

「證照分離」有望加快內地教育金融業發展

寶鉅證券金融集團投資研究部

國務院一直致力營造市場化、法治化及國際化的營商環境，並以提升競爭力及增強市場活力為目標，從而化解現時內地面對的經濟下行壓力的問題。近日，經李克強總理簽批後，國務院印發了《關於在自由貿易試驗區開展「證照分離」改革全覆蓋試點通知》，推動在全國自貿試驗區範圍內，523項中央層面設定的涉及企業經營許可的「照後減證」與審批簡化等等，並在本年度12月1日起執行。

自貿區的「證照分離」由提出至現時全面覆蓋時達四年。早在2015年12月份，國務院常務會議通過了《關於上海市開展證照分離改革試點總體方案》，為「證照分離」在上海正式拉開序幕，及後在2018年，國家工商總局繼續推動「證照分離」改革，希望能

透過減少行政審批並解決企業能進入市場卻不能營業的問題，時至今日，「證照分離」能在全國自貿區全業務覆蓋落地，反映了內地對市場改革開放抱有的積極態度。

解決「准入不准營」問題

「證照分離」中的證與照分別代表由工商部門頒發的營業執照，以及由各相關行業主管部門頒發的經營許可證。以往在內地開辦公司，需要從各部門取得經營許可證後才能到工商部申辦營業執照，除了等待時間長外，往往會出現同樣項目重複審批的情況出現，降低社會及企業的效率。而在「證照分離」出現後，企業只需先申請營業執照即可從事一般性的生產經營活動，如以後從事需經營許可的活動時再到相關部門進行審批即可，此舉除了可以減低政府資源的消耗外，更重要的是可大大活化商業市場的活動，解決「准入不准營」的問題。

此次「證照分離」的改革活化了各行各業的活動，為營商環境市場化邁出了重要的一步，當中個別板塊將會成為重大受惠者之一。內地教育企業的併購活動頻繁，近日教育部發出通知，由於「證照分離」試點的推行，自貿區對實施專科教育的營利性民辦高等學校和其他營利性民辦高等教育機構，實施中等及中等以下學歷教育、學前教育、自學考試助學，及其他文化教育的營利性民辦學校的設立、分立、合併、變更和終止審批，預期自貿區學校的設立、合併及收購所需的時間將可縮減，教育企業的制度成本下降的同時亦可活化該板塊的活動，預料對教育行業的影響正面。

進一步吸引外資進場

另一受惠板塊則是金融企業，內地近年推動金融的供給側改革，同時推出多項措施吸引外資進入內地銀行、保險及債券等金融市場，預期在「證照分離」的推動下，外資金融企業由進場至開始營運的所需時間將可大幅縮短，除了能進一步吸引外資進場外，亦可為內地金融市場提供良性競爭。整體而言，內地的「證照分離」如在自貿區實行順利的話將有望推廣至全國性實行，除了能提升各行各業的發展與營運效率外，改革的成功將可令內地的商業環境更加趨向國際化。

523項「證照分離」推動的優化項目

直接取消審批	13項
審批改為備案	8項
實行告知承諾	60項
採取減壓材料和時限、延長或取消有效期等優化審批服務	442項

資料來源：國務院

貿易談判存變數 市場波幅料加劇

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

市場焦點主要放在中美貿易談判。經過這幾天的大波動，不少投資者都會有一個想法，千算萬算都不如美國總統特朗普的一句話。但各類資產的波動不單單是因為貿易談判的消息，還受到美國疲弱經濟數據的影響，對於包括黃金和美元等資產來說，該因素比貿易談判還大。

的確，特朗普一直保持他不斷變化的態度，前一日才給中方施壓，威脅說完全可以等待大選結束再簽約。意思有兩層，一是對自己連任非常有信心，二是等到他的第二個任期，談判條件就會更艱難。但12月4日他轉頭又說中美貿易談判進展良好，仍維持在本月中達成首階段協議的預期。

恐慌指數急漲急跌

恐慌指數VIX從十月下旬就開始保持在15水平下方，到11月已經錄得三個月連跌。但在避險情緒升溫下，12月首兩個交易日大幅走高至15.96，不過12月4日特朗普的一句話令擔憂情緒回落，VIX單日下跌7.27%。

風險資產止住跌勢。美股三大指數結束三日連跌。道指原本在11月27日創出歷史新高至28,174.97，但從12月開始下行壓力明顯增加，不但跌破兩萬八，更在12月3日低見27,325.13，直到12月4日才反彈0.53%。

銅價或延續區間震盪

倫敦對貿易關係的相關消息特別敏感。從10月下旬開始能站穩5,800美元，但區間阻力6,000美元一時難突破。12月4日，在得到利好消息下就很快從前一天下跌1.16%後轉升1.2%。預料貿易談判還將持續，不確定性仍高，銅價恐怕要延續這樣缺乏方向的區間震盪一段時間。

人民幣受壓。離岸人民幣在12月3日快速跌穿50和100日線，低見7.0870，最終收跌0.37%。第二日就很快反彈0.24%至7.0525。

避險資產收窄漲幅。美元兌日圓從11月28日開始下挫，連跌四日，12月4日更一度跌破50日線，低見108.43。不過，隨着市場情緒改善，日圓最終回落0.21%，料短線還有108的阻力。

美債亦波動。10年期美債收益率從八月開始就基本在1.4%至2.0%的區間運行，11月一度嘗試挑戰區間阻力。12月3日美債價格走高。10年期收益率一度跌穿50



中美貿易談判近日不時出現利好及利淡消息，觸動市場神經，加上美國經濟數據疲弱，美股波動性明顯加強。

和100日線，低見1.6917%，最終收跌5.68%。但12月4日又很快反彈3.4%。恐怕今年內都將繼續在現有區間震盪。

貨幣政策影響金價

金價在6至8月走強後就步入調整。近期主要在1,450美元上方震盪，缺乏方向。在避險情緒升溫下，金價終於在12月3日明顯增強上行動能，有意再度發起對1,500水平的挑戰。

不過，對於金價來說，貨幣政策的影響更大。美聯儲制定決策除了看宏觀環境還要追蹤經濟數據表現。而剛好12月初公佈的包括製造業和小非農數據等均不樂觀，雖然12月高概率是按兵不動，但對於明年再減息的預期升溫，這才是支持金價的主要因素。當然這不是一兩個數據就可以決定的，還需要更多數據報告驗證。（筆者為證監會持牌人士，並無持有所述股份之財務權益）

運動員身價估值 — 亞洲新一代球王孫興民

羅珏瑜 華坊諮詢評估執行董事

今年四月，孫興民為熱刺在歐冠盃的兩回合累計射入三球，助熱刺淘汰曼城，歷史性晉身歐冠決賽。而且其歐冠盃總進球數達12球，成為歐冠歷史上進球最多的亞洲球員。《德國轉會市場》更在三月上調其身價至6,500萬歐元。對於這位球員，這個估值合理嗎？

球員的經濟價值=未來球場上的表現+商業價值+替代風險。

影響球員身價變量多

通過分析數以千計的足球運動員轉會數據，從而設計一個線性回歸模型來識別最影響足球運動員價值的變量，再利用這些

變量去預測球員身價。其中可能影響球員身價的變量有：

- 球員的比賽位置（即守門員，後衛，中場，前鋒）；
- 年齡和國籍；
- 合同：評估球員與其現有俱樂部的合同情況（剩餘合同年數）；
- 個人運動表現：評估球員的比賽表現（例如進球，助攻，上場時間，運球，鏟球）；
- 紀律處分（即犯規次數，紅牌和黃牌數量）；
- 球員與國家隊的表現（例如國際比賽的數量，國際目標）；

球員的媒體和商業潛力（Instagram / Facebook 粉絲的數量）；及

團隊表現（聯賽排名，主要獎盃等）。

市場重視表現多於國籍

其中一個值得注意的地方為，球員所比賽的位置不同，不同變量對該球員的影響會有不同。這意味着守門員、後衛、中場和前鋒應該根據每個位置最相關的運動表現變量來估價。

例如，對於防守球員而言，每場鏟球的數據佔比重於前鋒更重要。但是，有幾個變量是適用各比賽位置上的球員的，如年齡、合同期限與國家隊的表現。

有人認為亞洲甚少出產球星，物以罕為貴，罕有的亞洲球王的身價應比同級數的球星更高。其實不然，我們以英超球員文尼及拿卡錫迪為例，窺探所謂的「亞洲價值」到底價值幾許：三人皆為陣中前列球員，年齡相若，文尼及拿卡錫迪今季名列英超射手榜第十名，文尼射入22球，拿卡錫迪射入13球，而孫興民則以12個入球不入首十名，單看入球數據，這兩名球星比孫興民表現更好。

不論原因為何，數據都證明了比起球員的血統及國籍，市場更重視球員的場上表現，認為能夠入球的才有價值，而入球愈多，價值愈高。



香港天氣及經濟正漸轉凍。 中通社

香港人不怕競爭

廖偉強 利嘉閣地產總裁

地產代理的工作是透過與客戶的溝通而促成生意，在持續競爭的營商環境當中，員工質素就非常非常重要。



資料圖片

冰封三尺非一日之寒，現時發生的社會運動經歷超過6個月的時間，而動盪的環境對於市民帶來很多的不便，無論交通或日常生活都受到不同程度的影響。由最初反對修訂《逃犯條例》引發的大型示威遊行，演變成

今天經常出現嚴重的破壞及暴力，是市民積聚多時的社會怨氣所致。

首先，撇除有外國勢力的介入，政府早在數年前已經計算出香港貧窮人口高達137萬，而在房屋供應嚴重短缺之下，大部分基

層市民需要居住在狹窄的空間中，而輪候公屋的時間越來越長，市民上樓的希望變得遙遙無期。加上過去10多年內地香港兩地人口互動增加，從前屬於港人的資源難免會被內地人龐大的數量所分攤，因而產生出兩地矛盾，部分港人更出現潛在仇富及仇中的情緒。現時示威者的行為與最初時已經變了質，導致大部分市民開始對現況生厭及反感，但只能無奈面對，得出這個結果，是香港政府沒有好好解決社會怨氣的後遺症。

代理舖位重要性漸減低

很多行業都面對同業之間的激烈競爭，而地產代理行業也屬於其中之一。多年來人手及舖租都是地產代理公司主要的營運成本，加上地產代理的工作是透過與客戶的溝通而促成生意，故此在持續競爭的營商環境當

中，員工的質素就變得非常重要，不論他們的行為、能力、責任、知識及專業等，都成為公司生意好壞的關鍵因素。過往舖位的選址是具有戰略性的意義，主要是增加公司曝光率，吸納不同的客源，但隨着時代的進步，互聯網及社交媒體的發展，舖位的重要性開始減低，相信未來其功能也會大為淡化。不過，即使市場及社會如何改變，競爭依然存在，正因為有競爭，香港才有進步和持續發展的動力。

冀年輕人勇於面對競爭

獅子山下的精神代表着香港人過去拼搏、刻苦耐勞和永不放棄的精神，香港有今天的繁華景象，年長的一代是功不可沒的。昔日，香港人都是日出而作，日入而息，大家都願意努力工作，願意接受各類挑戰和競

爭，即使面對困苦的生活，從來不會因此而經常抱怨，反而更加積極奮鬥，希望改善自己及家人的生活，追求更美好的將來。可是，現今的年輕人生活於香港安穩而富足的年代，所有事情變得理所當然，他們未必能夠深切體會到香港有今時今日的成果，是上一代人用汗水換取回來。加上，今天是資訊科技爆發的年代，很多人的生活已離開互聯網的世界，故此，年輕人很容易沉醉於虛擬世界的的生活，而在現實的社會變得難以適應，面對社會的競爭會選擇逃避或抗拒，希望年輕人能夠勇於面對競爭，繼續為香港未來發展而努力。

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。