# 港交所擴張政治阻力大

## 專家指現階段不宜大併購

**長達一個月的「倫港世紀聯姻」，於本月初以港交所(388)宣布放棄收購而告終，終究還是沒有成為一時佳話。對於此次收購結果的失敗，市場眾說紛紜。今次倫交所態度究竟為何那麼強硬？港交所又為何偏偏對倫交所「情有獨鍾」呢？**

**香港商報記者 范曉昱**

今次港交所收購倫交所事件引起國際金融市場的高度關注。 資料圖片

財經透視

今次港交所提出收購倫交所的事件在國際金融市場掀起一時熱度，引起高度關注。這段交易的失敗是上天注定還是另有內幕？在「揭秘」之前，先讓記者帶你還原一下此次「拉鋸戰」事件的詳細經過。

港交所於9月11日宣布向倫敦證券交易所集團董事會提出合併計劃，總交易價值達316億英鎊(折合約3060.65億港元)，根據建議交易條款，港交所擬以2045便士現金及2.495股新股置換1股倫交所的股份，即每股作價約8361便士，較倫交所於9月10日之收市價每股6804便士溢價22.9%。

港交所總裁李小加稱這次交易為「倫港世紀聯姻」，一旦成功結合，將形成一個覆蓋亞歐美三大時區的交易所集團，市值有望超過700億美元，可同時為美元、歐元、人民幣等主要貨幣提供國際化金融交易服務。本港諸多市場人士對此次收購持正面態度，有市場人士認為，港交所計劃收購倫交所是極大利好及震撼消息，交易完成後，港交所或能成為世界上最大的交易所。

不過，彭博指出，兩年前倫敦證券交易所及德意志交易所的合併交易，歐盟以擔心金融服務被「壟斷」的政治考慮而否決。今次港交所提出的要約，彭博引述分析師指，亦可能遇上同樣障礙。

分析認為，今次的收購是中國的特別行政區香港來提出，有可能會被外界視為來自內地的收購，交易具超級政治敏感性，要清除所有監管障礙並不容易。

### 收購被堅定拒絕

收購果然沒有如港交所預期中順利，倫交所9月13日晚回信，明確拒絕港交所收購方案。倫交所在公告中提出，不認為港交所的提議有「戰略價值」，認為沒有必要進行進一步接觸。倫交所亦在信中披露了其拒絕被港交所收購的四個理由，包括港交所的建議不符合倫交所戰略目標且港交所高度依賴市場交易量、收購存在無法落地的風險、以港交所股份來收購缺乏吸引力以及港交所給出的估值低於預期。

港交所隨即發表回應，指未放棄收購，反而期望與倫交所董事會進行對話，希望證明併購建議遠比收購Refinitiv計劃更可取。港交所認為，倫交所的股東應有機會詳細分析兩項交易，並會繼續與他們接洽。有倫交所股東表示，港交所必須再提高出價20%且增加現金比例，才可說服投資者參與收購。

按英國上市條例，港交所須於10月9日或之前對倫交所提出正式收購，否則要約將被視為無效。在市場多方密切關注港交所下一步行動時，其於提出正式收購期限前一日，宣布決定放棄收購倫交所。李小加表示，依然相信「港倫聯姻」的戰略價值，但在與監管機構及大量倫交所股東接洽後，依然未能說服倫交所管理層。而按照英國的規例，港交所將進入6個月的受限期，其間不得再以任何方式提出收購。這段頗為曲折的「世紀求愛」故事也就暫時告一段落。

### 港交所有其戰略考慮

今年年初，港交所公布了其三年的願景和戰略目標，其中提到完善「場」的功能來服務好「資金」和「產品」這兩大客戶，而收購倫交所這項決定似乎也是符合其戰略目標的。不過，為何港交所偏偏對倫交所「情有獨鍾」呢？

華大證券首席宏觀經濟學家楊玉川接受本報記者訪問時表示，「港交所選擇收購倫交所，是一個戰略上的考慮」。他認為，港交所想與倫交所組成國際戰略聯盟，橫跨亞歐兩大區，形成更強大的市場定位，以鞏固香港的國際金融中心地位，甚至進一步與美國股市競爭。

上交所早前已與倫交所形成「滬倫通」機制，會不會亦對港交所形成壓力，成為此次港交所想要與倫交所建立聯繫的原因呢？「不排除有這方面的原因，是一個此消彼長的問題。」楊玉川說。他指出，上海與倫敦建立聯繫後，也存在很多交易不通過港交所的可能性。因此，港交所想要「聯姻」亦有其潛在意義，擴大其影響力和規模，讓競爭對手不容易對其地位造成動搖。

### 倫交所更認可上海實力

早前港交所於2012年成功收購倫敦金屬交易所，與倫敦在金融市場方面也有過突破性的合作，而此番提議收購倫交所，為什麼會被對方斬釘截鐵地拒絕呢？

在倫交所的回信中，有一句話格外顯眼：「港交所不能為其提供在亞洲最好的長期定位」。倫交所行政總裁亦在某會議上直指相信上海才是中國未來的金融中心，而香港未必具有競爭優勢。楊玉川認為，「倫交所更看重中國經濟的發展地位，認為上交所更能代表中國的競爭力，而香港市場僅為中國的離岸市場，如要合作更希望與上交所合作」。

另外，有一點或許亦是無法促成此次收購的原因。根據港交所的建議，併購倫交所的計劃將以倫交所放棄收購金融數據服務商路孚特(Refinitiv Holdings Ltd)的交易為前提。早前倫交所於8月初宣布，擬以270億美元收購Refinitiv。目前雙方已達成協議，若倫交所棄購Refinitiv，須向Refinitiv支付1.98億英鎊（約19.1億港元）分手費，也是一筆不小的損失。

對此，倫交所十分強硬地回復稱，「對Refinitiv收購計劃符合其跨業務的戰略目標，對倫交所未來成為領先的金融市場基礎設施提供商至關重要。」港交所提出收購估值低於倫交所合理估值，與其計劃通過收購Refinitiv預計創造重大價值相比差距更為明顯。

### 美國意圖限制中國發展

楊玉川指出，在收購Refinitiv這一點上，港交所與倫交所戰略方向不一致，倫交所目前更希望通過收購數據公司建立其金融數據服務的基礎設施，而港交所更希望形成戰略聯盟，擴大規模，打造更強大的全球金融中心；另一方面若倫交所收購Refinitiv，估值將會進一步提高，港交所可能難以負擔，亦是其顧慮的原因，所以雙方不能達成共識。

對於港交所未來的發展之路，楊玉川認為，目前香港政治環境不太友善，近一段時間做大型併購並不現實。他指「就算對方股東有意向，政府審批都可能有很大問題」。另一方面，楊玉川指，中國與美國長期戰略衝突，美國希望圍堵中國，限制中國在其他地區的發展；即使美國今次於貿易戰上與中國達成協議，還會在其他方面給予中國壓力，故港交所的擴張之路在政治上阻力很大。 HB

## 澳門成為「第二中心」？

拆局解碼

廣東省地方金融監督管理局早前表示，已經將設立澳門證券交易所的方案呈報中央，希望將澳門交易所打造成人民幣離岸市場的「納斯達克」。澳門金管局表示，為配合大灣區發展，正研究建立以人民幣計價結算的證券市場，並已委託國際顧問公司開展可行性的研究。

如澳門開始建立證券市場，會否對香港國際金融中心地位造成衝擊呢？華大證券首席宏觀經濟學家楊玉川認為，澳門有自身缺陷，因為澳門博彩業發達，可能牽涉到洗黑錢的問題，其他國際金融中心選擇與其交易的時候，會有所顧慮。另外，澳門法規基礎以及人才基礎較為缺乏。楊玉川談到，如要建立證券交易所，可以先將基建搭好，提供金融服務基礎，人才等可以從其他地區進行遷移。

至於澳門此計劃對香港的影響，楊玉川表示，如果澳門設立澳門證券交易所，短期內不會對香港產生即時影響，但長期來看，還要視乎香港政治事件對其金融業所造成的風險，若風險太大，澳門自然會成為「第二中心」。

**范曉昱**

## 港股漸由內地投資者主導

投行視野

港股早已不屬本地市場，早由內地資金主導。參考早前港交所(388)公布的《現貨市場交易研究調查2018》報告，在2018年度，內地資金取代英國資金成為港股外來投資者交易的最主要來源，佔到市場總成交金額的12%。2018年港股交易結構中，來自內地投資者的交易佔比進一步上升。2018年港股中41%的交易來自於外地投資者，其中內地投資者佔比達28%，其次是美國23%、英國17.2%。

### 內地投資機構影響力擴大

從內地公募基金重倉股中，港股的佔比變化也可以看出，內地機構投資者在港股中影響力不斷擴大。在2014年11月17日滬港通正式開通後，2015年第一季度公募基金重倉股中，港股僅有10家持股總市值僅3.86億元人民幣，僅佔基金重倉股總市值的0.02%；而在2019年第二季度，公募基金重倉股中港股數量已經上升至206家，港股持股總市值約270億元，在基金重倉股中佔比為1.3%。此外，內地資金來香港投資不一定經過深港通、滬港通，很多資金早就已經停泊在這裏，這對中資股份起到拉動、支持作用。

### 價值投資為主

港股是一個成熟市場，市場參與者大部分為機構投資者，主流風格是以價值投資為主，不會導致港股生態發生根本的改變。影響股市最重要的都是與經濟基本面相關，只有業績利潤前景秀麗，才是支撐股市的終極力量。說到底，像一系列內需股今年在港股市場走出耀眼的行情，最主要的原因還是因為公司實質經營情況和盈利能力持續提升。

在香港社會及市場恢復元氣後，不少內地投資者均認為港股還會接着出現更大的反彈，港股市場將會迎來較大的基本面的好轉與估值的回升。對比A股的估值，港股的估值優勢毋庸置疑，無論縱向還是橫向比較，對於內地投資者，均具備一定吸引力。在環球缺乏可投資標的大環境下，港股低估值、高股息等因素將會是不可多得的核心競爭優勢。

資深金融及投資銀行家 **溫天納**

**不少內地投資者認為在香港社會恢復平靜後，港股有機會出現更大反彈。** 資料圖片

大行報告

### 富瑞：降金蝶目標價至11.3元

富瑞發表研究報告指，早前出席金蝶國際（268）在北京的雲端客戶會議，會上公布已推出「金蝶雲蒼穹2.0」，而華為首席信息官（CIO）亦有

出席活動，雙方未來可能有更多合作；另外，金蝶的KIS雲及EAS雲亦加快安裝在個人和組織機器裏面的軟件（on-premise）的轉移，予公司「買入」的投資評級，但將目標價由12.1元下調至11.3元。

### 花旗：小米5G潛力被低估

花旗發表研究報告表示，對小米（1810）持正面看法，相信該公司將受惠於AloT及5G兩大趨勢，兩者均有大量增長空間，考慮到該股僅為2020年預測市盈的13倍，而三年的複合年均增長率約20%，相信其估值吸引。另外，公司有望最快於本月底吸納北水，加上其5G潛力被低估，相信該股有獲重估的機會，重申「買入」評級，目標價為13元。

# 減稅降費助力海洋經濟 蛇口稅務服務海洋重器

近日，被譽為「中國海洋第一展」的中國海洋經濟博覽會在深圳會展中心落下帷幕。一批海洋「大國重器」及高新技術研發成果驚豔亮相，吸引了眾多海內外參觀者。在一片「海洋藍」中，伴隨着一片「稅務藍」，格外清新暖心。

在中集集團的展位上，在中國首次海域「可燃冰」試採中立下汗馬功勞的「藍鯨1號」模型被觀眾們團團圍住。這個製造大企可是深化增值稅改革的受益者。

「中集集團2019年度預計全年可減少增值稅及附加約9400萬元。從今年4月1日起，製造業增值稅適用稅率由16%下調至13%，與往年相比，本次稅率的調整幅度較大，而中集集團以製造業為主，集裝箱、道路運輸車輛、能源、化工及液態食品裝備、海洋工程裝備、重型卡車、空港裝備相關的製造業務都從中直接受益。」中集集團財務負責人曾邗介紹，減稅實實在在得到的優惠，將繼續投入智能化裝備的技術研發上。

「海洋漂浮城市」由中建鋼構與世界知名企業Blue21聯合研發，以其為代表的「海洋人居」產品為中建鋼構實現「二次創業、轉型升級」開闢了藍海。在企業所得稅方面，得益於研發費用加計扣除比例提升，僅2018年度公司就享受到了711.11萬元的稅收減免。中建鋼構財務經理孔凡奇說，「今年減稅降費力度加大，個稅減免效果也非常明顯，預計全年可實現減稅200萬元，減稅比例超過70%，員工可以充分享受到減稅紅利。」

在深圳市海斯比船艇科技股份有限公司的展位上，各類船艇、移動浮島等模型陳列整齊，智能無人艇模型備受關注。

「我們公司在2008年就開始投入研發，目前已經取得了50項知識產權，一路走來離不開國家各種政策的扶持。」海斯比船艇科技財務負責人王小娟為記者細細算了一筆「減稅降費」帳，2018年海斯比船艇科技享受研發費用加計扣除額度達1100餘萬元，子公司海斯比浮島科技、海斯比防務信息也分別享受了206萬和86萬餘元的研發費用扣除，為企業後續加大研發提供了信心和底氣。

「我們的產品已經成功打入國際市場，稅務部門加快出口退稅進度，也為我們提供了極大的便利。」王小娟興奮地說，「就拿最近的一次出口退稅來說，公司在蛇口稅務局提交申請後不到一周的時間，就收到了70多萬的退稅款，這也有效降低了我們的資金成本。」

「落實好出口退稅政策，可以有效減輕企業負擔，緩解企業資金壓力，讓出口企業輕裝上陣，更有『底氣』應對目前複雜的國際形勢。」深圳市蛇口稅務局負責人陳一龍表示，今年國家實施更大規模的減稅降費，進一步減輕了企業負擔，也為「走出去」的企業提供更多減稅紅利。據悉，該局結合出口退稅管理服務工作實際，積極推行出口企業分類管理，提高審核效率，壓縮退稅時間。目前該局已實現一、二、三類企業「無紙化申報全覆蓋」，基本實現「五天內退稅到賬」，極大地提升了出口退稅服務效率。

蛇口稅務人員在海博會上

**黃鳳鳴 吳珊**