

中國堅定推進改革開放 資本市場邁入高質量發展階段

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，深圳經濟特區建立四十周年慶祝大會在廣東省深圳市隆重舉行，彰顯了中國在更高起點上堅定持續推進改革開放的決心，有助於穩定資本市場投資者預期。回顧上周行情，恒生指數上漲1.11%，收於24,387點，國企指數上漲3.09%，收於9,915點，恒生科技指數上漲1.35%，收於7,605點，港股日均成交金額為1,345億元，較前周上漲42.56%，南向資金淨流入196億元人民幣。

改革開放獲積極進展

過去幾年，資本市場改革開放取得積極進展。2019年，滬倫通開通，中日ETF互通產品上市，A股納入國際知名的標普道瓊斯指數，全球第一大指數編制公司MSCI和全球第二大指數編制公司富時羅素持續提高A股市場納入權重，內地資本市場的對外開放步伐明顯加快。2020年以來，即使是在新冠肺炎疫情的影響下，中國資本市場對外開

放的步伐仍在穩步推進。

債券市場方面，按照中央國債登記結算有限責任公司數據顯示，9月境外機構債券託管面額為2.59萬億元人民幣，環比增加1,320億元人民幣，這是境外機構投資者連續第22個月增持中國債券。如果加上其他類型債券（包括同業存單、中票、超短融等），9月境外機構持有銀行間市場債券為2.94萬億元人民幣，約佔銀行間債券市場總託管量的3.0%。從科創板設立到創業板註冊制落地，資本市場改革加速推進。在當前中國經濟轉型升級和中美貿易摩擦加劇的背景下，資本市場在推動中國經濟結構調整和產業優化升級中的戰略地位日益凸顯，尤其是科創板更是肩負着中國科技創新和資本市場改革的重要職責。上交所科創板市場正式設立，增強了中國內地資本市場對科創企業的吸引力，更好地解決了科創企業的融資問題。

2020年以來，上交所科創板已成為內地

科創公司上市的熱門市場，成為A股IPO市場發展的主要推動力。2020年前三季度，受益於科創板的快速發展，上交所IPO融資金額名列世界第一，A股IPO融資金額同比增長154%。其中，科創板市場IPO融資金額佔A股IPO融資總額的53%。同時，深圳創業板註冊制改革今年正式落地，首批18家首發企業於2020年8月24日集中上市交易。在定位上，科創板主要服務符合國家戰略、突破關鍵核心技術、市場認可度高的科技創新企業，突出硬科技特色。註冊制改革後的創業板主要服務成長型創新創業企業，支持傳統產業與新技術、新產業、新業態、新模式深度融合。

雙循環促資本市場發展

資本市場改革開放將進一步深化，資本市場邁入高質量發展階段。當今世界正在面臨百年未有之大變局，國際環境將更趨複雜多

變。未來中國會加快構建雙循環新發展格局，重塑中國經濟發展模式。未來內需對經濟增長的作用將處於更加突出的位置，科技創新戰略地位日益凸顯。雙循環新發展格局不是封閉的國內循環，而是開放的國內國際雙循環。因構建國內大循環和推動科技創新需要高度依賴資本市場的高質量發展，未來資本市場改革開放將進一步深化，資本市場邁入高質量發展階段。

中概股料持續來港IPO

國務院發布《關於進一步提高上市公司質量的意見》，要求進一步提高上市公司質量，全面推行、分步實施證券發行註冊制。大力發展權益類基金，吸引更多中長期資金入市。隨着資本市場在推動中國經濟結構調整和產業優化升級中的戰略地位變得更加突出，金融監管層將鼓勵更多中長期資金入市，以更好地支持實體經濟發展，同時提高

上市公司質量，滿足居民財富管理需求。

資本市場的高質量發展將長期利好港股市場。隨着內地資本市場持續改革開放，互聯互通機制不斷完善，港股市場為中資企業提供海外融資平台，其獨特優勢不可取代，兩地市場將長期保持良性的競合關係。2020年前三季度，受益於多家重磅中概股成功實現赴港二次上市，IPO融資金額同比上升58%，港交所IPO融資金額名列世界第三。預計未來將有更多在美上市的高質量中概股以及內地科創公司選擇在香港股票市場上市，進一步鞏固香港在全球資本市場中的領先地位。預計四季度中國A股和港股IPO市場仍將保持活躍，上交所和港交所有望在2020年全年保持全球前三大IPO市場的地位。

（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。本文任何內容不構成任何契約或承諾，也不應將其作為任何契約或承諾）

大選前倍添審慎 資產區間徘徊多

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

“

美國大選前投資者傾向謹慎，風險資產漲幅或有限。市場焦點主要在疫情和新紓困方案上，同時關注業績期表現並等待即將到來的美國大選。市場現在一面等待下個月的美國大選，一面關注新紓困方案，另一面跟蹤疫情發展。

”

其現在眾議院議長佩洛西把周二訂為與白宮洽商新紓困計劃的限期，該日後則暫時停止洽商，直至選舉後，恐怕本周真的能達成協議的概率很低，加上各國確診人數持續上升，如此一來，風險資產大概率將面對壓力，畢竟地緣政治風險大，經濟復甦可能需要更長時間，而風險資產雖然相對3月低位已經反彈了不少，但正因如此，上漲空間相對有限，反而先行回落的可能性存在。

恐慌指數VIX上周連續上漲五日，反彈近一成，但還不至於突破30水平線。雖然整體並沒有預期那麼大的波動，最多只是9月初逼近40一線，隨後主要運行在30之下，但不排除任何事態發展的

可能性。無論如何，美國股市在上周後段有所調整，只是若以全周去計，均錄得按周漲幅，道指和標普三周連陽，納指四周連陽。

金價暫歇明確方向

另一邊廂，看避險，不得不提美元，美匯指數結束兩周連跌，而此消彼長之下，基於黃金美元之間的負相關，金價結束兩周連陽。

金價這波調整和3月時候不一樣，當時短時間內就收復失地，現在從8月高位回落後，重心不斷下移，目前被困在50和100日線之間，缺乏明確的方向。暫時維持在1,900美元附近震盪，目前只能等待，只要貨幣寬鬆環境不變，金價



■ 美國大選前投資者傾向謹慎，恐慌指數VIX上周連續上漲五日，反彈近一成，但還不至於突破30水平線。

油價45美元阻力大

同樣無甚重大方向的，包括油價。油價日前圍繞40美元震盪，雖然現在連續上漲第二周，但還是缺乏明確的方向。需求前景不樂觀，油價漲幅始終有限，45美元阻力大，短線保持震盪。本周要關注產油國舉行的聯席技術專家組會議，關注

其對於未來油市前景和政策的態度。

（權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人及/或本人之聯繫人並無直接持有所述股份，本人所投資及管理的基金持有SPDR金ETF（2840）/招金（1818）/紫金（2899）/江銅（0358），港股市場以外的黃金ETF/白銀ETF/礦業股，以及港股及美股市場的科技股之財務權益。）

港交所改革債券發行制度 促進債券市場規範發展

滬港融慧

季輝 香港麥振興律師事務所合夥人、全國港澳研究會會員

港交所於2020年8月21日發布了關於「上市規則」第三十七章的諮詢總結，對於債券上市制度進行了優化和改革。修改後的債券上市規則將於2020年11月1日生效。本次諮詢總結主要在以下幾個方面對香港的債券上市制度提出了更高的要求。

提高發行門檻保質量

首先，修改了「專業投資人」的定義。本次修改將「上市規則」第三十七章中「專業投資者」的定義改為包括高淨值投資者，令「專業投資者」的定義與《證券及期貨條例》一致。筆者認為這個變更不僅使得「專業投資者」的定義有一個統一的規定以避免歧義，也順應了香港債券市場中越來越多的高淨值

個人投資者投資債券交易的市場現狀。

其次，提高了債券上市發行的門檻。本次修改將發行人的最低資產淨值由1億元提高至10億元，同時增設了一個最低發行金額必須達到1億元的規定。筆者感到，隨着香港債券市場的持續發展，越來越多的企業尋求赴港發債融資的機遇，適當的提高債券上市的門檻有助於保證上市債券的質量。目前香港上市債券的一般發行金額在1億元美金到3億元美金之間，因此本次規定的最低發行金額要求對於大部分債券發行人而言是合理可行的要求。

第三，強化了債券發行文件披露的要求。比如，在債券募集說明書的封面頁，港交所要求發行人明確指出目標投資者僅是專業投資者。同時，債券發行

人上市當日須在港交所網站刊載其債券募集說明書。筆者認為披露債券上市文件對於公開債券發行人的資訊，提高債券發行的透明度，保障專業投資人的權益具有積極作用。這也是新加坡債券上市制度已經採用的做法。本次香港債券發行制度改革採取了和新加坡同等的披露要求，保證了香港債券市場對於專業投資者可以提供國際統一水準的資訊披露保障。

加強財務情況透明性

第四，增加了發行人債券上市後的披露義務。本次修改規定債券發行人應當在上市後迅速回應港交所的查詢，同時進一步要求發行人應當公布可能對其履行上市債務證券責任的能力有重大影響

的資料。根據筆者擔任發行人律師的項目經驗，港交所會在上市後要求發行人定期提供財務報告給港交所做一個參考，這些上市後的披露要求可以保證發行人在債券發行後切實履行其持續披露義務，減少債券到期時違約的風險。同時，筆者建議，考慮到大部分發行人是中國內地企業，在後續披露的文件語言方面可以選擇中文，從而減少企業額外的文件翻譯負擔。

本次港交所對於「上市規則」第三十七章的修改措施反映了其力求在維持有效而合適的上市平台，促進香港債券市場持續發展的同時，也兼顧對投資者保障的決心。筆者相信，本次債券上市制度的改革必將對香港維持其國際債券資本市場的地位起到積極的促進作用。

肇慶正是大灣區居住+產業窪地

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

慶市仍然被大灣區房地產界譽為居住窪地，讓我們回顧過去上半年住宅市場情形。

肇慶樓市持續復甦

如早前筆者已回顧其他八所城市，上半年肇慶樓市是呈現「先低後高」，5月後至今樓市明顯反彈復甦。今年上半年全市住宅網簽數約為17,700套，同比下降約13.6%。2月銷售基本上停擺了、3月各大房企實施各種優惠措施攬客，成交量已大幅攀升已約3,000套。4至6月市場持續回暖，各大開發商推盤步伐加快，5月份西江日報組織各大房企舉辦2020年肇慶首屆雲房展，把5-6月整體成交量推上新高峰。進入下半年，肇慶市主要發展商仍然持續提供各種購房優惠政策，換來6-7-8月一手樓房成交量都遠超千套，勢頭依然不減。進入「金九銀十」樓市傳統銷售旺季時，各大開發商更加「摩拳擦掌」，大力推出優惠價錢廣開全新樓盤，對發售中的新盤單位也加碼優惠，力求「金九銀十」旺市重臨肇慶市。國慶假期8天內，肇慶共簽674套商品房，面積

約7.58萬平方米，同比上升3%；共攬金4.68億元（人民幣，下同），成交均價6,174/平方米，較便宜的均價主要受懷集縣的高數目比例但低均價的拖累。

回顧上半年肇慶各區網簽數據，不難發現全市房價首三名仍屬端州、大旺和鼎湖（含肇慶新區）的8,496元/平方米、7,039元/平方米及6,679元/平方米。如果依次而下則是四會（6,643元）、高要（6,251元/平方米）、懷集（4,925元/平方米）、廣寧（4,740元/平方米）、德慶（4,557元/平方米）和封開（4,328元/平方米）。

新盤料「克制」開價

簡單來說，鄰近端州的地區包括端州、大旺、鼎湖、四會和高要均於6,000元/平方米上，但較偏離中心區的其他四大區則於4千元至5千元/平方米內。再以全市網簽樓均價分析，自去年五月起，網簽數據顯示，全市均價一路向低，直到今年二月跌破6,000元/平方米水平，較去年高位已回順二成，

但是隨後反彈一成至今年年中的約6,600元/平方米。進入下半年，各大發展商為求補回上半年缺失的銷售量，着力推出優惠手段，實行「以價取量」換來「金九銀十」旺市在肇慶重現。展望餘下一季度，發展商只會「克制地」開價，提供各式速銷優惠，力保延續暢旺銷情。

中原地產發布上半年肇慶土拍情況匯報，各區縣上半年共拍出23宗土地，成交量冠亞季分別是高要的7宗、鼎湖的4宗及端州的3宗，全市土地拍賣總收益約53億元，總成交面積約112萬平方米。受到新冠肺炎疫情拖累，上半年房企資金不充裕，拿地態度較小心，致使地價溢價低，形成地價順勢下滑，有助未來房價保持穩中向低。上半年兩宗曠日土拍案例是雅居樂拍得兩宗大型土地，用作興建肇慶香港城及世茂集團以10.43億底價拍得端州貴重地王！世茂地產將打造該地王為全市門戶地標，把住宅、酒店、購物商場、甲級寫字樓建立其上，世茂地產的知名品牌和豐富建造、管理和營銷經

驗將有助把肇慶商業地產帶上全國的水平。

看好端州鼎湖前景

經過多年探索，肇慶市找到大灣區居住+產業轉移窪地的堅固定位。如市委書記范中杰於今年省十三屆人大會議中表示，肇慶市將以三方面產業分流三大區域發展：端州鼎湖是幸福產業聚區，主力發展康養、文體產業、東南板塊以西江先進製造走廊，主力承接大灣區中心城市製造業的轉移和肇慶西北板塊，主力發展現代農業、生態產業。毋庸置疑，肇慶是九市中僅有居、產、農業同樣齊全的城市，實是居住、休閒、退休的理想腹地。各區中，尤以端州和鼎湖最堪投資購房，作為度假、避靜、消閒和退休的理想實地。大家回歸到大灣區最大的氧吧地，實是人生大樂事，顧養天年的好選擇。

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。

港股短期整固 觀望業績

姚浩然 時富資產管理董事總經理

恒生指數由9月尾低位反彈超過1,000點後，上周開始在24,500點附近進行整固，主要因為美國大選開始進入倒數階段和正值業績期，投資者態度轉趨觀望和審慎。內地方面，近期公布多項經濟數據，其中第三季GDP增長為4.9%，低於市場預期的5.5%，而9月社會消費品零售銷售則好於市場預期，反映內地經濟確實處於復甦當中，但復甦速度能否跟上預期仍然有待觀察。

除此之外，中共第十九屆中央委員會第五次全體會議（五中全會）將於10月26日至29日在北京召開，預料會推出「十四五」規劃（2021至2025年），並有機會推出「2035遠景目標」的建議，對未來中國的經濟發展及規劃相當重要。相信屆時市場會對中國未來經濟會有一番新憧憬，或有利兩地股市表現。

美國總統大選進入倒數階段，現時民調顯示拜登領先特朗普大約10個百分點，因此市場普遍預期拜登勝出機會率較大，而拜登勝出市場普遍會認為對中美關係較有利，因為拜登對華政策較特朗普寬鬆，例如貿易關稅問題有機會放鬆，此舉將會有利中國經濟進一步復甦，所以即使近期美元有所回升，人民幣走勢亦相對硬淨，反映市場對中國資產未敢看太淡。

科技股業績期將至

此外，美股現時亦正值業績期，多間金融股已公布業績，榮辱互見，現時市場關注科技股業績將如何，因為科技股已累計不少升幅，所以第三季業績和未來指引將會是走勢關鍵，而科技股在疫情至今更是引領大市走勢的指標，因此科技股的業績不單是影響個股表現，還會牽動整個大市的投資氣氛和情緒，科技股大多集中於10月底公布業績，這解釋了為何近期市況較為觀望。內地、香港股市方面，市場亦一樣觀望業績期，多隻內銀即將公布業績，市場憧憬內銀第三季業績會較第二季佳，因此近期内銀股有明顯反彈。雖然中國第三季GDP增長低於市場預期，但增長其實較很多國家可觀，加上社會消費不錯，某些中資股第三季業績可能有驚喜，再加上市場對拜登當選和五中全會有憧憬，此等種種對10月股市有支持作用。因此，雖然港股近期整固中，但筆者對後市看法保持樂觀。

（筆者為證監會持牌人，編號AEI004，一、四、九牌照）



■ 恒指昨漲155點收報24,542點。 中通社