

港交所擬設「新板」 應借鑒成熟市場經驗

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

2017年港交所工作計劃提出，將開設「新板」市場以容納更多的新興產業企業來港融資。近期港交所行政總裁李小加表示，預計將在6月中下旬推出新板和香港創業板改革諮詢文件。筆者認為，相比香港主板市場，新板的擬上市公司盈利能力弱，經營風險高，對新板市場的風險管理、投資者保護、上市交易制度設計提出了更高的要求，因此，本次新板的設立，要充分吸取創業板的教訓，並借鑒成熟市場如美國的經驗。

要充分吸取創業板教訓

第一，在上市制度上更加靈活，允許初創以及虧損的企業上市，為優質企業創造融資條件；第二，考慮到新板的投資風險較大，可以在成立初期設立相應的投資者准入標準；第三，允許「同股不同權」企業掛

牌，放鬆硬性指標，爭取「明日科技之星」；第四，監管機構需要及時了解世界最新的科學發展趨勢和技術進步領域，掌握更多國家和地區的企業的財務準則和法律規定，去偽存真，甄別出優質的新興產業企業和高技術企業；第五，完善新板市場的交易制度，增加市場流動性。

可以考慮通過引入做市商制度，降低交易費用等方式增加市場活躍度；同股不同權企業的特殊股份轉讓安排；運營機制應與創業板改革相契合，實現與主板市場、創業板市場的協同效應。

須嚴厲打擊「老千股」

最後也是相當重要的一點，就是要加強證券市場監管，嚴厲打擊「老千股」，切實保護中小投資者利益。應建立健全法律制度體

系，發揮證券市場優化資源配置的功能，完善信息披露和退市制度，使績優股、成長股的價值得以體現，對於違規的公司進行嚴格的懲罰甚至責令退市。

比如，美國股市具有較高的資源配置功能，每年吸引大量優質公司上市，同時退市率為6%-8%。美國市場另一個優點在於其嚴格的監管、較優的公司治理以及對中小投資者保護的力度。美國證券法的核心是保護投資者，其最強大的武器就是證券集體訴訟制度。

一旦投資者認為上市公司存在財務造假的嫌疑就可以向法院起訴索賠。集體訴訟採用的是「默示參加，明示退出」原則，投資者只要不明確表示放棄參加訴訟，如果其他相同條件的投資者獲得了賠償，他不主動參加訴訟程序也能同樣獲賠。

新板市場的設立將進一步鞏固香港在全球資本市場中的領先地位。筆者認為，當前香港市場的上市公司主要集中在金融地產等傳統行業，隨着中國經濟和內地金融市場持續開放，香港必須擴展其市場融資能力、能夠為不同發展階段的公司提供融資平台，同時也為投資者提供更多不同類型、覆蓋內地及海外的多種投資機會，這樣才可進一步鞏固香港在全球資本市場中的領先地位，繼續作為內地以至海外的投資者及發行人的首選市場。

宜避免企業地域過於集中

香港新板市場將更好的滿足區域內投資者的資產配置需求。首先，新板市場有望吸引更多初創企業和海外優質企業赴港上市融資。新板市場既極大的豐富投資者的投資選擇，又為香港資本市場注入了活

力，提高了香港資本市場的「新經濟」含量和國際化程度，避免上市企業地域過於集中，降低系統性風險。其次，當前港股估值仍處於全球窪地，而從全球範圍內科技股由於其高成長性一般估值水平較高，優質科技股的引入將在一定程度上改善香港市場結構，並帶動整體估值上升，增加了香港資本市場的吸引力。

最後，在當前內地與香港「互聯互通」機制不斷深化的背景下，新板的推出有望進一步加快內地實體創業企業與海外資本、內地資本與海外優質企業的連接。（本報有刪節）

本文為作者個人觀點，其不構成且也無意構成任何金融或投資建議。本文任何內容不構成任何契約或承諾，也不應將其作為任何契約或承諾。

英選情大熱倒灶 市場焦點重回議息

百家觀點

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

英國保守黨選情失利，英鎊急跌，特別是交叉盤的影響，在上周五（9日）表露無遺。但無論如何，全球地緣政治局勢不明朗，並未完結。最新消息，法國馬克龍勝選，但這或多或少已在預計中，對於歐元的影響，比不上歐央行取態是否維持相對寬鬆的貨幣政策。以此觀之，短期英鎊與美元兌美元應有一定回吐壓力未除。至於日圓，其作為避險及利差交易的角色，可是相對中長線的事，未見重大影響。

投資者避險情緒略為減弱

隨着英國和法國的選情落實，不明朗因素局部消化，投資者的避險情緒略為減弱，金價亦由近期高位回順。估計只要中東多國與卡塔爾的外交危機無甚惡化，則投資者的焦點，正如上周所說，將轉向美聯儲的決定。

事實上，6月份的議息會議愈臨近，投資者愈在乎短線的提示，包括近期數據的解讀，以影響央行的貨幣政策取態云云。但，真正關鍵其實在於於期望管理，也就是中長期趨勢的變化，而不是一個半個數據勝於或遜於預期，這一點背景下，相信加息機會甚高。

資金傾向投放有息可收之處

這亦是為什麼金價無法一舉突破的原因，始終後量寬時代下，退市後，加息周期開展，即使利率在低水平徘徊，但



英國大選選出冷門，政治版圖重組，文翠珊首相的政治生命岌岌可危。美聯社

始終方向上是改變中。投資者不得不把資金重新部署，考慮機會成本的增加，把資金投放在有息可收之處，又或者相對風險胃納較高的可能性。

短期內，市場焦點將逐漸轉回美聯儲是否在6月份的議息會議後加息，亦因此特別關心近來的經濟數據。不過，這未必完全有用，因為局方看重的是中長線的大趨勢，而不是短線一兩個數據是否完全滿足市場參與者的期望和胃口。

無論如何，年內加息三次，甚至在條件許可之下加息四次，應無太大疑問，

這才是期望管理之道，讓市場明白和相信央行會在適當時候做適當的事，而不是左搖右擺。

誠然，地緣政治局勢變化，繼續影響金融市場，包括商品價格。有趣的是，即使明顯是避險的格局，但在資產價格的走勢上，卻呈現一定的分歧，起碼就傳統意義上的理解。

的確，上周所見，不論是前美國官員聽證會，以至英國選情，甚至卡塔爾之外交事端，都並非小事。不過，聽證會固然無甚新意，保守黨押注出錯，大熱倒灶，但未嘗沒有一定先兆。

如此一來，避險情緒在這些情況下，自然慢慢減輕。君不見，金價由高位回落，即為明證，但日圓表現可作不得準，因為英鎊急挫，影響交叉盤。

卡塔爾事端無助油價大漲

至於卡塔爾一事，關乎中東多國，甚至是背後支持的其他大國。不過，這並沒有刺激油價向上，主要是該國與天然氣的關係。最新消息是該國維持早前承諾的原油減產，惟相信這無助油價大漲，反正它本來就不是供應很多。換言之，基本面仍是重要。

短期觀望延續 港股炒上落為主

姚浩然 時富資產管理董事總經理

過去一星期，港股延續升勢，突破26,000點，創出近一年高位。不過，上星期「超級星期四」，包括歐洲央行議息、美國科米聽證會及英國國會大選，三大事件之中，英國大選結果叫人意外。再加上，法國國會選舉中，留歐派有機會大勝，對英國脫歐進程弊多於利。相信外圍因素對港股帶來短期震盪，恒指或借勢出現高位整固。

上周四，英國國會大選結束，由文翠珊領導的保守黨於650席中奪得318席，較上屆選舉失去13席，未能奪得半數議席而失去國會控制權，換句話說，文翠珊原本希望增加脫歐談判籌碼的策略微

底失敗，同時亦顯示國民對硬脫歐支持度下降。

英鎊中短期有機會下試低位

筆者認為，英國國會選舉結果顯示英國內部分化，文翠珊及保守黨執行決策的難度提升。出乎市場意料的選舉結果公佈後，英鎊急跌超過2%，低見1.2644美元，反映投資者對英國前景感到不樂觀。再者，三大評級機構，惠譽、穆迪及標普未對英國作為評級調整，但發表聲明指英國政治問題將有可能影響脫歐進程，並對國家經濟帶來風險。筆者預料三大評級機構的警告，將進一步削弱

投資者對英國信心，有機會促使資金流出英國，甚或令跨國公司總部及生產線撤出英國，英鎊中短期有機會下試低位。

另一方面，法國上月總統選舉，留歐派候選人馬卡龍當選，而法國國會選舉分別於本月11日及19日進行兩輪投票。第一輪投票，馬卡龍所屬的共和前進黨得票率近三分之一，極大機會奪得國會控制權。英國於本年三月啟動《里斯本條約》，按計劃，歐盟與英國將於6月19日會進行脫歐的談判。法國留歐派於總統及國會選舉雙雙勝出，對於歐盟來說，增強歐盟於英國脫歐談判的話語

權，令英國於6月19日的脫歐談判中，難以得到甜頭，為英國日後經濟發展帶來多一重不確定性。

歐洲政局實際影響有待觀察

港股投資氣氛受到歐洲政局影響，但依目前來看，實際經濟影響仍然有待觀察。短期內，美國周二及周三將公佈一系列重要數據，包括物價指數和零售數據，及聯儲局議息會議於周二及周三舉行。預計港股走勢繼續由外圍主導，本周觀望情緒延續，恒指於25,500至26,000點水平徘徊。（筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益）

A股市場風險偏好低迷

高挺 瑞銀證券中國首席策略分析師

央行上周通過1年期MLF操作投放4,980億元(人民幣，下同)，超出全月MLF到期總量(約4,300億元)。另外，據彭博報道，銀監會將給一些商業銀行更多的時間完成本應在6月提交的業務自查報告。

最近兩個月市場對監管壓力和流動性的擔憂程度較高，這些進展給市場情緒帶來一些緩解，股市上周也出現明顯反彈。商業銀行在本月將面臨二季度MPA考核，資金面波動或較大，市場預期也可能搖擺。

關注經濟和行業層面變化

我們認為，A股投資者對金融監管帶來的短期流動性壓力已有較多心理準備，而對未來經濟走勢關注似乎不足。今年貨幣政策中性偏緊，加之監管力度加強，可能造成廣義信貸的收緊。而信貸環境變化對實體經濟的影響會有一定的滯後（宏觀報告）。

在下半年流動性總體偏緊之下，投資者對經濟和上市公司業績或將更為敏感。與信貸關聯度較高的房地產和其他投資活動有可能受到負面影響。作為去年下半年經濟上行主要驅動力，房地產同時面臨調控政策逐漸收緊的壓力。

同時，PPI增速快速下滑。應對下半年增長可能面臨的風險，我們對於周期的房地產和材料板塊維持謹慎，建議投資者在組合上增加一些防禦性。

72%A股股票年初至今報跌

儘管年初至今以藍籌為主的滬深300指數上漲8.04%，但A股整體（萬得全指）卻表現不佳，72%A股股票下跌，市場風險偏好低迷。我們整理了瑞銀覆蓋個股中符合以下條件的股票：1)「買入」評級；2)四月以來股價下跌超過10%；3)2017年預測PE低於25倍且未來增長良好(2016年-2018年瑞銀預測EPS CAGR高於20%)。

我們認為，若市場情緒恢復，這些股票有望在基本面的推動下上漲。



圖為上海證券交易所。資料圖片



圖為大嶼山港珠澳大橋香港口岸人工島工地。資料圖片

六月初，政府公佈大嶼山發展藍圖，是「發展與保育並重」。地理上，北大嶼山是發展的，而南大嶼山是成片保育的。大嶼山是全港最大的離島，以往因為水路遙遠，只有愉景灣及梅窩/貝澳/長沙/塘福一帶沿着嶼南路被發展為低密度住宅帶，取其沿岸的

優美海景，其他大部分土地沒有整體開發。南嶼發展可追溯到南宋時期的漁鹽歷史。近代史是源於上世紀五十年代及六十年代，大量漁民湧到梅窩，鹽田自然變成避風港，漁民就地搭建棚屋，並建立兩間小型船廠。大批移民相繼湧入梅窩，建立多條村落，如

大嶼山未來發展將與保育並重

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

菜園村、下村望等。香港缺乏遊樂設施，梅窩自然發展成為短程度假地帶，區內銀礦灣酒店、碼頭附近的海鮮酒家、村落的零星渡假屋、成片的原始村落和鄉村旅遊資源，當地已變身為大嶼山旅遊勝地之一。

隨着香港回歸祖國，赤鱗角機場已於回歸月後正式運作，整體大嶼山的商業活動早落腳北大嶼山。其後鄰近欣澳的香港迪士尼樂園度假區正式開張，東北嶼山立刻被定位為休閒、娛樂及旅遊發展的地點。

冀成港人假日休閒度假勝地

這份「可持續大嶼山藍圖」正好「立於現在，放眼未來」，側重只深化現時商業發展格局，擴大未來人口數目及商業面積，旨在有序地吸納市區人口進駐和增加當地就業機會，但是仍是保育其餘大部分地帶，留作全港人口假日休閒、度假、娛樂的離島。

須豐富旅遊資源內涵和深度

在規劃整體藍圖上，政府充分顯示持續發展決心，保育自然生態的海岸公園、泥灘及

沙坪生態、貝澳濕地及郊野公園，保存郊野特色及已評級歷史建築和發展可持續休閒康樂用途設施如單車徑、越野車徑及訓練場、行山徑及露營地，以及於合適地方推廣活動如賞花、賞樹、野外歷奇場地、生態旅遊、水上活動中心和沙灘排球場，豐富全港市民和遊客的旅遊資源內涵和深度。

至於相對均衡的發展規劃上，政府全力在北大嶼及東大嶼打造三個智慧低碳社區，包括東涌新市鎮擴展、小嶼灣發展及策略增長區—東大嶼都會，兩個商業及就業平台：香港國際機場旁的商業及就業平台和第三個商業核心區—東大嶼都會和東北大嶼休閒、娛樂及旅遊樞紐：欣澳和香港迪士尼樂園度假區進一步發展。整項發展完成後，合共容納一百萬人居住、提供約1.16百萬平方米的商業、餐飲和娛樂面積及就業職位470,000個的遠大目標。對於未來特區的持續發展有着莫大的幫助，筆者是全力支持的。

三大社區將提供百萬人居所

就土地和房屋供應而言，三大社區共可提

供約一百萬人的居所，並且會以智慧低碳社區規劃，啟示全港未來住宅社區與未來城市開發模式。如以就業而言，兩大商業及就業平台可以為跨年代、跨知識層人士提供高、中、低新型現代崗位，可以持續推進本地就業市場。就娛樂/旅遊開發而言，欣澳、香港迪士尼樂園度假區和酒店區以及南嶼的各種戶外靜活動結合打造最大離島成為中外遊客香港旅遊寶地，既可豐富內涵，也可延長旅客留港天數，對整體旅遊、餐飲、住宿行業有所裨益。

坐擁優良的地理位置，大嶼山可迅速地將香港跟珠三角西部城市群相連，通過人流、物流、資金流的方便，將有助鞏固本港在粵港澳大灣區的國際金融、航運、貿易三大中心的地位，並同時有效延續物流、專業服務和旅遊業的未來發展，其重要地位是不可替代的。發展及保育並重將會為大嶼山持續發展確立良好基礎。

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。