



■ 基建及創新科技產業上具領導地位的民營企業將在未來較有潛力發展。 中新社

過去大半年，新冠肺炎疫情衝擊了內地整體的經濟大環境，亦令不少民營企業的生產及經營變得更為艱難，雖然內地肺炎疫情已然可控，經濟亦開始出現恢復跡象，但內地民營企業卻因自身競爭環境及融資條件等問題，使復甦的進展未如預期理想。有見及此，內地政府為解決民營企業當前及長遠發展的種種問題，制定了多項措施，務求帶領民營

轉型改革，擺脫困境。近日，為了幫助民營企業應對疫情影響，激發其企業活力與創造力，發改委聯同其他六個部委聯合發布了《關於支持民營企業加快改革發展與轉型升級的實施意見》(下稱《意見》)；《意見》提出切實降低企業生產經營成本、強化科技創新支撐、着力解決融資難題等九大範疇，合共三十八項的新舉

內地新措施料可助民企全方位改革

寶鉅證券金融集團投資研究部

措，由企業自身營運至整體經營環境均有着墨，旨在全方位幫助民企在渡過難關的同時，加快企業的改革速度。

着力解決融資難問題

《意見》內的新舉措除了有關於減稅降費及提升產業鏈水平外，有個別新措施較為受市場注目的。民營企業向來都有着融資難的問題，《意見》內提出將會引導商業銀行增加民企的信貸投放，亦會強化對小微企業貸款業務評價及拓展貸款抵押質押物範圍，同時拓展民營企業直接融資渠道，支持民營企業開展債券融資或在區域性股權市場掛牌交易及融資等，預料相關措施將可從多方面引導資金進入民營企業以解決民營企業融資難的根源問題，亦

有助民營企業進行中長線的改革與發展。另一方面，《意見》指將進一步放寬民營市場進入石油、化工、天然氣等行業，亦同時鼓勵民營企業參與混合所有制改革，促進行業間的整合與效能提升，一直以來個別行業因為國有企業所建立的「護城河」優勢而令民營企業難以涉足，是次《意見》則提出混改以及行業開放而令民營企業得以在相關行業與國企一爭長短，一舉解決了行業長年累月的不公平競爭的問題，為民營企業在行業的長遠發展打下了強心針。

留意基建及創科民企

新措施的落地除了可以解決民營企業的燃眉之急外，長遠而言將能使民營及國企之間在要

素保障、進入市場條件及投融資等的隱性壁壘得以化解，在為民營企業更為公平經營環境的同時，活化公營及私營企業的競爭，使社會及經濟的運行效率得以提升。而在投資者的角度而言，考慮到內地政策對於新經濟及基建類型企業工程的支持，例如早前發布的《關於支持民營企業參與交通基礎設施建設發展的實施意見》等，加上中央在新興產業如新材料、生物、新能源汽車、節能環保等產業已投放逾3,000億元人民幣規模的基金，反映相關產業將受資金支持，在內地的前景將可繼續看好，預料在基建或是創新科技產業上具領導地位的民營企業將在未來較有潛力發展，不論是已上市或是在未來上市的相关股份均是可繼續留意的投資選擇。

寬鬆貨幣環境 利好風險胃納

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

市場密切關注美國大選最終的結果。市場情緒反覆，資本市場出現波動也是意料之內。恐慌指數VIX在上周作出突破，大漲近四成，升至逾四個月以來的高位，但是本周正式踏入美國大選周，VIX倒是連續回落，周三更是重新回到30水平以下，單日下跌16.82%，甚至低見28.03。

風險胃納回升，風險資產反彈，美國股市延續升勢，大宗商品亦然，有趣的是，股債並行，10年期美債收益率大跌。事實上，10年期美債收益率上個月累計近三成漲幅，11月4日下行壓力明顯增加，大跌15.17%至0.7629%，今日一早更是延續跌勢，失守50日線。簡中的原因，得由目前當地的政經形勢說起。

顯然，現在民主黨即使想要主掌參議院，但已經機會很微，投資者對於推出大型刺激計劃的預期減弱。如此一來，焦點放在央行層面的刺激措施，貨幣政策的撞後再臨，美匯指數非常波動，昨日先漲後跌。一度高見94.302，突破百日線，但隨後也一度跌破50日線，最終收跌0.16%至93.407。未來幾天，因為選情仍有變數，美元或許將繼續受到避險需求的支持。

留意美聯儲取態

說到底，從更長遠角度看，美聯儲政

策對於美元的影響更深遠。雖然最近已經有一些樂觀數據，包括第三季度GDP亮眼，但經濟復甦還需要更長時間，現在市場顯然在等待更多刺激政策，同時要繼續關注疫情發展。美聯儲此次會議應該是按兵不動，期待鮑威爾對於未來政策的態度，市場對於12月有進一步刺激的預期高，美元長期料還將保持弱勢。

美元金價料續背走

如此一來，美元固然有避險需求，但已非一面倒，美匯指數非常波動，昨日先漲後跌。一度高見94.302，但隨後也一度跌破50日線。另一邊廂，金價現在也是等候狀態，現在已經重新回到圍繞1,900一線的運行區間。金價衝高回落，結束三日連陽，但也還是能收在1,900美元之上。

對於美元和黃金中長期的表現，美聯儲的決定影響更大，雖然此次按兵不動是大概率，但12月有新行動的可能性很



■ 市場正密切關注美國大選最終的結果。未來幾天，美元或許將繼續受到避險需求支持，惟長遠而言，寬鬆貨幣環境料壓制美元走勢。 美聯社

大，未來一段長時間都將保持寬鬆的貨幣政策環境，這將有利黃金走強。

復甦需時 油價波動

無論如何，實體經濟復甦需時，大選不明朗，政策穩定性和延續性有問題，油價也受到影響，走勢尤其波動。此外，EIA公布上周原油庫存減少799萬桶，市場原本預期增加89萬桶，給油價帶來即時的支撐。油價原本在11月2日還低見33.64美元，跌破下半年以來的重支持，即35美元。好在本周很快從低位作出反彈，現在已經重拾5和10日線，11月4日高見39.25美元，最終連續反彈三日，升3.96%。

至於反映經濟的另一客觀指標，可以

觀察銅價，其升勢不改。說起來，倫銅因為疫情在三月一度低見4,371美元，好在中國疫情控制得很好，經濟恢復強勁，加上各國不斷出台刺激政策，給銅價帶來支撐，10月一度高見7,034美元，就這樣反彈了六成，但近期調整為主，倒也不至於跌破支持，耐心等待，料能延續升勢，進一步突破。

(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上述股份，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。)

商舖價格現水平吸引

廖偉強 利嘉閣地產總裁

全球新冠肺炎確診個案持續上升，對環球經濟造成嚴重打擊，雖然香港疫情較其他國家及地區穩定，但是本地不少企業仍然受着疫情影響而生意大跌，近期更出現大規模的裁員事件。由於經濟受挫，連帶影響香港樓市走勢，當中工商舖市場的情況較住宅為差，尤其是商舖類別，價格平均錄得約三成多的跌幅；而市場上部分急需資金周轉的商舖業主，為了盡快套現，其減價幅度更高達五成。

過去十年間，香港樓市處於升浪之中，但這是否代表沒有低價入市的機會出現過，筆者的答案肯定是有，不過大部分的買家及投資者的心態仍然停留在1997年樓市大跌的情景，期待樓價出現當年的跌幅才考慮入市。確實香港樓市並非每一年都只升不跌，在某些時段也經歷下跌的周期，只是近年期間樓市氣氛暢旺，即使樓價稍為回調，也容易受外圍利好的因素及市場氣氛所影響從而快速反彈，結果下跌的時間相對比較短。雖然如此，但樓市在下跌階段的時候，總有業主願意接受較大的減價幅度，這正是買家及投資者可以用低價入市之時機。

筆者手上沒有水晶球，所以不會知道歷史會否重演，但筆者明白巴菲特的名言：「別人貪婪時我恐懼，別人恐懼時我貪婪」，雖然這個行為並非必然奏效，但總結過去的經驗說明，多數是萬試萬靈。如今商舖價格已經出現明顯下調的情況，但買家依然認為樓價還有下跌的空間而選擇按兵不動，代表市場上大部分人都處於恐懼當中，這正是一個大好時機入市的訊號，也是筆者所指「別人恐懼時我貪婪」的投資策略。

炒風不再 樓價難急跌

當年為了壓抑樓市炒風，政府於2010年11月推出額外印花稅(SSD)措施，藉此增加炒家的交易成本，從而減少市場「摸貨」短炒的行為，防止樓價進一步被炒高。自措施推出後，筆者在不同的媒體上發表過文章，指出這項措施無助降低樓價，反而會令到樓價更難回落。炒家入市速度較普通市民為快，所以在旺市時往往能夠先購入單位，旋即提價在市場再放售，從中獲取利潤；不過，大家要知道，炒家的行為會推高樓價，也會推低樓價。炒家是短線投資者，當市場有任何不利消息傳出，他們為了減低風險，務求將物業盡快脫手，便會即時減價，造成樓價一浪低於一浪的局面出現，同時會打擊部分業主的信心，使他們因為擔心樓價持續下跌而作出恐慌性拋售，加劇樓價的跌勢。所以當額外印花稅實施後，炒家確實被排擠出樓市，但同時反而令到樓價在這10年期間變得相對穩定。



■ 本港商舖市場明顯轉差。 中新社

「十四五」規劃出爐 振興經濟機不可失

史立德 香港中華廠商聯合會第一副會長

第十九屆五中全會圓滿落幕，發布了《中共中央關於制定國民經濟和社會發展第十四個五年規劃和二〇三五年遠景目標的建議》，除了重點推動經濟增長外，亦詳細列出國家在港澳內政、科技發展及外交事務等領域上的方針。香港作為國家未來發展的重要引擎之一，必須全力配合《建議》的戰略目標，盡速制訂合宜的經濟及科技政策，發揮香港於大灣區的獨特定位，才有望帶領社會走出當前困局。

國家要全力發展經濟，建設更高水平開放型經濟新體制，推動貿易和投資自

由化、便利化，並增強對外貿易的綜合競爭力。香港極具金融優勢，貿易市場自由開放，營商環境高度國際化，定能協助國家推動外貿，促進中外企業的溝通與合作，並從中創造新機遇。此外，觀乎國家積極促進「雙循環」，並優化國內國際市場布局、商品結構及貿易方式等以構建現代物流體系，廠商亦應加以配合，審慎制訂業務發展方向，把握此全國性的經濟機遇。與此同時，商界亦要積極參與「一帶一路」功能平台以及粵港澳大灣區建設，增加香港與內地城市間的合作及交流，藉此與國家共同

實現經濟多元及可持續發展。

應致力吸引培育創科人才

除了經濟政策，科技發展亦是「十四五」規劃的重點之一。《建議》提及強化國家的戰略科技力量，支持粵港澳大灣區成為國際科技創新中心，以及加快數字化發展。香港獲國家任命為國際創科中心，應當加快科技發展的步伐，壯大科研人才庫，締造商機以帶動經濟增長。疫情之下，大量業務數碼化，嶄新的通訊、管理、金融及保險等科技乘勢崛起，市場競爭激烈。港府的當務之

急，就是善用資源吸引及培育創科人才，提供豐富的發展機會，並確保科技市場運作暢順有序，讓創科新意念及技術得以遍地開花，促進科研生態圈蓬勃發展。

香港作為國際金融中心，首要任務是維持營商環境穩定，以持續吸引外商及國際投資者，並促進科技生態圈穩步發展，為國家的經濟增長及科研工程出一分力。現時外圍市場紛亂，疫情未息，國家市場龐大，香港廠商應積極融入國家發展大局，為內地提供優質產品及專業服務，把握商機。

內地持續健全機構投資者參與公司治理渠道和方式

龐麗 華興證券首席經濟學家兼首席策略分析師



■ 中國股市多年來由散戶主導，但隨着機構投資者佔比漸增，內地正健全其參與公司治理的渠道和方式。 資料圖片

國務院在印發的《關於進一步提高上市公司質量的意見》中強調，要完善公司治理制度規則，健全機構投資者參與公司治理的渠道和方式，加快推行內控規範體系，強化上市公司治理底線要求，切實提高公司治理水平。目前，社會保障基金、企業年金、保險資金、公募基金的管理機構等機構投資者參與公司治理的渠道和方式，主要體現在依照

法律法規和公司章程，行使股東權利，積極參與重大事項決策、向社會公開其參與上市公司治理的原則與實踐，推動上市公司提升治理水平。

具體從五方面作優化

具體來說，包括：1)通過依法行使表決權、質詢權、建議權等相關股東權利，合理參與公司治理；2)通過參與重大事項決策，推薦董事、監事人選，監督董事、監事履職情況等途徑，積極採納與引導上市公司治理；3)通過公開自身參與上市公司治理的目標與原則、表決權行使的策略、股東權利行使的情況及效果，引起全社會和相關持份者進一步關注和重視公司治理；4)中小投資者保護機構通過

持股權等方式多種渠道，在上市公司治理中發揮積極作用，保護中小投資者合法權益。5)各類市場中介機構努力提供詳實的信息基礎和可靠的專業服務支持，以便利機構投資者積極關注上市公司治理狀況，促進形成良好公司治理實踐、及時正確地作出價值判斷和投資決策。

主要起糾正監督作用

隨着近年來中國資本市場的改革和發展，機構投資者在資本市場持股水平和影響力明顯提升，越來越多的機構投資者出於信託責任的積極性，更有能力與動機參與公司治理、監督管理層，通過「用手投票」或「用腳投票」的方式，對公司治理和經營決策產生影響，主要體現在對關聯交易資金佔用的監督、對管理層薪酬方案的監督、對上市公司會計盈餘信息的影響、對獨立董事治理效率的影響、對控制權轉移的影響等方面。

這些關注上市公司治理、影響公司治理決策的努力，部分糾正了管理者的錯誤決策和短視行為，增加了公司信息的透明度，提升了公司價值，從而最大化投資回報。學術界和業界的實證研究都表明，一方面，機構投資者由於擁有大量股權和更大的預期收益，更有能力和動機去分辨上市公司的利弊，並按照公司真實價值確認股票價格，從而起到有效配置資源、增加市場穩定性的作用。

另一方面，機構投資者可以利用其專業優勢，監督上市公司大股東和管理層的經營運作，促使大股東和管理層以公司真實業績為目標，減少了短期投機行為、有損股東利益的行為乃至違法違規行為。但也必須注意到，機構投資者在公司治理中發揮作用時，有可能會遇到自身參與權力與能力不匹配、多重代理問題、搭便車行為、機構投資者之間的差異等多方面的障礙。

可以說，機構投資者在公司治理的作用上不可能替代公司控制市場，更不可能替代所有利益相關者，所以全社會不應過度要求機構投資者在推動企業公司治理水平並提高其績效上承擔過多的責任。

機構投資者亦受監管

更具實際操作性的方法，應當是建立與完善董事會與投資者的良好溝通機制，平衡機構投資者與公司管理層、大股東三者的利益，促使各方與企業共同成長並分享企業的發展成果。此外，機構投資者監督和參與企業治理的能力還受到特定的法律和制度環境的制約。這些都可以成為監管機構下一步着力之處。

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。