

香港首次集資活動可望持續領先

財經評述

蘇傑 中銀香港高級經濟研究員

剛剛過去的2016年，在全球經濟金融不確定事件頻發的背景之下，港股恒生指數最終以22,000點收市，僅比2015年底的21,915點微升0.4%。

香港首次集資市場未能跟隨恒指走勢，全年較2015年遜色，但在其他主要市場均見下滑的襯托下，險守全球交易所全年首次集資規模龍頭地位。去年香港IPO活動呈現什麼樣的特點？今年香港能否實現首次集資金額的三連冠呢？

去年IPO表現失色仍全球稱王

2016年香港IPO市場呈現四個主要特點：一是全年新上市活動量額齊跌。2016年新上市公司宗數為126家，較2015年的138家下跌9%，集資金額則從2015年的

2,631億港元顯著回落26%至1,948億港元。二是新股集資規模普遍下調。將2016年集資金額排在前5位的企業與2015年比較，總額從1,223億港元下降11%至1,089億港元，排名第五的光大證券集資不足90億港元，而2015年同樣排名的聯想控股集資逾150億港元。

三是新股表現不甚理想。從認購來看，2016年獲超額認購的企業佔比為45%，較2015年的75%顯著下降。從股價表現來看，2016年新上市當日表現雖總體較2015年改善，但股價「潛水」現象隨後逐漸蔓延，至年底創業板新上市公司破發率超過五成。

四是結構多元化初現端倪。按發行人地區劃分，來自內地的公司佔比跌至43%，來自

海外的公司佔比上升至8%，港澳公司佔比49%，擲起新股市場半邊天。

從公司類型來看，儘管金融服務類企業集資佔比高達69%，但以上市宗數計，消費、房地產、科技、傳媒和電信等行業佔比較2015年有所上升。值得注意的是，2016年香港創業板IPO企業45家，是2002年創業板啟動以來的歷史高位。

內企國際化發展平台具優勢

2016年香港蟬聯全球交易所IPO集資金額冠軍寶座背後，不乏全球IPO活動普遍下降，特別是紐約、倫敦受到政治不明朗因素拖累，以及全球獨角獸公司更傾向於從私募市場籌集資金等外在因素。從今年的情況來看，香港保持在全球首次集資市場的領先地

位優勢仍在，這主要基於三方面的因素：一是內地企業來港上市意願並未減弱。儘管內地監管部門加快IPO審核程序，但截至1月下旬內地排隊上市企業超過600家，加上在「一帶一路」戰略實施進程中，香港作為內地企業國際化發展的平台優勢進一步彰顯，一些急於尋求融資的企業勢必選擇來港上市。預計陸金所、螞蟻金服、廣州農商行以及平安證券等集資金額較大。

二是港股市資源較為充足。截至2016年12月底，港交所已接受上市申請275宗，已批准未上市的公司有20宗，處理中的上市申請有102宗。三是海外推廣與營銷持續。市傳新加坡船東Coastal、澳門陸慶娛樂、Agrifirma Brazil、沙特阿美公司以及越捷航空等計劃來港上市。至於2016年由萬

達率先啟動的自香港退市回歸A股動向，隨着內地收緊借殼上市及審批趨嚴，相信短期內不會為更多內地公司效仿。

擬新設創新公司上市板塊利好

當然，香港IPO市場的領先優勢並非高枕無憂。除美國、歐洲政治不確定性導致市場波動增加、全球IPO活動總體難以回暖外，香港還面臨來自紐約（預計估值200億美元的Snap chat今年將上市）和內地市場（2016年下半年IPO活動明顯升溫）的競爭壓力。

展望未來，擬新設創新公司上市板塊以及將新股市場納入滬深港通機制等一系列舉措，對於維持香港在全球首次集資市場的龍頭地位將有正面幫助。

特朗普若兌現承諾 投資者避險變逐利

百家觀點

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

一直以來，堅持透過經濟學原理，再加上市場上客觀變化，包括價格、成交、時間及波幅等，去嘗試看穿，究竟市場參與者的心思，他們的預期是什麼一回事。

關於特朗普競選時的言論，以尋常政客視之，則大家早已先打折扣，預期真的落實機會甚微，反而是說一套做一套居多。

故此，早在特朗普上場前開展的一系列交易，由11月中起最活躍，一直等到年底，而自從今年初起，嚴格來說是去年底幾天的，已見陸續平倉。美元由近期高位繼續回落，美匯指數跌穿100水平。

有趣的是，即使美元無力再上，美股照漲如儀，而反映美股後市波動性的VIX則下跌。顯然，這裡有一轉變出現，由避險變為增加風險胃納。如無進一步的新意外，新聞故事中潛在悲觀的一面，早前已市場考慮在內，亦早該如此。

大計陸續展開 道指破二萬

這樣一來，不難理解，一天復一天，不同人等，包括落場押注的，場邊叫陣的，都在猜想，究竟道指會不會，或在何時，可以上試二萬點大關，並收盤站穩？最新的發展是，隨着特朗普陸續展開其大計，道指便終於突破二萬關，寫下歷史性的一頁。

除了股市，目前投資者亦可能在匯市尋持機會，從各外幣兌美元回升中獲

利，起碼可以待至美國3月議息前。故此，簡言之，由現在到2月底，各主要貨幣兌美元反彈，可能來得吸引。此前數月最受壓的，可以得到反彈動力，英鎊是一例。至於其他商品貨幣，例如澳元或加元，此刻亦值得看好。

有此一着，皆因觀乎近日情況，雖然目前仍在人們心中的，是特朗普是否真的可以落實競選時的承諾。但單從這一刻看，似乎進展良好，逐步兌現，即使如此一來可能對某些人有負面影響。

風險胃納增強 金價應聲回落

如此一來，風險胃納自然明顯增強，才有上述的美匯跌而金價跟隨回落，而另一邊廂則見美股向上但VIX向下。以此觀之，自美國總統大選結果愈來愈明朗後，市場進一步由避險情緒退出，改為願意承受較大風險，以博取更高回報。

果如是，則在真的震撼性隨機事件出現前，我們可以暫時假定，在相對短的一段可見將來，金價和美匯有一定的正相關。在美元大幅反彈前，投資者將繼續轉而買入鉅金及鉑金，甚至白銀，但同時沽出黃金，以圖短線獲利，把握由避險到逐利的過程。

投資組合可逐步增加商品比重

這種形勢對大宗商品價格來說，似乎也是樂觀的。誠然，基本面仍是重點。以油價而言，往供求平衡的方向走，原油有限產，油價在現水平站穩。



隨著特朗普陸續展開其大計，道指終於突破二萬關，寫下歷史性的一頁。圖為紐約交易所的交易員。

雖然，幾個月前，可說是這一波行情初段，當時價格急升可能已在2016年第四季完成，但這不等於價格要重新向下。事實上，也不只限於油價，其他商品亦不錯。特朗普時代，基建開支增。再

者，特朗普的貿易保護主義立場下，外界可能憧憬中國刺激內需及固定資產投資，即使供給側改革持續，而這就意味着，投資者的組合內，可望逐步增加商品投資比重。

道指突破兩萬點的啟示

Robert Baur 信安環球投資首席環球經濟師

經過一個多月的反覆上落，美道指在周三終於突破2萬點，道指進入2萬點是標誌着投資回報的里程碑。道指於2009年3月跌到6,500點，到2017年開始進入2萬點，在不足8年間每年的年化回報率達至15.5%，如果把期間的股息再投資，年回報率更達至18.4%。

美股能否更上一層樓？答案是幾乎肯定是可以，至少可以維持多一段時間……目前企業利潤增長正在回升，對於投資者来说是好事，利潤將推動道指和標普500指數的在今年上升。

上一次道指成功突破1萬點已經是1999

年的事，雖然之後十年道指曾經多次跌破1萬水位，但是最終維持升勢，而今次道指亦反覆多次上試2萬點，最接近是1月6日，升至19,999.63。

標誌投資回報新里程碑

事實上，過去道指每次突破一個重要關口後，都要經歷反覆上落，才有足夠動力掃除障礙。道指進入2萬點是標誌着投資回報的里程碑。自2009年以來，這種回報的進展一直很突出。道指於2009年3月跌到6,500點，到2017年開始進入2萬點，在不足8年間每年的年化回報率達至

15.5%，如果把期間的股息再投資，年回報率更達至18.4%。即使把時間段拉長，道指的回報也非常理想，由指數在1906年1月首次納入超過100家企業至今，指數價格升值了200倍。

當然，投資者目前的問題並不是道指能否僅僅維持在2萬點的邊緣，而是自2009年3月以來的升勢能否延續，美股能否更上一層樓？答案是幾乎肯定是可以，至少可以維持多一段時間。

股票指數是由企業的盈利和估值所驅動。目前股票的估值相當高，按標準普爾500指數與最新的十二個月盈利（第四季

度預測盈利）相比，市盈率為22.5倍，相對1970年代初的牛市高位才約20倍。當然它遠低於2000年科技泡沫高峰時的超估值，但股價不可能再因估值提高而上升。

經濟良好 企業利潤回升

估值不可能提高，因此只剩下利潤部份。目前企業利潤增長正在回升，對於投資者来说是好事，利潤將推動道指和標普500指數的在今年上升。目前美國經濟良好，就業穩定增長，消費者和企業信心水平處於新高、通脹溫和，而資本開支出現生機，以上等等都將推進美股從2萬點繼續進發。

偏向美國優先 新興市場宜拓相互貿易

葉澤恒 康宏投資研究部環球市場高級分析員

特朗普剛就任美國第45任總統，而白宮網站亦隨即發放了特朗普的施政，普遍以美國優先開始。特朗普亦提出了一個美國長遠經濟增長目標，希望於十年內新增就業職位多2,500萬份，令美國經濟增長重回至4%水平。但當中並未提及任何新的基建計劃。當中有什麼地方值得投資者留意呢？

預備在必要情況下退出NAFTA

特朗普在競選時已經批評，美國過去制定的貿易協定，不但令貿易赤字高企，而且破壞了美國製造業的基礎。由於新興市場的勞工價格便宜，亦令美國勞工界的薪酬帶來下降的壓力。因此，特朗普已經指示商務部長羅斯確認所有違規的事情，而且可以利用聯邦政府的手段，終止濫用協定國家的行為。

另一方面，美國過去數年與亞洲及北美國家制定了的雙邊自由貿易協議，亦成為了特朗普攻擊的目標。特朗普已經簽署行政命令決定美國退出跨太平洋夥伴關係協定

(TPP)，並準備在必要情況下，退出與墨西哥及加拿大簽署的北美自由貿易協定(NAFTA)。美國的態度表明除非可以獲得更有利的貿易條件，否則美國不會滿足於目前的狀況。

新興市場在這種情況下，宜減少對美國貿易出口方面的依賴。相反，可以開拓新興市場本身的貿易，例如中國提出的「一帶一路」政策，可以提供更多的貿易機會。

當然，內裡本身的貿易政策，亦涉及政治上考慮的因素，但對新興市場本身而言，可能在經過短期的貿易政策改變後，更能夠均衡發展本土經濟，對自身的經濟長遠發展可能是好事。

印度經過近期的貪污整理後，預料印度過去的貪污軌跡將會變得透明，令涉案的人士未來將會順應政府的政策，以免經濟利益受到影響。預料印度未來亦會增加基建開支，以改善本身基建設施不足的問題。因此，縱然印度經濟於上季到未來一至兩季受到影響，但往後的發展可能更好。

至於能源政策方面，特朗普將推翻前任奧巴馬氣候問題核心政策「氣候行動計劃」。在「美國優先能源計劃」中，特朗普政府已承諾致力消除有害及不必要的政策，例如「氣候行動計劃」，以提供更多能源行業的職位，預期在未來七年的薪資將會增加超過300億美元。

能源獨立料削弱油組減產力量

在最新公佈的計劃中表示，美國擁有大量未開發的能源儲備，如頁岩氣、石油和天然氣，預計總值達50萬億美元。特朗普政府表明，必須充分利用有關資源，把所獲得的收入用於重建美國的道路、學校、橋樑和公共基礎設施。另外，新計劃亦承諾發展清潔煤技術，復興太長時間受到傷害的美國煤炭產業。

至於與油組之間的關係，特朗普政府承諾實現能源獨立，擺脫對油組產油國的石油出口依賴，以及對美國存有敵意的國家能源出口的依賴。作為新政府反恐策略的一部分，



特朗普日前簽署行政命令決定美國退出TPP。

法新社

美國和中東國家的盟友將合作建立積極的能源關係。在美國優先的能源計劃政策下，預料對油組及非油組國家去年才達成的減產協議，將會帶來壓力，故將會阻礙油價進一步反彈。但另一方面，由於全球經濟今年的增長可能較往年為高，而且美國頁岩油開採的成本在

50美元至60美元水平，故意味真正令頁岩油開採的井數增加，可能是油價升至70美元或更高的水平。

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。