看出市場對加息預期熱度不減。美債收益率在夏季開始從低位逆轉，呈現不斷上漲走勢。

全球流動性的改變也影響到投資者自己的組合。美股仍處於歷史高位，但不認為還會有特別大的升幅，甚至存在較大的下行風險。新興市場資產已經連續受壓，尤其是亞洲股市。高配美元的同時可以明顯看到其他貨幣連續受壓。

新興市場貨幣受壓

除了自身基本面的一些問題外，美元的走強絕對是給他們的雪上加霜。英鎊受到硬脱歐的擔憂以及美元走強受重挫，進入10月以來開啟新一輪跌勢；在上周五的閃崩更是讓大家爭相降低對其的目標價，下行壓力仍大。人民幣在正式入籃後便跌勢連連，連續4天刷新6年新低。經濟短期企穩，但是中期的壓力依舊嚴峻，仍有貶值的空間。除此之外，其他新興市場貨幣也受壓，包括韓圜和泰銖等。日圓從9月底的100水平開始持續回落，先後穿50日線和100日線，目前向105水平逼近。

受到美元的影響，商品紛紛受壓。油雖然有油組國協議的支持，不過可以明顯看到升至每桶50美元後上行乏力，好友不敢輕易押注。畢竟協議的細節和執行充滿不確定，加上美元的壓制，一時難有很大的升幅。銅價也受制基本面和美元的拖累而維持區間震盪。

黃金在上周二出現暴跌，此後便一蹶不振，目前反覆測試每盎司1,250美元水平，徹底改變了大家對其後市的預期。其他貴金屬也無一倖免，連日經歷重挫，目前短線的靠穩並不代表已經度過危險期。不過，面對美國大選的風險，料黃金等避險品種依舊有其吸引力。所以在當下，更傾向多元的資產配置。

■市場對美聯儲12月的加息機會，報以非常大的憧憬。 資料圖片

深港通臨近 創板殼股需求大

興證國際證券客户投資組副總裁
湯紹彰

近期有接觸市場的投資者，相信均會留意到，大家問創業板的股份比主板的多，最直接的原因當然與11月深港通即將開通有關。不過以價論價，以現在的殼價計，主板若需6.5億元，創業板只需3.5億元，即當「創仔」成功轉型後，身價上升近3億元，這造就了創業板殼需求比主板更大。

投資者如何發掘當中的機會呢？讓我們先看看轉主板的要求。不少於3個財政年度的營業記錄，並需通過以下三項測試中的其中一項：一、市值/ 收入測試；二、市值/ 收入/ 現金流量測試；三、盈利測試。

當中第一及第二項較難，市值要求分別是不少於40億元和20億元。不過盈利測試成功的話，市值達至2億元或以上便可。至於盈利測試，就是指在過去3個財政年度中的盈利不少於5,000萬元，其中最近的一個年度盈利不少於2,000萬元，前兩年的盈利累計不少於3,000萬元。

看完上面數據，我們不難發現，想要食盡殼價，買入一間「創仔」再以少於3億元的價錢，催谷上主板，成本可能較主板殼更細，投資者獲利更豐。尤其是，香港有不少創業板股份，因為流通量較細，令其股價比殼價3.5億元還有不少折讓。想搵食的投資者可以按圖索驥。

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。