

科創板新規範利好市場長遠發展

寶鉅證券金融集團投資研究部



中證協早前就券商針對科創板企業作出的投資價值研究報告質量進行了詳細的規範。

2019年7月22日是內地股票市場的一個重要日子，上交所於當日宣佈科創板正式啟動，逾百家公司提交上市申請，加上投資者

積極配合進場，一陣「打新」風潮隨之而起。兩個多月過去，「打新」的熱度未有減退，上交所更計劃加快上市審核的節奏，務求令更多科創企業得以踏進上市之路。

七成股份上漲後即「插水」

另一方面，國際指數公司MSCI明晨公佈，今年11月的指數評估中會將科創板符合條件的股份納入MSCI全球可投資指數(GIMI)之內，可見科創板在可見未來仍將會是市場一大焦點所在，且「打新」將會繼續成為常態。

在投資者「打新」進行得如火如荼之際，似乎亦有人對科創企業的上市定價表示了關注。事實上，以首批25家上市的科創企業作例子，有不少股份在上市過後大幅上揚，當中有16家企業上升超過一倍以上，升逾兩倍的亦有2家，但短線上漲過後股價隨即回落，現時首批25家企業中有19家已跌回上市首日開盤價，個別股份跌幅更多達4成。

投資者「打新」令股份短線衝高當然可以理解，但多達七成股份在上市後即「掉頭插水」，令人不禁擔心科創企業的估值問題及其上市定價的合理性。

規範券商科創板股報告

有鑑於定價質素的管控受到市場關注，近日中證協向內地多間券商下发了《關於進一

步明確科創板投資價值研究報告要求的通知》，就券商針對科創板企業作出的投資價值研究報告質量進行了詳細的規範。投資價值研究報告是賣方機構就該企業的業務及價值等各因素給出的股份評級及投資建議，用以消除投資者投資股份時面對的信息不對稱問題，同時，亦是新股定價的指引之一。

是次《通知》明確指出，報告撰寫需依照獨立、審慎及客觀的原則，投價報告應將發行人與主要競爭者進行比較並評估行業地位，在可比上市分析中納入最少兩個可比上市公司的市盈率作比較，亦強調投價報告相關人員的薪酬不得與相關項目的業務收入掛鈎等。

《通知》的發佈將有利股票市場的長遠發展。《通知》明確了撰寫報告的指引，除了

投價報告的質量受到規管及可以得到提升外，新股的定價亦將可更合理反映企業的價值，從而避免出現估值過高的問題。

為投資者提供長遠信心

另一方面，是為投資者提供了信心，雖然「打新」投資者有不少是以短線投機為主，但亦有投資者是對企業的前景有信心而進行中或長線的持股，如股份持續出現估值過高的問題，將除了大大影響投資者的進場意願外，亦同時違背了創科板為新興經濟企業集資的大原則，反而適得其反。

新規範的出現令創科板的定價更趨理性，為投資者提供更為公平的平台的同時亦有利企業繼續進行集資活動，讓股票市場得以在更健康的環境及方向下發展。

美聯儲料再減息 市場觀望氣氛濃

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

進入10月份以來，市場擔憂情緒有明顯的增加，投資者對10月美聯儲再減息的預期在短期內急速升溫。

本月的第一個星期，投資者的焦點主要在經濟數據上。歐美數據不樂觀，美國9月份供應管理協會(ISM)製造業數據創逾10年新低。服務業活動降至3年低點。歐元區9月製造業採購經理指數(PMI)跌至近7年低位。作為歐洲經濟火車頭的德國，製造業PMI加速回落至逾十年新低。恐慌情緒急升，大家重燃了對全球經濟增長前景的擔心。

VIX再破20 風險資產受壓

原本恐慌指數VIX已經在9月份中跌至15水平下方，在10月份頭兩個交易日受到數據影響分別單日上漲逾一成，突破20水平。風險資產普遍受壓，歐美股市加速回落，油銅等大宗商品面對需求擔憂的壓力而回落。

十月的第二個星期，焦點轉向中美貿易談判。貿易戰一直是打打停停談談。越是臨近談判，各方面消息就不斷，好壞都有，美國總統特朗普的態度也不斷改變。尤其是美國擴大了對中國官員和科技公司的制裁，且中方縮短了赴美的行程。恐慌指數VIX突破20水平，風險

資產受壓。隨後又傳來中方願意與美方討論達成局部貿易協定的可能性大，以及特朗普在表示與中國很大機會達成貿易協定，VIX在10月9日跌8.09%。目前各類資產都是觀望的狀態。10年期美債收益率從9月下旬開始又面對下行壓力，遇阻50日線。十月開始跌至1.6%下方，但波幅收窄，就是震盪為主，未有明確的方向。

美聯儲減息左右金價走勢

金價在今年的6月到8月份走勢相當強勁，主要就是對全球央行尤其是美聯儲減息的憧憬。事後證明，美聯儲的確連續兩次減息，金價也在8月底9月初創出了年內的新高，突破1,550美元，同時帶動其他貴金屬走高，包括白銀、鉑金和鈀金等。

9月份開始，進一步利好消息缺乏，加上黃金經過一段時間的連續上漲之後有調整的需要，故而從高位回吐漲幅。在9月底就業數據之後，投資者看到表現不一的報告，但認為整體還是溫和增長，



投資者近期普遍持觀望的態度，各類資產價格走勢以震盪為主，未有明確的方向。

路透社

10月份減息概率達八成

進入10月份，擔憂情緒重燃，金價很快重拾動能，做出反彈，重新回到了千五水平附近。只是近期的上漲動能有限，圍繞50日線上落，相對之前的走勢可以說是平穩而波幅小。後市還要等待更多重磅數據的表現，包括本週的美國CPI報告以及中美貿易談判結果，而美聯儲的決定對金價來說影響更大。

目前美聯儲主席鮑威爾繼續保持對美國經濟的樂觀態度，表示將很快再度擴大資產負債表措施，惟強調不應被解讀為QE。而最新公佈的美聯儲議息記錄並沒有太多新意，有部分關注到市場期望的減息步伐較計劃得快，並關注到經濟下行壓力升溫。可以肯定的是，美聯儲內部對未來政策有較大分歧。當前對10月份減息的預期穩定在八成。(筆者為證監會持牌人士，並無持有所述股份之財務權益)

加強國企境外資本支持 做優做强海外分支

滬港融慧

陳潔 國泰君安安全控行政副總裁

在現代市場經濟社會，資金如同企業的「血液」。如果沒有充足而鮮活的資本，企業就難以持續發展。由於向境外子公司注資涉及資金出境審批，跨境注資周期較長，目前許多國有企業海外分支都存在擴充資本金的迫切需求。企業在資本金補充不足的情況下，要經營發展，就只能靠銀行貸款或發行債券，由於借貸財務成本高，利息負擔重，往往會影響企業的經營和盈利能力。而對於金融機構而言，資本金不足將直接影響到業務發展規模和風險監管指標，不利於抵禦財務風險和市場風險。

目前證監會向海外注資的外部審批需要證監會、外匯管理局、發改委等進行實質性審核。具體而言，首先應該向主管機關提交注資申請，重點在於注資資金的用途，除了應當符合外匯管理的相關規定，還需要明確的業務發展用途，比如：為海外持牌子公司增資或參與其供股、為具體的投資項目出資，實施符合戰略發展的境外併購等等。其次應當密切關注外匯政策形勢，尤其在外匯形勢比較緊張的情況下，考慮可以

採用其他形式增加相應外匯結餘，以彌補因申請向境外分支注資導致的國家外匯餘額減少問題。第三是及時把握外匯政策中良好的時間節點，及時實施對海外子公司的注資。

建議建立「白名單」

國泰君安金融控股公司於2018年上半年啟動注資申請，經證監會、外匯管理局、發改委等主管機關審批後，於2019年6月順利完成注資。

從審批周期來看，對境外子公司注資的審批時間跨度較長。建議主管機關檢視可否建立「白名單」制度，對於經營穩健、各項風險控制指標符合監管要求的國有大型金融機構，可以制定白名單簡化審批流程。國泰君安證券是業內唯一一家連續12年獲得中國證監會評定的A類AA級大型券商，在此次注資申請審批過程中，再次以穩健合規經營、從嚴把控風險的特點獲得主管機關的高度認可。



香港正面臨嚴重經濟困局。

樓市轉靜 重作部署

廖偉強 利嘉閣地產總裁

今年是香港回歸祖國22周年，在過去廿多年間，香港在得到中央的支持下，無論經濟發展及市民生活水平都大大提高，同時為不少港人造就在內地發展的無限機遇。而香港人擁有靈活變通的特性以及專業技術，這些優秀人才正好補足了內地早期發展的所需，而內地和香港兩者彼此互相合作及相輔相成之下，促進兩地經濟急速發展，成就出今天繁華境況。

香港是難得的福地

筆者於香港成長及生活將近60年，見證香港時代的變遷，而每次香港經歷困境和考驗時，也會聽到人們異口同聲說香港是福地，難關必定能渡過，那麼香港是否真的是福地？筆者並不懂得風水命理，不敢妄下判斷，但身邊認識不少玄學家的朋友，他們都精通風水術數等，都認為香港的地理環境在風水角度來說，絕對是世間少有，並評價香港確實是一片福地。從科學的角度來看，香

港位處的地域不會受到海嘯、地震、火山及龍捲風等大型天災所威脅，而且因地形關係，香港甚少受到巨大的颶風所侵襲，即使遇到強勁颶風，也會被周邊一些國家或地區阻擋風勢而減低了風暴的威力，從這些方面來看，香港確實是難得的福地。

香港持續了4個多月的社會運動，發展至今仍未看見有平息的勢頭，事件已逐漸影響到市民正常的生活，同時為社會各行各業帶來沉重的打擊，在生意大跌之下，很多的商戶都面對結業的難關。

今次社會運動的出現，帶出香港積聚已久的深層次社會問題，同時顯示出香港政府對於社會各階層了解度之不足。筆者公司其中一個海外物業及投資移民部，近期收到客戶的查詢持續增加，明顯過去已經能夠安居樂業的香港人，現今再次萌生移民的念頭，選擇離開這片福地。

筆者的公司是從事地產代理業務，是以人為本的行業，在樓市暢旺的時候，會加入手

及加分行，目的是爭取更多生意，但在公司規模快速膨脹之下，同時會出現員工的質素良莠不齊問題，而由於行業競爭轉趨白熱化，店舖的租金被搶高，去到脫離現實的情況。

衝破難關 明天会更好

現時社會的亂局，導致樓市轉靜，反而讓公司能夠靜下來，重新檢視公司規模和定位，再作部署；當市場氣氛受影響，業主態度開始軟化，接受更大的議價空間，加上發展商推售新盤時主動減價促銷的策略，反而刺激起買家的入市意慾，為地產代理帶來做生意的機會。正所謂「禍兮福之所倚，福兮禍之所伏」，禍與福能夠互相關連，同時也可以互相轉化，原本好事可以引出壞的結果，而壞事也可以引出好的結果的道理。

故此，筆者相信能夠堅持努力工作，衝破目前難關而成功活下來的地產代理，將來必定有更好的前景，因為明天会更好。



香港樓市轉靜，部分地產代理因而重新檢視公司規模和定位，再作部署，相信將來必定有更好的前景。

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。