香港上市監管將在現有框架下優化

蘇傑 中銀香港高級經濟研究員

去年6月,為因應市場變化與監管升級要 求,香港證監會聯合港交所發佈《建議改善 香港聯合交易所有限公司上市監管決策及管 治架構》諮詢文件,向社會各界徵求意見。 經過四個多月的時間,在蒐集了逾八千份意 見書後,兩部門聯同財經事務及庫務局透過 對相關意見的總結歸納,9月15日對外公佈 諮詢總結。同時,證監會與港交所聯合發佈 新聞稿指出,「決定採納文件所載的未來路

新設上市政策小組不具約束力

原建議中的最大爭議是新設上市監管委員 會和上市政策委員會。其中,上市監管委員 會旨在針對個別合適性及更具廣泛政策影響 的有爭議性上市項目進行審批,即一般性 IPO申請之外的審批權,從現涵蓋27名市場 人士與港交所行政總裁的上市委員會中剝 離。從成員組成來看,主要包括現上市委員 會主席、副主席、證監會企業融資部執行董 事以及高級總監,證監部門的人員佔比較 高;從審批程序來看,市場人士與港交所未 能參與爭議個案,證監部門可從目前主要 「事中」、「事後」監管提前到「事前」監 管。如按此模式,意味着現有「政府-證監 會-上市委員會」的三層上市監管決策制度 面臨重大改變,因此遭到業界、商會及多家 組織一致反對,最終擱置

原擬新設的上市政策委員會,旨在透過制 訂上市政策事宜、評核上市科表現及釐定其 薪酬,其初衷主要希望提升政策制定效率。 現有上市條例修改由港交所負責,但須報證 監會批准, 需時較長。若成立此委員會, 成 員涵蓋證監會行政總裁和高層人員,可直接 在此層面討論問題,客觀上會較快作出決 策。經諮詢,該委員會亦不會成立,僅在證 監會、港交所之外成立上市政策小組,成員 包括證監會及港交所人員,對上市政策提供 意見,但不具有約束力

進一步釐清證監會與港交所權責

建議中提出:「在審核IPO申請時,證監 會一經斷定某項申請並無引起《證券市場上 市規劃》下的關注事項,便不會再就該項申 請進行審核及發表意見」。對於該項強化港 交所在一般 IPO 中的審批主導權、有利於精 簡程序、提升效率的措施,業界普遍認可, 已在諮詢總結中達成共識。日後證監會不再 對一般IPO提供常規性意見,上市委員會全 面擁有一般IPO審核權利。另外,建議中提 及新設「上市監管 (覆核) 委員會 | 取代現 有上市 (覆核) 委員會,由於上市監管委員 會無法設立而擱置。由於諮詢意見中鮮少回 應此問題,港交所擬在明年就此再另行展開

維持現有上市監管框架基本不變

綜合諮詢反映的結果,維持現有上市監管 决策及管治架構,在此基礎上適當進行優化 和調整成為主流意見。從行業分佈來看,反

百家觀點

對意見主要來自商會、業界、私人公司、經 紀商、保薦人、律師事務所、立法會/政黨/ 智庫等,其觀點主要包括建議框架與現行三 層監管制度安排不一致、有關目標可在現行 安排下達成、現行架構行之有效以及披露為 主安排改為監管機構為本不利於市場發展 等;少數支持方案主要來自投資經理、會計 師事務所、學界等,其觀點主要認為香港上 市公司質素下降以及港交所存在「球員」與 「球證」集於一身的潛在利益衝突等

根據該份文件,未來香港上市監管決策及 管治架構將最大限度維持現有架構,強化監 管、優化上市公司質素等措施將主要透過現 行機制改善進行。

(二之一)

財經述解

市場聚焦美聯儲主席人選

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

雖然經濟數據表現不一,美聯儲官員擔 憂通脹壓力,這些都沒有改變年底加息的 預期,目前市場的焦點倒是暫時先轉到下 一任美聯儲主席人選上。耶倫的任期將在 明年2月份結束。

畢竟誰做新一任美聯儲主席,這將相當 大程度影響到未來政策的走勢,這對於目 前就處在較為特殊階段的美聯儲政策環境 來說也是相當關鍵。目前一共有五個候選 人在名單上,包括現任美聯儲主席耶倫 Yellen、白宮首席經濟顧問科恩Cohn、美 聯儲理事鮑威爾Powell、前美聯儲理事沃 爾什Warsh以及斯坦福大學經濟學家泰勒

耶倫連任猜測不斷反覆

市場對於耶倫連任的猜測不斷反覆。特 朗普由最初在競選時強烈抨擊耶倫到上位 之後態度越來越緩和,更在之前表揚耶倫 的工作,表示他喜歡看到低利率,而耶倫 是將利率保持歷史低值的人。耶倫曾被視 為超級鴿派的代表,但近期也開始轉鷹, 更開始有意減輕監管負擔,似乎有意藉此 話題爭取連任的機會。耶倫有前美聯儲主 席伯南克的支持,但也不乏反對之聲,保 守派就發起促請特朗普運動,不希望耶倫 連任。特朗普會在昨晚(周四)會見耶倫, 討論提名事宜。

泰勒主張偏鷹派成黑馬

近期跑出來的黑馬是泰勒,曾提出著名 的泰勒法則。他的主張更偏鷹派,在進行1 小時面試後,泰勒給特朗普留下較好的印

點暫時轉到下一 任美聯儲主席人 選上。現任主席 耶倫的任期將在 明年2月份結 束。

資料圖片

■目前市場的焦

普,令其接任的概率大幅降低

由於至今充滿變數,加上特朗普本就是 一個不按常理出牌的總統,每一次候選人 物的轉變都伴隨着市場相當幅度的波動。 總統更傾向低利率,大概率會要一個聽話 的又與其主張的政策意見相符的人選。謎 底將很快揭曉,白宮發言人透露特朗普將 在未來數天公佈提名人選,由於特朗普將 在11月3日開始亞洲之行,料將在當日或 之前公佈,無論誰勝選都必將受到爭議 在此期間市場仍將保持波動性

美伊局勢再度升溫 葉澤恒康證投資研究部環球市場高級分析員

美國總統特朗普又再挑起火頭,而是次 他指責在奧巴馬時代達成的美伊核問題協 議有缺失,故宣佈對伊朗採取強硬立場。 雖然多國指責特朗普欠缺學習國際法,但 伊朗即時採取強硬立場。美伊局勢再度升 溫,將對投資市場帶來什麼影響呢?

對伊朗政策仍有轉彎空間

白宮對伊朗核問題的新目標在於三方 面,要求修補核協議令伊朗更加難以研發 武器、應對伊朗的彈道導彈計劃和壓制伊 朗令中東局勢不穩的活動。聲明又表示, 美國往後將會集中精力中和伊朗政府破壞

象。近期呼聲漸長,若由他接任,加息或更

積極,一度給美元帶來支持,令金價受壓。

大,也和特朗普關係密切,且力挺特朗普

的刺激經濟政策,符合特朗普的政策方

向,所以被視作熱門人選。他如果上位,

可能會帶來更快的加息並提高縮減資產負

鮑威爾相對沃爾什要鴿派得多。律師出

身,曾擔任凱雷合夥人,共和黨,傳有美

倩表的步伐。

國財長私下的推薦

另一名鷹派代表是沃爾什。家族背景強

但有消息指,特朗普不會徹底撕毀核協 議,亦不會有斷定IRGC是恐怖主義組織 這種勢必招來伊朗報復的宣告。消息指特 朗普只會宣告伊朗未有遵守核協議精神, 因此他作為總統不再確認協議。美國國會 於未來60日可以重新決定是否對伊朗重 新實施新制裁。

國際間處理伊朗核問題多時,而且經多 國需時多年的外交處理,才達成有關協

穩定的影響力和限制其侵略,特別着眼於 議。除了美國外,中英法俄德亦有份參 伊朗對恐怖主義和武裝分子的支持,阻截 與。由於伊朗對這問題態度強硬,而且很 德黑蘭政府與伊斯蘭革命衛隊(IRGC)資 辛苦才達成有關協議,多國不希望有關協 議被廢除,而重新訂下新的協議。由於談 判艱辛,故多國並不希望再重新訂下新的 協議,而且估計到時伊朗的談判態度將較 以往更為強硬。因此,國際社會初步不支 持重新訂立新的協議。

鴿派鮑威爾保領先地位

2018年保持溫和,或成為下一個耶倫,其

出任也將是一把安全牌。而目前鮑威爾在

政經預測網站 Predictit 調查數據中也保持

科恩也被視作鴿派。原本大家最先猜測

的就是他,特朗普在7月曾表示考慮由他

接替耶倫。但科恩在8月不滿同時譴責白

人至上主義者及左翼示威者而得罪特朗

軍火商及油價料可受惠

領先的地位。

如果鮑威爾上任,貨幣政策立場或將在

國際間支持維持有關協議

雖然美伊兩國未至於開火,但留意一旦 區內局勢緊張,可能影響到波斯灣國家, 經過霍爾目茲海峽出口石油。伊拉克南部

港口巴士拉、科威特及沙特均有不少油輪 進出有關海峽,以運送石油至全國各地。 一旦區內局勢緊張,勢必有利國際油價表 現,而能源股、能源ETF及能源基金可以

區內局勢緊張下,預料美國國防部需要 增加購買武器外,中東的美國盟友,例如 沙特及科威特亦可能需要增購有關武器, 將有利美國或歐洲的軍火商及相關ETF。

一旦局勢升溫,將令資金避險,再加上 油價上升將刺激通脹,故金價到時亦可以 看高一線。另外,資金避險下,日圓亦可 以受惠。

北斗系統出眾惹關注

陳曉光 比富達證券(香港)研究部高級研究員

近日,北斗衛星導航系統(簡稱北斗)在國產 客機上首次試飛成功,引發市場關注。內地正 積極推進北斗第三代系統的建設,完成後將能 夠提供全球定位服務。

北斗系統性能出眾,輔助地基增強後,能夠 提供亞米級高精度定位服務,應用範圍非常廣 泛,前景值得關注。

自2015年中開始,內地北斗進入第三代系 統全球衛星組網階段,計劃共發射35顆衛 星,於2018年實現「一帶一路」沿線國家覆 蓋,2020年實現全球覆蓋。2016年內地衛星 導航與位置服務產業總產值同比增長約 22.06%至2,118億元(人民幣,下同),較 2006年增長16.8倍,其中北斗對產業核心產 值貢獻率達70%。

定位精度高の應用範圍廣

目前,北斗已能提供覆蓋內地及亞太地區的 服務,定位精度在2米至5米之間,若輔助地 基增強,更可大幅提升至毫米級。

由於技術發展迅速,使用門檻大為降低, 今年厘米級地基差分定位終端年服務費用為 3,000 元至 4,000 元, 已較去年下跌超過

4月份,北斗導航與內地共享單車平台 ofo 小黃車達成戰略合作,在京津冀地區的共享單 車上配備「北斗智能鎖」,並優化電子圍欄技 術。9月份該技術順利通過科技部驗收,北斗 芯片已被內地多家主要共享單車採用,月出貨 量超過一百萬。

與移動通信產業融合具前景

北斗與移動通信產業融合亦極具發展前景。 內地公司千尋位置推出世界首款支持A-北斗 的輔助定位平台FindNow,展訊、聯發科均已 推出支持千尋位置的芯片。去年底,支援北斗 的手機終端約佔定位功能手機終端25%。隨着 全球組網完成及更多芯片推出,北斗滲透率有 望大幅提升。

此外,在「2017杭州•雲棲大會」上,北斗 還發佈了一款高精度北斗微系統產品。該產 品封裝了多種芯片及元器件,具備導航膜 組、2G模組及SIM卡的全部功能,體積小 巧,可應用於車聯網、物聯網及個人位置服 務領域。

高精度定位不僅帶來大量的應用場景,同時 亦收集大量的位置信息,結合大數據、雲計算 等技術,更可應用於無人駕駛、智慧城市建設 等領域。

製造商可直接受惠組網建設

綜合來看, 北斗高精度定位服務較傳統定位 服務性能顯著,應用範圍亦更為廣泛。目前北 斗相關設備製造商可直接受惠組網建設,待組 網完成後,終端設備製造商將迎來極大發展機 遇,值得留意。

內地全年經濟增長料維持6.8%

薛俊昇 恒生銀行經濟研究部主管兼首席經濟師

國家統計局公佈內地第三季經濟增 至單位數字,可能削弱企業增加製造業 長6.8%,較第一季及第二季的6.9%增 長略為減慢,主要反映固定資產投資持 續放緩的影響。社會消費品零售銷售增 長由8月份的10.1%回升至9月份的 10.3%,但近兩年大多數徘徊於10%至 11%之間,顯示消費需求大致保持穩

不過,固定資產投資則由8月份的 7.8% 進一步回落至9月份的7.5%,是 自1999年以來的最低水平。數據顯示 國有企業及民間企業皆有所放緩。

設的投資增長,分別由今年初的14.4% 及 27.3%, 減慢至 9月份的 11%及 19.8%,似乎顯示當局鑑於內地經濟自 去年中起已經回穩,故此略為減低刺激

經濟政策措施的力度。 至於民間企業投資增長則由第二季 約7.2%回落至第三季的6%。民間企業 投資與用於製造業的投資關聯向來密 切,近月內地出口增長由雙位數字回落

投資的意慾。

第四季出口增長或略減慢

事實上,內地以美元計價的出口, 由第二季平均增長9%下降至第三季的 7%。考慮到第四季比較基數較高、環 球商品價格走勢平穩及歐美經濟並未顯 著加快復甦,估計第四季內地出口增長 或再略為減慢。

工業生產增長由8月份的6%顯著上 升至9月份的6.6%,與過去兩季季末 國有企業的投資增長及用於基礎建 回升的情況一致。我們認為工業生產同 樣受到出口表現影響,今年首兩季的季 末出口增長亦見反彈。不過,由於未來 出口增長或受壓,第四季工業生產增長 或較第三季有所放緩。

綜合以上所述,我們相信第四季內 地消費保持平穩,但固定資產投資及出 口增長或略為減慢。考慮到今年首三季 內地經濟增長6.9%,我們維持今年全 年經濟增長預測6.8%不變。

活化循環再用現有土地資源可取

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)

行政長官2017年施政報告提出多項涉及活 化工廈的新政策, 以充分利用其現有土地資 源,比如在過渡性房屋以及扶助青年創業等 方面發揮功效,筆者藉本文探討如何深化落 實這些政策和提出建議。

作為過渡性房屋的來源之一,施政報告提 出考慮研究讓整幢工廈免補地價改裝為過渡 性房屋。技術上,這觸及城規和土地批租租 約的用途限制,首先規劃大綱圖的第一欄或 須作修訂允許相關過渡性房屋用途;至於土 地批租租約原本是限作工業用途的,地政總 署亦須批出特殊豁免書。

建議扣稅降低改裝成本

對私人業主來說,就算免補地價,主要顧 慮其實是工廈改裝涉及不菲的工程成本,一 般估計改裝工廈成住宅用途, 動輒涉及數以 千萬計的工程費,如何讓業主可以在日後收 租收回成本?尤其是需要以平租租予社企或 慈善團體去經營, 再分租給符合資格的申請 人。作為一個破格的構思,筆者建議可考慮 讓業主把改裝所涉及的建築成本,作其屬下

企業的利得税的扣減, 並參考特首鼓勵創科 投資的做法,以200%計算。要符合要求,可 限定業主以不短於某一個較長年限比如五 年,大廈以平租租予社企或慈善團體經營。

倡予額外樓面面積寬免

施政報告提及研究重啟工廈活化計劃,提 供誘因鼓勵舊工廈業主進行重建或整幢改 裝,並探討如何在計劃之下為個別發展潛力 的產業例如文化藝術創意產業以及合適的社 區設施提供合法及安全的運作空間。 如前所 述, 可提供税務扣減誘因。另外, 特別在鼓 勵重建方面,亦可以考慮給予額外樓面面積 的寬免,而該部分額外樓面面積必須只可以 出租予指定的某些行業包括文化、藝術、創 意產業以及社區設施等 。

施政報告提到繼續研究在顧及消防及樓宇 安全的前提下,如何便利部分工廈改裝較低 樓層作非工業用途。以現時的科技,於樓層 之間設置用作防火的阻隔帶並不太困難,加 上樓層較低的單位逃生較為容易,要改作其 他非工業用途也不難滿足消防的要求,但關

鍵在於工廈內樓層較低的單位本身也要業權 統一。對於「工業」及「貨倉」用途的定 義,早有評論認為應跟上近年社會的發展作 更新詮釋。贊成施政報告建議對此作檢討, 近年社會發展用腦力及創科技術代替勞力已 非常普及,看過內地視頻報道物流業如何用 人工智能科技代替人手操作, 簡直大開眼

舊工廈強拍有下調門檻空間

至於舊工廈的強拍門檻方面, 施政報告提 出探討促進加快集合業權,意味着或有檢討 是否下調門檻的空間,建議深化諮詢業界及 持份者的意見。

長遠來説,增加長期土地供應以及透過何 種途徑去達至有賴廣泛的社會共識,相信專 家小組繼後將會有詳盡的報告。面對眼前的 土地需求,透過活化循環再用現有土地資源 是急切應該做的選擇。

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。