

港交所有望保持全球IPO市場領先地位

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

2018年5月以來，在中美貿易摩擦加劇，以及內地去槓桿效應顯現的背景下，香港股票二級市場表現不佳。不過，得益於香港資本市場規範的市場制度、完善的司法體系、先進的商業基礎設施、公正透明的監管體系、較低的稅率環境，尤其是近期港交所上市規則重大變革，香港仍然是全球最具競爭力、最受歡迎的股票融資市場之一。

港交所4月底宣佈20多年來的最大上市規則變革，支持「同股不同權」的優質科技企業赴港上市，放寬生物科技公司上市限制，以及放寬香港作為第二上市管道的限制。首批符合新規的三類公司已經於2018年7月在港交所上市。

新經濟企業7月扎堆赴港IPO

在港交所上市規則重大變革的推動下，內地大量新經濟企業7月扎堆赴港IPO，進一步鞏固了香港在全球資本市場中的領先地位。港交所數據顯示，2018年7月新上市的公司數量達到34隻，IPO募資金額680億元，已經超過上半年合計504億元的IPO募資金額。2017年1月-7月，在IPO融資金額方面，香港名列世界第三位，排名比上半年提升兩位。

總市值近33萬億 位居世界前列

在內地資本市場逐步走向開放的過程中，香港資本市場成為了內地與國際資本市場的橋樑。隨着大量內地企業赴港上市，港股市場中資股規模不斷擴大。截至2018年7月底，港交所覆蓋上市公司比去年底擴大6.2%至2,249家，總市值近33萬億元，位居世界前列；港股市場中內地背景的企業有1,105

家，包括259家H股、164家紅籌股、682家內地民企股，合計佔全部上市公司數量的49.1%；香港中資股市值佔整體市值比重為66.6%，香港中資股成交金額佔整體成交金額比重達到81.4%。2018年1-7月港股日均成交量為1,211億港元，同比增長56%。

港IPO破發率較高 新股難賺錢

不過，香港市場IPO破發率較高，短期投資新股賺錢不易。2018年以來，在中美貿易摩擦和內地市場去槓桿政策的影響下，香港股票市場大幅波動，市場避險情緒快速上升，香港二級市場整體表現較差，疊加部分企業IPO發行估值較高，導致今年赴港上市的新股出現破發率較高的情況。在2018年上半年港股市場上市的98隻股票中，74隻股票已經破發，破發率高達75.5%。截至8

月10日，在7月上市的公司中，14隻股票已經破發，破發率為41.2%。新經濟企業具有高成長性、高風險性、高回報性，部分處於虧損狀態，如何對新經濟企業進行合理估值成為資本市場的一個難題。

展望未來，香港資本市場將繼續發揮內地與外界「超級聯繫人」的作用，香港的橋樑作用不可替代。目前，香港已經形成了良好的區域優勢和高度聚集的經濟效益。在香港資本市場的發展過程中，已經形成了完善的金融體系，專業的市場分工，透明的、標準化的金融產品，齊備的資本市場基礎設施，進而形成了強大的資本市場資訊聚集和資本市場研發能力和金融人才培養體系。港交所資料顯示，截至7月底，今年以來有159家企業已經遞交主板上市申請材料，排隊登陸港股市場。

提高「新經濟化」含量利發展

筆者預計，隨着新經濟企業扎堆赴港IPO，全年港股IPO募資預計將超過250億美元，港交所有望保持全球前三大IPO市場的地位。行業方面，高科技和互聯網、生物製藥、金融、電訊等行業將成為2018年下半年港股IPO募資的主力軍。中長期而言，在香港這樣一個具有相當體量的國際化交易市場中，科技互聯網等新興產業企業佔比提高，將扭轉香港上市企業所在地和所屬行業過於集中在傳統經濟領域的局面，提高香港資本市場「新經濟化」含量，有利於香港資本市場的長期發展。

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。本文不構成任何契約或承諾，也不應將其作為任何契約或承諾。

貿易戰風險增 市場氣氛受累

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

貿易戰影響下，投資者這段時間信心明顯下降。縱觀各類資產，可以發現，想要投資，卻找不到特別好的資產類別。

內地股匯受壓

從今年3月正式點燃中美貿易戰，特朗普下定決心要打響這場戰役，中國也不讓步，雙方分別向對方商品徵稅，讓矛盾升級。加上特朗普和歐盟達成協議，和墨西哥進行談判，這些都更讓中美問題凸顯。

隨着經濟數據顯示出下行壓力，而且跟美國的貨幣政策差距越來越大，人民幣從今年六月中起加速下跌，離岸人民幣連續破多個支持位，八月一度突破6.91，在岸人民幣一度直逼6.9關口。雖然央行開始出手，但效果短暫，投資者對下行空間有較大預期。

內地股市也不好過，一月末大跌之後，逐漸顯出和人民幣的相關問題，滬指也從六月中開始加速下跌，雖然七月一度測試2,800關口，甚至在下旬嘗試反彈，但終究曇花一現，進入八月繼續在2,800下徘徊。

港股也受到牽連，從六月中開始跌破三萬關口，近期則開始反覆測試兩萬八的支持，成交不配合，也沒有特別的利

好刺激。

美國頻發制裁

其實，不光是中國，美國還針對其他國家。土耳其危機升級，特朗普向土耳其鋼鋁大幅徵收關稅，投資者擔憂土耳其經濟受到拖累。里拉持續暴跌，從上週開始加速走低，上週共跌26.58%，已經連挫三週，本周一早延續跌勢，一度跌破7.2水平，不斷創紀錄新低。

不僅如此，里拉的大跌也傳染到新興市場其他貨幣。南非蘭特也從上週四開始加速下跌，上週共下挫5.78%，今早更一度跌破15.5水平，觸及兩年低位。此外，印尼盾、馬來西亞令吉也受壓。而隨着美國和俄羅斯的關係惡化，新一輪制裁針對軍民兩用科技產品，俄羅斯盧布連續下跌，上週受挫6.92%，本周一更是進一步朝70水平逼近，再創兩年新低，短線內或保持弱勢。

另外，美國和伊朗關係持續惡化，伊朗近日也擺出強硬姿態回應經濟戰爭。最受到直接影響的油價，投資者擔憂供應端，因為給油價帶來支持，保持上行趨勢。但由於雙方總是充滿不確定性，油價短期內又反彈遇阻，暫時不容易突破70美元。



土耳其危機升級，拖累當地貨幣暴跌，而里拉兌美元匯率今年以來跌幅已超過30%。

新華社

黃金維持疲弱

然而，就算是地緣政治風險上升，投資者並不像往常一樣青睞黃金，黃金的避險光环明顯減弱。隨着美國經濟數據樂觀，美元在上週突破96，黃金不得不持續受壓。

從4月下旬開始從高位1,360美元水平開始加速下跌，金價跌破多個支持位，

進入八月已經運行至1,220美元水平樓下，目前展開水平整理，已經連跌五週，短線測試1,210美元支持。近兩個月都始終受制於20日線，八月以來的幾個交易日也無法突破10日線的阻力，不斷測試歷壓加通道下軌，1200美元是第一支持位，或將進行考驗。眼下黃金空倉創歷史新高，投機者看空的多。策略上還是看淡為主。

中資金融機構四方面發展應對新挑戰

周峰 香港上海金融企業聯合會常務理事、國泰君安國際董事會主席

改革開放四十年來，中國實現了經濟騰飛，目前在持續多年高速增長後進入了新的歷史發展階段，但也面臨一些新問題與新挑戰。從外部來看，中美貿易摩擦已從威脅層面上升至具體措施，挑戰着市場情緒；從內部來看，去槓桿、強監管、調結構、轉換增長動力處於關鍵時期，下行壓力仍存。

處變不驚 行穩致遠

香港是連接中國內地與世界的重要經濟樞紐，內地與美國是前兩大貿易夥伴。貿易戰升級波及香港金融市場，股票市場大幅震盪。在國際政經關係進入新的歷史博弈階段之時，在港中資金融機構應審時度勢，處變不驚，夯實基礎，行穩致遠。

一、加強風險管理，夯實基礎積蓄實力。在中國監管機構持續推出去槓桿化政策和措施背景下，監管套利、過度投機、非法融資活動受到有效壓制，以風險承擔能力、風險控制能力為評估重點的監管日益加強，風險資本充足率逐漸成為金融機構核心競爭力的重要組成部分。在港中資金融機構應加強主動應變，提前排查和消化風險，防止風險積聚，堅決配合監管機構打好防範重大風險攻堅戰，並借此機會夯實資本實力，為國際化發展積蓄實力。

高質量推進國際化

二、做強做優做實，實現高質量發展。隨着中國經濟進入以高質量發展為導向的階段，在港中資金融機構在發展

中不應再盲目追求速度、規模，而應遵循高質量發展原則，在風險調整資本回報率等績效評價指標基礎上，平衡收益和風險、發展質量和發展速度的評估，充分利用香港得天獨厚的優勢，穩健務實推動國際化進程。

三、加強風險管理服務，服務中國企業「走出去」。多年來，內地企業和金融機構國際化的成功案例較少，經驗尚少而教訓較多。中興事件和多個「一帶一路」項目困境說明，內地企業在境外的合規、法律、主權、信用、利率、匯率風險的識別、評估、計量、控制、規避、防範、對沖等管理措施方面存在突出的短板。在港中資金融機構應主動承擔起為中資企業國際化提供風險諮詢、風險管理和合規顧問等服務的重任，豐

富服務內涵，為中資企業「走出去」保駕護航。

回歸本源脫虛向實

四、嚴格自律合規守法，回歸本源脫虛向實。金融業的本質是服務，其健康發展關鍵在於為企業、投資者、市場和社會提供服務，優化資源和生產要素組合；近幾年不少金融機構沉迷於脫實向虛的業務增長模式，助長了資產泡沫發生和金融風險集聚，加劇了市場波動甚至導致了市場危機的發生，帶來系統性金融風險，教訓深刻。

金融業從業機構要認真汲取教訓，脫虛向實，回歸金融服務本源，切實服務實體經濟的發展，服務於國家長遠發展需要。

環球股市危中有機

姚浩然 時富資產管理董事總經理

美國及土耳其不和的序幕發生在本月1日，事緣土耳其要求美國引渡早前流亡美國的宗教人士居倫遭拒絕，之後土耳其以涉嫌「間諜活動」及「恐怖犯罪」為由拘捕了美籍牧師布倫森。美方要求放人不果後，將土耳其內政部長和司法部長列入制裁名單，禁止任何美國企業與其有生意和資金上往來，制裁令土耳其貨幣里拉應聲下跌超過一成。

惟美國總統特朗普沒有因此罷休，上周五(10日)宣佈向土耳其鋼材及鋁材徵收雙倍關稅，鋼材關稅將自25%升至50%，鋁材關稅則自10%升至20%。因為土耳其是全球第八大鋼材出口國，而美國是其最大出口市場，所以關稅加倍的打擊或會令經濟結構有問題的土耳其一蹶不振，市場亦紛紛拋售里拉，執筆時1美元兌6.97里拉，較2017年底時的3.79跌逾八成，里拉的大幅貶值引申市場關注另一問題，土耳其債務違約風險。

根據土耳其以往經濟數據顯示，其國家一直存在三高嚴重經濟結構問題(高通脹、高外債及高政府赤字)。貶值之後，市場關注土耳其的還債能力及一旦違約的後果。值得注意的是，土耳其外債相對其經濟規模是新興市場國家中最高之一(當中以美元及歐元計價的國家債務超過六成)，但外匯儲備比率卻很小，因此可理解成幾乎沒有應付金融危機的能力。

料歐洲央行應有應對措施

根據國際清算銀行資料顯示，歐洲銀行中，西班牙的BBVA、意大利的Unicredit和法巴持有最多的土耳其債務，而且大部分未有進行外匯對沖，而土耳其里拉經過大幅貶值後，其債務的信貸違約掉期(CDS)急升，市場憂慮或會拖累歐洲金融體系，歐元因此受拖累下跌。筆者認為，現時土耳其債務規模相對歐洲金融體系不算大，即使持有最多的西班牙亦只有833億美元，第二及第三的法國及意大利更只有384億及170億美元，相信即使違約，歐央行應有應對措施，加上歐洲經濟仍處上升軌道，相信應能應付。

雖然土耳其問題對內地及香港影響不大，但因為牽連到歐元下跌導致美元上升，所以強美元對新興市場有負面作用，加上土耳其危機令避險情緒上升，間接亦會令股票市場資金流走。因此，短期內股市會持續受壓，惟投資者可趁機留意一下績優股。若美國下半年未能加息2次，那麼人民幣走勢便會有利，屆時港股有望一洗頹風。



圖為土耳其駐美國大使館。資料圖片

匯聚智慧尋覓土地開創未來

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師



團結香港基金公佈「強化東大嶼都會」計劃研究報告，報告建議在香港島和大嶼山之間的水域填海造島。圖為未來人工島上的新市鎮效果圖。資料圖片

經過逾一季的時間，土地供應大辯論逐漸地聚集於兩大焦點上：填海造地及公私營合作開發農地及棕地；前者是解決中長期供應，而後者是中短期促使土地供應。關鍵問題仍然是於何處填海、規模多大，涉及供應真正可以落實時間表的重要問題。如何執行公私營合作開發農地和棕地，肯定執行形式是關鍵的。

以《香港2030+》的「東大嶼都會」計劃

為藍本，團結香港基金推出強化版，非常徹底地將填海範圍加碼至2,200公頃，相等於半個九龍或逾百個維園的面積。

團結香港基金推強化版填海

位於大嶼山、新界西和香港島中心位置，計劃書建議興建三條鐵路連接堅尼地城、美孚、屯門南及三組新公路網絡直達堅尼地城、小蠔灣、大嶼山東北角和十一號幹線。

土地用途涵蓋房屋地、商業用途和其他配套設施，全面照顧未來住宅、康體、醫療和消閒需要。基金建議約三成土地會撥作住宅用途，約佔620至700公頃，估計可提供25萬至40萬個新建住宅單位，以容納七十萬至逾百萬人居住，當中七成以上單位必須規劃作興建公營房屋。

預算成本符經濟效益具可行

按照今年初價格估算，填海成本約每平方呎1,360元，較收回農地的特惠補償連支付農作物和其他損失的上限為低，實是合乎經濟效益的可行途徑。

試下計算房屋總建築成本。造地2,200公頃，化為2.4億平方呎，大約需要3,200億元，加上10%其他開支，即約3,600億元。如按照興建40萬個單位算，平均每單位地價成本大約是90萬元，再加上興建公路、鐵路等基建社區設施，假設是成本翻倍，即平均每單位土地建造成本是約180萬元。又加上每個單位建築費、利息支出等約150萬元，每單位總計成本是330萬元。這個數字比較現時開售的港人首置上車盤、

居屋等，絕對可以用售價完數回收總成本。既可興建40萬個單位，又是全港購房者可以負擔，實是全民肯定支持的德政。

「港大科斯」兩新招可達雙贏

七月底，香港大學科產權研究中心拋出最新兩招，期望大力推動公私營合作發展農地。該中心建議政府引入「土地區劃整理」以誘使私人業權者上繳土地，同時發行「土地債券」以收回新界土地。

「土地區劃整理」是由政府透過綜合規劃，促使私人業權持有者，如原居民、小地主、發展商或祠堂組織等等自願交出土地。政府收集相鄰零碎土地，進行綜合規劃，包括如何分配興建公屋、私樓、道路、公共康體設施，再把部分土地撥回私人業權者自行開發。

這個建議的好處是把土地面積和業權化零為整，並進行具體規劃，既可增加土地經濟效益，又可強化整體規劃，實是雙贏的。不過，每項計劃成功全賴各持份者抱着開明和合作態度，同時由「獨立機構或專業人士進行地區劃劃前期實驗或諮詢會議，能緩解討價

還價的程序」。

政府發地債收地應有評核機制

同時，政府發行地債，從各種地主手中收回新界私人土地。地債是讓政府不惜花上「一分一毫」向下業權者收地，接着才考慮何時和如何運用。地債可通過下列三種途徑兌現：按市場機制向政府換取面積相若土地，包括填海土地或招標土地、於公共交易平台自行轉讓或地債投資者加上特定比例現金來競投政府土地(加入部分現金付款來保障政府每年收益)。

不過，筆者提醒土地價值是繫於各種因素，如面積、位置、景觀、附近配套設施；必須訂下公平、公正、公開的市場化的價值評核機制，例如農地收回賠償使用不同等級，再加上面積、景觀等等附加系數，才可吸引各類農地可以成功地收回。

香港欠缺土地是鐵的事實，無論是中長短期一樣。任何造地形式必須得廣大市民支持和合作，特區政府要做好公關功夫，方能「水到渠成」，未來香港才是合居住、宜工作、宜養老的地方。

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。