香港全年IPO集資活動料保持暢旺

財經述評

蘇傑 中銀香港高級經濟研究員

今年以來恒生指數與首次公開發售(IPO)集資活動表現呈現背離：恒生指數自1月26日收盤的33,154.12點，下跌至8月6日收盤的27,819.56點，跌幅為16.09%；前七月香港有142家新上市公司，較去年同期的101家上升41%，IPO集資累計1,184.4億元，同比大幅增長66%。展望未來，香港全年IPO集資活動料保持暢旺。

制度改革吸引新經濟企業

在1月30家新上市公司IPO集資137.23億元之後，市場一直較為淡靜。4月當月IPO金額僅為5.78億港元，創2016年2月以來最低。4月30日同股不同權上市制度在港正式生效，並即時接受上市申請，成為推動首次集資活動轉勢的重要標誌。

7月9日，小米(1810)揭開內地新經濟公司以新規則來港上市序幕。在中美貿易糾紛背景之下，加上市場對新經濟企業高估值存有爭議，小米最終以下限定價，集資金額不如預期，且上市首日即遭遇破發，但之後股價表現趨於平穩（截至8月7日微升3.53%）；8月1日，首家未盈利生物科技公司歌禮製藥(1672)在港上市，在上市首日力守發行價之後連續下挫（截至8月7日累跌15.43%），既反映內地醫療安全事件的即時影響，也考驗市場投資者對非傳統上市企業的接受程度。儘管兩家公司股價表現各異，但上市制度改革無疑成為香港首次集資活動的重大利好。

資金需求殷 企業紮堆上市

自5月開始，香港首次集資活動轉趨活躍，IPO集資金額漸次上升，並在7月掀起一輪高潮。當月新上市企業34家，創2011年以來最高水平；IPO融資金額高達680.31億港元，也是繼2014年12月（當月集資867.26億港元）以來最高紀錄。當月更出現8家企業在同一交易日上市的罕見現象。以歷史慣例來看，港股IPO月度集資高峰一般出現在年底，首次集資活動高峰出現在7月也頗不尋常。

除去新經濟公司藉助制度改革來港上市驅動，香港首次集資活動活躍背後也可從需求與市場兩方面尋找原因。從需求來看，隨着美國持續加息，全球流動性持續氾濫的情況或不復存在，加上內地金融嚴監管、防風險和去槓桿持續，導致市場流動性趨緊，企業發展的融資需求勢必上升。

今年以來，不少內地互聯網金融企業紛紛赴美上市可作為佐證；從市場情緒來看，儘管全球經濟復甦、企業盈利向好的趨勢似未逆轉，但隨着全球利率水平漸趨上升、投資者風險偏好下降、資金從股市流出，加上貿易糾紛或進一步持續，企業對未來盈利及股市前景的擔憂不斷上升，抓住市場可能大幅調整前的最後機遇上市集資，或成為部分企業密集上市的風險考量。

放眼全球IPO市場，總體呈轉強態勢。截至今年上半年，香港市場以101家新上市公司的數量，超越紐約交易所的35家和納斯達克的68家，位列全球第一；從融資金額來看，紐約交易所受惠於4宗大型新股上市，在全球IPO金額中穩居榜首，香港則位列第五。

全年集資總額超去年料無難度

資料顯示，截至今年7月底，香港已接受的上市申請有235宗，已獲原則上批准的申請有135宗，反映年內香港上市資源十分充足，新上市活動保持活躍的概率較大。從集資金額來看，16年和17年香港IPO金額分別為1,953億元和1,282億元，按照目前的進度，預計全年集資總額超越去年水平並無難度。若保持新股平均集資規模漸次上升的態勢，香港全年IPO金額更有機會突破前年高位。

談談金融市場上正負反饋

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

對於金融市場的風吹草動，投資者有時看到了真相，有時只是捕風捉影。但無論如何，就是不會肯定知道，究竟這一次是不是看到了事實本身。

是的，金融市場作為真實世界的一個經濟實驗室，其快速反應和交流，本身作為現象，已經令人目不暇給。原則上，看到價格這裡那裡跳動，必定是供應或需求任何一方，甚至是兩方，都有所動作，才有如此。而歸根究底，就是買賣雙方對同一件事的看法有不同，你覺得便宜，我覺得昂貴，你看好，我看淡，你樂觀，我悲觀，各有不同，才有這樣的自願交易，各自表述本身的價值看法和預期。

有趣的是，某程度上，由於交流頻密而急速，看官尚未可以思考想清楚是什麼一回事，又要作出反應，時刻如是。如此一來，往往反過來，以價格的變化作為代替了背後的供求解讀，從訊號上，當然是絕對合理，嚴格來說，市場機制作為無形之手的比喻，背後便是依靠價格訊號，給予資源配置的決定。是的，近年提倡的以市場力量作為資源配置的決定性作用，其經濟學原理是簡單易明的。

愈便宜愈賣有如條件反射

當然，從操作上，由於大家無法判斷是供或求或供求一起變動，只知價格在變，若當中隱含了資訊，投資者可能認為別的參與者擁有一起其本身所沒有的資訊，便有可能跟風。這樣一來，原本是你我大家看法不同，卻又有可能因為太快速而無法有效思考驗證，結果是由負反饋的機制，便宜的多買，昂貴的多賣，變成為愈昂貴愈買，愈便宜愈賣，追漲殺跌，起碼是短期的一個自動指令，有如條件反射，也算是正反饋的形態了。

某些市場估值便宜仍低迷

如此一來，投資者不難去理解，為什麼在好些不同的價值度量的標準中，某些市場的估值，看似已經那麼便宜，尤其與別的市場相比，但就是沒有強而有力的買盤，反而是愈見低迷。

另一邊廂，更要小心，上述的正反饋，在金融市場時有發生，也就是說，價格反過了影響了基本面。由於投資者的追漲殺跌，結果可能是一點偶然的因素，令某種資產價格有點表現，結果人人追捧之，繼續甚至可能改變了該種資產的本質性的好壞，很有點自我實現預言的意味。

■金融市場作為真實世界的一個經濟實驗室，其快速反應和交流，令人目不暇給。圖為紐約證券交易所的交易員。 美聯社

當然，長遠而言，無論是傳統經濟學所說的負反饋，抑或是加入了投資者心理預期的正反饋，在真實世界都同時存在，只是在什麼時空或條件下，兩者的比重有所不同而已。篇幅所限，有機會再詳談。

城鎮化加快地下管廊發展

陳曉光 比富達證券（香港）研究部高級研究員

經過多年地下綜合管廊建設，城市化發展帶來的地下管線不合理問題開始逐步改善。地下綜合管廊建設從2015年首批10個城市試點，至今已發展到200多個，建設總長度從不足100公里拓展到2,600公里以上，規模持續增長。隨着城市化進程持續，地下綜合管廊建設需求穩定增長，而且發展有望加快，前景值得留意。

為加快地下綜合管廊建設，近年政府工作報告均提出每年建設城市地下綜合管廊2,000公里以上的目標，管廊建設已進入常態化發展階段。不少省市已開始着手規劃及建設，例如北京計劃至2020年建成綜合管廊150至200公里、廈門地下管廊已建成投入運營約125公里、成都更規劃地下綜合管廊建設總長約1,084公里。

管廊建設主要包括廊體及管線兩個部分，每公里投資分別約為8,000萬及4,000萬元人民幣，並涉及較多行業。為緩解地方政府投資壓力，中央財政會提供一定資金支持，同時亦積極推進PPP模式吸引社會資本參與。從現有的建設經驗來看，雖然地下管線涉及部門眾多，但在政府主導推動下，進程順利。

新型城鎮化發展空間廣闊

國家發改委發佈的《關於實施2018年推進新型城鎮化建設重點任務的通知》提出，明確實現進城落戶1,300萬人以上的目標。據統計局數據，2017年底城鎮人口約8.13億人，常住人口城鎮化率為58.52%，較上年底提升1.17個百分點。根據規劃，至2020年，常住人口城鎮化率要達到60%。不過，與發達國家人口城鎮化率高達80%相比，內地新型城鎮化發展空間仍廣闊。

同時，城鎮化相關基礎設施建設亦需配套發展。由於地下綜合管廊集合電力、通信、燃氣、供熱、給排水等各種工程管線於一體，為現代城市建設重要基礎設施，料得到優先發展。早前李克強總理在國務院常務會議上提出更積極財政政策，地下綜合管廊作為城市重要基礎設施建設，發展有望加快。

綜合來看，地下管廊建設有望解決規劃不合理造成的資源浪費及重複建設的問題，同時智能化城市地下管廊可有效提升城市治理水平，巨大社會效益將逐步顯現。短期來看，地下綜合管廊建設對現有的分散管線進行存量改造，實現統一入廊，集中管理。長期來看，城市擴張帶動地下綜合管廊建設發展，前景十分廣闊，相關產業鏈可持續受惠，值得關注。

■圖為地下綜合管廊。 網上圖片

內地P2P網貸爆雷潮恐成資金鏈問題

康證投資研究部

■內地P2P網貸平台因欠缺監管，市民容易被平台推出的高息理財產品所吸引。 資料圖片

內地P2P網絡借貸平台爆雷情況陸續惡化，近期每天幾間平台爆雷已成常態，過去這個星期便有來自內地各省市的受害人集體到北京上訪。

據內地傳媒報道，截至上月底內地P2P網貸平台數量為6,659間，其中出現問題的有4,691間，正在經營的平台為1,968間，出現問題的平台佔其總數七成，涉資逾千億元(人民幣，下同)，當中不乏與地方政府關係密切的平台，個別甚至有央企背景。

內地監管機構鑒於爆雷潮席捲全國作出應對措施，北京市金融局要求各家P2P平台，自昨天起將上月初至今的逃廢債相關情況上報。另外最高人民法院公佈，上海金融法院案件管轄規定，把P2P納入管轄範圍。

P2P平台爆雷潮與內地進行去槓桿有關，曾使金融系統出現流動性緊張，近期風險最高的P2P網貸問題經已暴露，資金鏈問題從小市民和中小企，進一步蔓延到房企、私募基金及平台背後的上市公司。

欠監管 逃廢債機率甚高

網貸的原意，是透過網上提供投資者和貸款人撮合平台，更快捷方便地進行融資，然而因行業欠缺監管，內地的投資產品選擇不多，市民容易被這些平台推出的高息理財產品所吸引，因而可籌得大額資金。此外平台對借貸方的償還能力審查不足，加上借貸項目未有抵押物支持，形成逃廢債機率甚高。

接連的爆雷潮已令網貸行業出現信用危機，借貸人惡意逃廢債成風，導致網貸平台的資金鏈斷裂，未能對投資者及時償還本金及理財產品所承諾的回報，令市場對網貸失去信心，使正規經營的平台亦需面對當局加強監管及整治，經營環境不利，亦導致更多網貸平台被推入倒閉的漩渦。

去年全國P2P網貸行業交易額約2.71萬億元，即使佔全國整個金融體系的一小部分，但仍然令人關注平台爆雷潮會否演變成金融市場的資金鏈斷裂問題。倒閉潮除了對內地小市民帶來損失，情況更向私募基金蔓延，根據中國基金業協會最新公佈，再多7間私募基金被列入擬失聯黑名單，當中有明星私募基金，潛在損失金額逾百億元。

與私募基金合作備受關注

私募基金與P2P合作吸資並非秘密，部分中小型P2P平台由於沒有能力自設私募，更主動尋找具規模的私募基金合作，情況令人關注。另外不少近月出事的網貸平台有上市公司參與，P2P公司爆雷將牽連背後的上市公司股價下挫，一旦涉及大規模質押股票融資，更有可能於市場再引起波瀾，情況不容忽視。

大灣區地產發展可憧憬

陳美眞 會計師、國際女企業家協會義務司庫

■圖為連接深港的深圳灣大橋。 資料圖片

香港樓價持續居高不下，同時以高鐵、港珠澳大橋及深中通道等交通基建為賣點的「粵港澳大灣區規劃」（下稱「大灣區」）進行得如火如荼，大灣區旨在促進區內各個城市的經濟發展與人才交流，以及當中的「一小時生活圈」的概念，利用四通八達的交通使區內更便利，令人對到大灣區置業有不少憧憬。不過，受制於現時的法例及稅項條例，港人欲前往內地置業仍有不少限制。

隨着港珠澳大橋建成後，香港到珠海的交通時間將由目前的逾3小時，縮短至30分鐘以內，形成粵港澳三地的「一小時經濟生活圈」，對珠江兩岸經濟及社會發展，及港澳地區的持續繁榮穩定也將帶來積極作用。港鐵主席馬時亨亦曾表示香港青年可以考慮在內地置業，並於香港上班，建立「香港城」，有望令大灣區打造成另一個美國紐約都會區。以珠海為例，受惠於港珠澳大橋的正面效應，其平均樓價於過去兩年間累升約三成；而中山的部分新樓樓價亦上升近七成半，1,000平方呎的單位現售約140萬元，對比香港便宜何止一大截。

除了買樓自住以外，港人亦可選擇投資大灣區，可選商業區大廈寫字樓等，長遠未來租金應有可觀回報。由於相對於香港的寸金尺土，內地樓市相對而言發展潛力較高，例如內房地產龍頭碧桂園在大灣區擁有50多個地盤，一向走穩健務實的作風。最近發生的工業意外只屬千分之一，以三四線城市新會碧桂園最近開盤亦有大量買家支持者去抽簽。亦可見得碧桂園改善內地民居生活不可缺少的地產商。所以對於資本較少的年輕人而言，在大灣區置業是一個可以考慮的選項。

須留意區內置業限制仍多

面對近年日漸升溫的樓價，內地的房地產政策亦收緊了不少，其中則包括限制當地人及非戶籍居民的「限購」、「限售」、「限貸」等措施。以中山為例，中山市政府推出限購限貸令，令港人在當地的置業限制增加。一般而言，內地置業分兩類人，一為本地戶籍居民，二為非本地戶籍居民，而「境外人士」，即多指港人，則因為全國各個城市的政策都不一致而造成困擾。港人在當地工作可以買一套房產，但不一定可以申請到內地銀行的貸款；而「工作」的定義亦視乎各地的要求，最嚴格的會要求提交社保證明，也有要求納稅證明或者勞動合同即可。

然而，內地不少的證明、合同和貸款手續，法律效力和政策都與本港法制有一定的差異，而且內地的買樓手續和過程，對於港人來說是相當陌生，而且對於各地的投資潛力也不一定掌握，因此到內地買樓前不妨尋找專業人士，分析各種潛在風險和提供意見，令投資前後更有保障。

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。