

# 回歸祖國20年 港股市場大發展

財經評述

蘇傑 中銀香港高級經濟研究員

回顧1997年以來股市的發展，作為國際化、法制化程度較高的成熟市場，在市場深度與廣度不斷提升的同時，與中國內地市場的聯繫亦日趨緊密。隨着滬深港互聯互通機制的啟動擴容與升級，香港、上海與深圳「共同市場」初現雛形。

## 市場深度廣度不斷拓展

從市場規模來看，1997年港股上市公司僅有658家，2016年底達1,713家，較20年前增長2.6倍，同期港股市值增長13.38倍。從市場表現來看，1997年底恒生指數收於10,723點，去年底收於22,001點，較20年前水平上升105.18%，同期日均成交額增長332.58%。從技術層面來看，1997年港股PE值為12.1倍，1999年急升至26.73倍後回

落。2011年之後，港股PE長期徘徊於10倍左右水平，去年為10.53倍，較20年前仍低12.98%。

從集資市場的發展來看，1997年港股市場總集資為2,475.77億港元，2015年破萬億港元，去年底為4,711.72億港元，較20年前增加90.43%；1997年IPO金額僅816.54億港元，2010年達到4,494.77億港元的歷史高位，去年底為1,953.2億港元，較20年前水平增長1.39倍。

## 應對衝擊 豐富多元發展

1997年亞洲金融危機期間，國際大鱷伺機狙擊港元，香港特區政府動用逾千億外匯基金干預股市，中央政府全力支持捍衛港元穩定的行動，成功擊退投機活動。2003年

SARS疫情爆發，中央政府與特區政府簽署CEPA協議，推出自由行舉措，香港經濟與市場恢復信心。2008年全球金融危機期間，中央推出多項維穩措施，為維護香港市場繁榮與發展提供重要保障。在市場擴容方面，2012年12月港交所完成對LME的收購，2014年11月和2016年12月「滬港通」和「深港通」相繼啟動。

在產品拓展方面，2008年7月推出黃金ETF，2014年9月首批伊斯蘭債券上市，2015年12月內地與香港基金互認安排下的產品正式銷售。

在吸引海外上市資源方面，2010年10月友邦保險成功上市並推出期權產品，同年12月巴西礦業公司Vale S.A.成為首家以預託證券形式來港上市的公司。

## 內地企業撐起「半邊天」

2011年4月匯豐產業信託作為首家境外人民幣計價基金產品公開招股上市。2012年10月首隻境外人民幣交易股票和公路以配售方式上市。1997年內地企業在港上市僅有101家，佔總數與市值比重分別為15%和20%，2016年內地在港上市企業有1,002家，佔總數與市值的比重達到51%和63%。

## 港股市場發展機遇巨大

港股市場在經歷20年蓬勃發展的同時，也面臨一些問題：比如市場結構老化，監管機構在處理監管與發展的關係上較為謹慎，創業板發展欠佳等。

展望未來，港股市場發展面臨巨大機

遇：一是服務國家重大戰略。繼續以「國家所需，香港所長」滿足「一帶一路」基建項目資金需求，融入粵港澳大灣區創新發展等；二是配合內地資金全球配置需求。在建設亞太區資產管理中心進程中，致力提供更為豐富多元化的產品和服務，促進港股市場縱深發展；三是抓住互聯互通進一步發展機會。下一步滬深港通擬納入ETF和新股通等內容，內地與香港市場投資者與資金料加快融通；四是推進制度改革催生市場活力。

今年6月港交所就設立創新板塊及檢討創業板徵求意見，探討吸納同股不同權及新經濟、創科企業來港上市的可行性。相信港股市場不斷深耕本地、背靠祖國、面向國際，勢必迎來深化發展的新階段。

# 港股半年表現佳 宜留意外圍風險

百家觀點

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

踏入6月最後一個交易日，港股過去半年的表現，怎說也是有交代，相信賺錢的人應該明顯較多吧。雖然，過程中，以個別大藍籌為主力，投資者如果押不中寶，可能有種滿倉踏空的感覺吧。

## 近年區間波動漸見擺脫

但無論如何，以短短半年，恒指由年初22,000點附近起步，到如今於26,000點才有較明顯阻力，升幅不俗。而考慮到近幾年，絕大多數時候，港股恒指波幅區間，來來去去，都只不過是18,000點至25,000點，更多時候是悶局連場。投資者作壁上觀的多，而今年上半年已有這表現，正常的投資心理，都是先鎖定利潤，獲利回吐是合理之舉。

基於這樣一個背景，大家可以客觀看待一件事，就是近來很多人擔心，踏入7月份，會否在沒有什麼支持下，可能有較深度調整。說起來，不能驗證的事，不說好了，只集中在可以客觀觀察的東西上。

既然上述的股市規律是近年少有的好景，有部份人未必相信可以持續，反而傾向相信回歸至往年的平均值，這種信念有一定道理，轉化為買賣力量後，更會影響到短期股市的走勢動態，這是很顯而易見的事。既然如此，根本不必勉強去猜測，6月過後，是不是突如其來便沒有了支持。剛好相反，上述的升勢愈急速，愈有回落的空間，才是正常的股

市投資心理。

## 不必太著意「七翻身」

另一件可以客觀看待的事，就是慣常聽說的所謂傳統智慧，什麼五窮六絕七翻身。首先，今年可沒有「五窮」，也沒有「六絕」，如此說來，就算沒有「七翻身」，也沒什麼好奇怪的吧。當然，這只是順着這個所謂規律去說，而不必假設真的有這個規律客觀地存在着。

當然，除了升勢愈急，惹來投資者作壁上觀的多，而今年上半年已有這表現，正常的投資心理，都是先鎖定利潤，獲利回吐是合理之舉。潛在回吐空間愈深之外，其實市場上也有不少事態在演變中，而這些看似沒有即時威脅的，可能是稍後市場上的危機。舉例而言，由去年英國脫歐公投，到美國總統大選，到後來中東多國與卡塔爾的外交風波，在在說明，目前所見的，未必是過去幾年大家慣常接觸的政經形勢。

## 對後市宜有兩手準備

如此一來，投資者有兩種常見態度，要麼完全害怕，要麼完全不怕。然而，兩者表面上看似南轅北轍，但實際上，產生的效果未必不同。

誠然，完全害怕者，大概是因為最近發生的事，而有不合比例的反應，



恒指由年初22,000點附近起步，到如今於26,000點才有較明顯阻力，升幅不俗。圖為港交所銅牛和旗幟。

看不清世界仍然存在的大部分，於是，決策層面上，往往出現偏差。

然而，另一極端的，什麼都不怕，也把握不了事實，因為的確有些事情在變，以往沒有發生大影響，不等於明天

後天不會，而完全不怕的後果，同樣是令決策出現偏差。既然有如此重大的偏差出現，最終的修正過程，便大概是市場另一波行情中，可能未有預估的風險所在。

# 舊區樓宇老化嚴重 更新須強大政策支援

陳東岳 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)

政府《香港2030+》諮詢文件指出，推算2046年樓齡為70年或以上的私人住宅單位將達32.6萬個，差不多相當於2015年同齡單位數量的300倍！應對大量樓宇迅速老化，該文件建議應繼續推進重建、復修、活化及保育措施及需加強市區更新的力度及政策，以活化殘舊的城市結構。文件指出了問題的嚴重性，但似乎並無交代如何落實具體工作及怎樣加強力度及有關政策。

## 舊樓業權分散併購不易

大家都知道開發新增可供發展土地的困難和成本，按目前的城市規劃，較多市民還是傾向靠近市區工作及生活，假如能夠加快舊區重建更新，讓土地資源

可以循環再用，這是有利於本港整體發展和市容改善的。但知易行難，本港舊區老化問題日益嚴峻，舊樓業權分散併購不容易，而相當部分舊樓發展潛力已用盡，重建不符成本效益，種種原因令到市區舊樓的清拆重建，遠遠落後於整體市區舊樓老化的速度。

近年法庭對土地批租條款的詮釋，也對一些舊區的重建更生帶來重大的影響。市建局行政總監韋志成表示，根據終審法院2013年對地契中的One House「一所房屋」的釋義，之後土瓜灣和九龍城一帶不少五、六十年代批出的唐樓只能原址重建樓高三至四層的樓宇，兩區重建近年幾乎陷入停頓。筆者理解，如要解除上述One House的限制，業主

需要向地政總署申請修改用地限制條款，並為重建至較大樓面面積向政府補地價。

## 市區重建局吃力不討好

肩負着市區重建這個繁重任務的市區重建局，面對種種困難及為了打破僵局，近年銳意推動官商民合作，提供市區重建的中介服務，甚至介入一些地產商或策略性投資者持有關鍵比例的項目，但這個角色往往被誤解為官商勾結。正如韋氏向傳媒所述，市建局近年以「促進者」角色推出中介服務，有某個案投資者的業權比例超出兩成，於是其他業主難以透過申請「強拍」重建樓宇。但外界卻有聲音指市建局參與便是

「官商勾結」，協助關鍵性投資者做地產代理。

## 不少國家均採官商民合作

他說，目前仍未想到十全十美的解決方案，現時不少國家均以官商民合作方式解決重建問題，故希望作深入研究，以優化出處理辦法。市建局早前決定暫停「需求主導」重建計劃，直至2019年油麻地旺角地區規劃研究完成，除非有大廈被鑑定存在結構安全問題。

面對日益嚴重的市區老化及其附帶衍生的種種問題，筆者期待着政府給予更強大的政策支援及資源予市建局，好讓其有更大力量和資源，以更佳效率去進行市區更新的工作。

# 卡塔爾外交危機未過 油價再跌空間有限

葉澤恒 康宏投資研究部環球市場高級分析員

中東國家卡塔爾與鄰國的外交危機已經過了三星期，而以沙特為首的阿拉伯四國終於在上周五開出了解決危機的條件。只要在未來一星期能夠滿足清單上的13項要求，那麼危機便可以解決。

## 13個條件似未必可完全滿足

在這十三個條件中，相信卡塔爾不太可能接受全部條件，特別是第三、第六及引伸出的第八點。如果要宣佈斷絕與恐怖組織的關係，即等同承認過去與恐怖組織有關，而引伸出第八點的賠償要求，恐怕金額十分龐大，非卡塔爾政府可以承擔。而且到時可能歐美國家亦由此引伸有關賠償，到時涉及的金額可能是天文數字。

況且在收到有關要求前，卡塔爾外長已經明確表示，不會就國家主權討價還價，而且表明有關談判要在沒有先決條件下進行，顯示卡塔爾不會屈服，而且特別提及任何關閉半島電視台的要求都會被拒絕。為何半

島電視台涉及其中？主因半島電視台過去曾在拉登在生時，播出有關可能恐襲的錄影帶，而且令該區的地緣政治出現緊張。卡塔爾亦承認，曾經支持伊斯蘭組織，但否認資助或支持恐怖主義。

但令外交人士感到困惑的是，卡塔爾官員在阿拉伯國家發出了十三個要求後表示，該國從未收到有關清單。究竟是卡塔爾一方講大話，或沙特方面只是製造藉口指卡塔爾與恐怖組織有關，從而埋下歐美國家攻打卡塔爾的藉口呢？

## 美國態度令人感到無所適從

美國在是次外交問題上所採取的態度，似乎與最初的態度不同。起初時，美國認為沙特對卡塔爾的態度是合理的。但美國國務院上周便質疑沙特和阿聯首抵制卡塔爾的動機，並表示海灣國家並沒有對卡塔爾表達不滿，是美國在這次爭議上最強硬的表態。即使美國國務卿的最新回應，亦

希望是次外交爭議可以得出一個解決方案。

為何美國轉向中性立場，相信是投資者或外交界的困惑。若果從最簡單的立場看，美國目前的重點並非在中東，而是朝鮮。因此，美國不希望看到中東問題複雜化。但從不簡單的立場看，可以有兩個可能性。第一，美國不希望見到伊朗趁機生事，或涉及其中。第二，美國不會在是次問題上表態，更不會出兵。況且，目前美國在卡塔爾有美軍基地，而且亦有一定的駐兵。第三，目前全球油價低迷，一定程度上是由於美國頁岩油供應過剩的問題，而沙特卻希望藉低油價，以壓止美國頁岩油搶攻市場份額，這是特朗普不滿意的。

## 美頁岩油及全球庫存左右油價

油價近年持續下跌，已經影響了中東國家的財政情況。以往這些中東國家，在全球經濟低迷時，買下了不少優質資產，本應可以



在近期的斷交風波中，沙特阿拉伯、阿拉伯聯合酋長國、也門、巴林和埃及無限期關閉對卡塔爾的港口運輸。

資料圖片

作長期持有。但由於區內國家政府的財政情況轉壞，令不少中東主權基金已逐步減持有關資產。第二，沙特阿美能源原定安排於今年或明年上市，但以目前油價走勢，恐怕上市的價格不太理想。

油價低迷的主因，仍是美國頁岩油供應量持續增加，以及全球石油庫存高企的問題。

但以目前情況看，短期未必可以解決全球石油庫存高企的問題。相反，若油價進一步下跌，美國頁岩油開採的井口數目有機會回落，從而令油價可望回穩。

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。