

港交所面對科創板的挑戰

近期，內地新三板公司積極申請轉板A股，新三板公司赴港上市則相對冷清。在部分新三板已除牌公司積極排隊赴港上市之際，仍掛牌的新三板公司卻紛紛表示對港股不感興趣。不僅今年新增案例寥寥可數，還有幾家已公告計劃香港上市的公司臨陣脫腳，表示不感興趣，取消H股發行，轉而投向發行A股懷抱。

投行
視野

新增模式頻現典範

事實上，在今年新增的赴港上市案例中，絕大多數公司已從新三板除牌。其中，內地物業類型公司最為熱衷於投向港股市場。2018年4月21日，全國中小企業股份轉讓系統與香港交易所簽署了合作諒解備忘錄，「新三板+H股」兩地掛牌機制正式落地，即新三板公司不用除牌即可實現赴港上市。這一制度安排曾經一度點燃了三新公司赴港上市的激情。隨之，去年下半年曾出現一波「三+H」上市高潮，不少案例更成為「三+H」模式的典範。

內地科創板估值較港股高

不過，今年隨着科創板的登場及A股IPO核准率大幅上升，已有多家掛牌公司「反悔」，不再來港上市。某程度上，這種現象意味着「三+H」機制已經



部分新三板公司表示，當下對港股興趣不大。

形同虛設，存在的意義大幅減弱。特別是內地科創板開通後，展現出不可抵擋的吸引力，與港交所（388）對上市資源的爭奪呈現出日趨激烈的趨勢。目前，在科創板上市的最大優勢就是政策扶持和流動性較佳。此外，科創板的估值也比港股高一些，這意味着在內地科創板上市有望募集更多資金。

港股受冷落原因

港股備受冷落有着主觀及客觀原因，自「三+H」

模式簽訂以來，環球出現科技戰及貿易爭端，內地經濟增長趨勢也處於整固狀態，各方面因素都影響了內地企業財務表現，這些影響對於部分科技企業而言屬一個大挑戰。過去一段時候，企業境內及境外融資均受到很大壓力，公司在解決壓力之際，沒有時間和精力去從事境外上市。從監管角度看，目前並非最佳境外上市時機。故此，不排除會有企業拖延上市的情況。

資深金融及投資銀行家 溫天納

馬克思的雋智

外匯
一點通

一晃眼已到新中國的70周年國慶，在此筆者祝願祖國繁榮昌盛、國泰民安。在祖國70華誕並環顧一眾紛紛亂亂的資本主義國家，筆者突然想起了馬克思。馬克思在19世紀整合並提出了共產主義，其基本理念是在當時工業化的進程中，把社會分為資產階級及無產階級。生產從家庭式轉為工廠化下，無產階級只有付出努力而資產階級付出資本（工業生產的機器等等）並獲得其相對的回報。當資產階級不斷地最大化其利潤，工人或無產階級將受到壓迫，而資產階級的利潤將逐漸累積，這就成為馬克思的剩餘價值理論。最終無產階級在長期受到壓抑下將會發起革命並專政，成為共產主義國家。

馬克思的剩餘價值理論衡量

筆者想提出現今的貧富懸殊每況愈下是否已經體會了馬克思的剩餘價值理論呢？若馬克思的剩餘價值理論值用貧富懸殊來量度，大家都會意識到近十年的情況越來越嚴重，這正正跟雷曼倒閉後各央行採取積極的貨幣政策（量化寬鬆）的時點相若。誠然，理論上在量化寬鬆下貨幣供應突增，優秀的個體（企業或個人）能夠很輕鬆的獲得資金，當他們資金多了自然會尋找投資機會，但因市場其實風險仍高，大家便一窩蜂的追逐優質資產，而逐漸形成資產泡沫，資產價格上升令一眾優質投資人財富上升。同時資產價格上升令到其他不能趕上車或無能力投資的人生活越來越難，因此逐漸令貧富差距越來越大，社會剩餘越來越多。

避險與逐險

在商
言商

市場情緒在避險和逐險之間搖擺。起初，多項因素推升避險需求，支持美債、日圓和黃金上升，其中10年期美債息率從近期高位1.9%回落至1.65%。歐元區和德國8月製造業和服務業PMI再進一步下跌，環球經濟前景令人擔憂。美國9月消費信心指數跌至3個月新低，跌幅大於預期，令市場擔憂美國經濟的轉弱，民主黨對特朗普通烏門發起正式彈劾調

查，增添美國政治風險，中美準備談判之際，特朗普在聯合國的發言中抨擊中國，中國再度批准豁免額外關稅的採購美國大豆，且將增加向美國購買豬肉，外長亦表示中國願意購買更多美國產品，看似中方改變態度實質我搞生日會又點會同你鬥氣，過咗生日會啦，開會前有好戲上買定花生啦。金價跌至每盎司1460美元，又話怕經濟衰退、又話怕中美貿易傾唔掂要避險，為乜跌咁多，第三季金價

本周策略

上周美匯指數走勢持續向好，最低見98.29後逐步攀升，最高見99.30，收報99.11。市場繼續受英國「硬脫歐」及中美貿易談判消息所帶動。由於英國「脫歐」談判陷入僵局，究竟英國會否出現提前大選又或者再延遲「脫歐」限期仍然充滿不確定性，加上



馬克思的剩餘理論為貧富懸殊現狀提出參考。

歐洲經濟表現持續疲弱，英國又可能需要減息以應對「硬脫歐」所帶來的衝擊，歐元及英鎊雙雙下跌，帶動美元走上。

此外中美貿易談判看似在國慶假期前氣氛稍為好轉，不過，美國正考慮限制美國資金在中國內地投資，而美國納斯達克交易所亦可能改變規例，收緊對中國內地小型企業上市限制，並拖慢審批過程，支持整體美元表現，預期美匯指數繼續靠穩，並在98.20至99.80區間反覆波動。至於歐元及英鎊仍然面對沽壓，如「脫歐」談判沒有利好消息支持，歐元兌美元及英鎊兌美元的下目標分別為10850及12200水平。

永隆銀行司庫 蕭啓洪
(逢周三刊出)

破今年高位升至每盎司1555美元以上，上周高位還有每盎司1535美元。

金價下跌背後

特朗普因通烏門被啟動彈劾調查，市場避險資金拍入美元、美債令黃金失色，目前是否買入機會，走勢破位買自然不放心，策略等多陣，洗倉後回升至每盎司1460以上買，破每盎司1488加倉，股市位高勢危，一旦轉向股市出現大調整金價或重拾升軌，到時再挑戰每盎司1600美元。

新城晉峰金融集團國際業務總監 文錦輝

趁跌吸納 外闖港交所

分析員
咖啡館

港股見「十連陰」，恒指上周表現仍弱下，雖然蘋果公司iPhone剛開售，惟手機設備股卻未見有好表現，另外內地經濟下行下，「金九」未能推動豪賭股，因此一周港股仍跌480點。周一，因中方代表團取消對美國農業州的訪問，令外界猜測中美關係惡化，港股當日失守20天線，跌213點。周二人行行長易綱表示，下年將會全面開放金融股比限制，惟大市只升58點。周三美國民主黨對是否彈劾特朗普進行調查，環球股市氣氛受挫，恒指失守二萬六關跌335點。周四特朗普突然一轉口風，指與中國的貿易談判很快解決，刺激港股反彈96點，重返二萬六關口。上周五港股再度失守二萬六關口，沒南下資金提供動力，全日窄幅上落，收報25954點，跌87點(0.33%)。

總結上周恒指累積跌幅為480點(1.82%)，兩周更是累挫1397點(5.11%)；國企指數周跌226點(2.19%)，收10148點。港股上周主板日均成交亦只有679億元，比前周再減少約一成。國慶黃金周臨近，投資者似無心戀戰，滬綜指上周收報2932.17點，累挫2.5%。

A股抗守三千 港股仍尋底

港交所(388)中期業績顯示，上半年純利按年增長3.3%至52.05億元，每股盈利4.16元，亦宣布派中期股息3.72元。EBITDA按年增長5.6%至66.25億元，EBITDA利潤率77%，亦可保住按年持平。期內收入及其他收益按年增長4.7%至85.78億元，港交所表示，主要由於投資收益淨額增長，包括集體投資計劃的公平值收益及利息收入增加，以及來自滬深港通的收入及其他收益創半年度新高紀錄，相關正面因素抵銷現貨市場成交額減少令交易及結算費收入下降的影響。

上半年滬深港通收入及其他收益按年增長39.2%至5.08億元，創半年度新高。上半年營運支出按年只微增1.8%至19.53億元。港交所行政總裁李小加表示，儘管港交所上半年面對更具挑戰的宏觀政治及經濟環境，期內表現依然穩定出眾，滬深港通收益創新高、輪候審批的上市申請不計其數，再加上投資收益取得不俗回報，大大抵銷了現貨市場成交量在宏觀環境下略見回軟的影響。港交所對倫敦交易所的收購仍熱衷，市場對外投機遇有憧憬，港交所2019年預期市盈約30倍，預期息率約3厘，在220元水平可趁低吸納。

日發證券副總裁 孫瀚斌
(逢周三刊出)

大行
報告

花旗料新規對內銀提振有限

花旗發表報告表示，財政部新規對銀行業盈利的影響可能有限，市場對於短期業績提振或貸款增長加快的預期可能過於樂觀。

報告表示，財政部新規旨在提高銀行分紅及財政部的收入，不過與銀保監會推動銀行逆周期撥備的政策導向相反。在宏觀環境面臨挑戰的情況下，強迫銀行釋放撥備沒有太大意義，因為這可能令其更容易受到信貸周期波動的影響。更有可能出現的情況是，銀保監會和銀行可能會繞過財政部的要求，這會帶來不良貸款形成率和不良貸款餘額在2019年下半年上升、撥備覆蓋率下降。

9月製造業較上月改善

9月中國製造業採購經理指數(PMI)為49.8%，比上月回升0.3個百分點，好過市場預期的49.5%。國家統計局服務業調查中心高級統計師趙慶河解讀指出，9月PMI雖然仍處於榮枯線以下，但整體景氣較上月有所改善。

本月製造業PMI的主要特點：一是生產需求雙雙擴張。二是外貿狀況有所改善。三是高技術製造業持續擴張。四是大中型企業景氣不同程度回升。

五是企業信心有所增強。隨着一系列扶持實體經濟發展的政策措施相繼落地，製造業企業生產經營活動預期指數環比上升1.1個百分點，達到54.4%，為第三季度高點。

欽州大蠔蠔氣沖天



無論在南方還是北方的燒烤夜市裏，烤生蠔絕對是高檔的燒烤食物。大蠔，學名近江牡蠣，是人們口中珍貴的「海中牛奶」，廣西近江牡蠣產量排全國第一，欽州市更是響當當的「中國大蠔之鄉」。欽州大蠔是欽州市四大名海產之一，蠔肉蛋白質含量超過40%，肉質鮮美、營養豐富、肉可鮮食，亦可加工成蠔豉、蠔油，同時還可入藥。經過幾十年發展，欽州大蠔已形成完整的產業鏈條。七十二經紅樹林，十里蠔排海連天，欽州灣海岸線綿延520多公里，水深浪靜，是養殖大蠔的天然漁場。欽州入海的茅尾海海域，有嶺江、欽江以及多個小型獨立水系匯入，每年帶入大量的淤積物、

泥沙以及有機物質，茅尾海天然採苗區的蠔苗品種純度高，個體大、品質好、生長快，使欽州成為中國大蠔的主產區及苗種供應地，培育的蠔苗產量佔全國的70%，全程無投料無投藥的深水吊養大蠔面積達15萬畝。2011年欽州大蠔獲得國家農產品地理標記保護登記，2016年，欽州大蠔首次登陸中國品牌價值榜，成為廣西唯一上榜的養殖業品牌，品牌價值評價為45.48億元。2017年獲得有機食品認證和「中國百強農產品區域公用品牌」稱號。2018年5月，欽州大蠔再次入選中國品牌價值榜，品牌價值為46.48億元；同月，榮登2018年中國區域品牌（地理標記產品）前100名排行榜，成為第二批中國特色農產品優勢區。隨着品牌價值不斷攀升，2018年全市大蠔養殖面積達15萬畝，產量27.6萬噸，年產蠔苗達1.3億支（串），產業綜合產值28億元，欽州大蠔養殖面積、產量、苗種產量均在廣西排名第一，加工生產的原汁蠔油、蠔豉系列產品暢銷粵、港、澳等地。欽州蠔情節也被農業部評為國家級示範性漁業文化節慶，欽州大蠔正成為北部灣畔的「新寵兒」、欽



欽州大蠔

州城市新名片。目前，欽州市正以欽州大蠔產業為主體，創建國家級現代特色農業產業園和聯結東盟的「一帶一路」漁業合作示範區。力爭在「十三五」期末，全

市大蠔的養殖面積增加到20萬畝，產量達35萬噸，綜合產值超100億元，把欽州大蠔打造成中國知名品牌。

李麗芳 李勝福