

市場亟需改革 助金融業持續發展



高文宏議 李惟宏

香港立法會議員

香港證監會行政總裁梁鳳儀近期在一個午餐會上發表演說，談及現時小型股流動性的低迷。本港股市如要繼續為中小企發揮集資功能，就必須進行改革，以恢復機構及散戶投資者的信心。她道出了證券市場發展不平衡的問題。

除了小型股成交低迷，香港金融服務業亦面臨艱難的經營狀況。以中小券商為例，2022年有多達56間停止或暫停營業，較2021年的23間高出超過一倍；今年首6個月亦有24間暫停營業，凸顯出中小券商的經營困境未有因金融市場回復常態而得以改善。

為紓緩業界困境及走出陰霾，筆者認為業界應在「升級轉型」和「多元化發展」的道路上努力邁進，相信有助增強發展動能。金融與創新科技可以說是緊密結合，互相支持。筆者經常強調香港的金融服務業應與時並進，引入金融科技，向資產管理、綠色金融等高質量方向發展，並開拓新思維及發掘創新的工作模式，加快金融服務業升級轉型。

根據證監會的數據，今年首季持牌法團的數目為6364個，較2021年首季多近300個；當中持9號牌（提供資產管理）的法團有2085個，較兩年前同期多出近170個；可見整體持牌法團數目仍有所增長，其中亦有不少業界積極向資產管理轉型。

筆者亦樂見部分中小券商透過拓展虛擬資產業務，令其業務更趨多元化以增加收入來源。同時，中小券商亦可加強與中資金融機構合作，也可藉着收購合併、做大做強、鞏固市場地位。業界也可利用網絡關係發揮專業服務，積極開拓境外業務，例如東盟國家、中東市場，抓緊這些新興市場帶來的發展機遇。

宜降印花稅 激活股市交投

從宏觀角度來看，近年港股成交屢見疲弱。根據港交所的資料顯示，港股日均成交額由2021年的1667億元，下跌至2022年的1249億元，跌幅達25%；今年首6個月錄得1155億元的日均成交額，亦較去年同期的1383億元，下跌16%。以散戶為主要客源的中小券商，受其衝擊最大。

為提振港股成交，建議香港特區政府可重新考慮調低股票印花稅，有助增強港股的競爭力。同時，亦須構建一個更活躍、流通量更高的二級市場交易制度，有利上市公司進行再融資。尤其是

要吸引投資者持續持有及買賣股票，以提升現時股票的流動性。

至於新股方面，相關集資額亦持續走下坡。首次上市集資總額由2021年的3313億元，下挫至2022年的1046億元，跌幅高達68%；今年首6個月更只有178億元，較去年同期的197億元，下跌近10%。

為改善新股集資，筆者認為先要積極推進上市改革。從經驗來看，上市市值愈高的公司，所需披露頁數的要求相對較少，上市審批時間亦相對較快。另有不少業界意見反映，監管機構對中小企的上市申請諸多挑剔，甚至故意拖延，扼殺了中小企的上市融資渠道和生存空間。故此，監管機構應檢視有關上市機制及審批準則，並且作出改善，避免中小企上市申請受到不公平對待。業界亦建議，港交所可考慮恢復GEM（創業板）的簡易轉板程序，以及提升上市審批的可預見性，並期望GEM改革方案可在年內盡快出台。

為協助更多中小企上市融資，不同資本背景的金融中介機構應扮演不同的角色，滿足市場需求。例如，中資券商熟悉內地市場，在連通中資企業擁有相當優勢；外資券商具有國際化經驗，有助引進海外企業、投資者及資金；本地券商則善於與散戶建立關係，營造良好的市場氛圍。特區政府亦須積極推動中資、本地、外資券商，不論大中小規模，均能各司其職，共同發揮潛能，促進整體證券市場的持續發展。

監管方面，監管機構應減少施以專業投資者限制。例如，目前有大量債券和特殊目的收購公司（SPAC）股票受到專業投資者方面的限制，導致相關發展不理想；近期的期貨風險管理諮詢文件亦令業界擔心監管過嚴。筆者樂見證監會優化規管細則，以不影響監管原則的大前提下，在管理風險與業界發展之間取得適當平衡，避免了過度監管而窒礙市場發展。

筆者歡迎證監會今年就虛擬資產交易放寬投資者限制，適度容許零售投資者參與，有助釋放市場力量，激活潛在的投資需求。監管機構亦應進一步加強投資者教育，讓零售投資者了解各種金融產品的相關知識及投資風險，繼而增加他們的參與度，並強調他們在本地合規平台買賣將得到更大的監管保障，可望有助帶動整體金融市場發展。

期望香港特區政府和業界攜手推進上市改革和優化監管制度，並相信在中央政府的大力支持之下，香港會繼續充分發揮「背靠祖國、聯通世界」的獨特優勢，鞏固國家「十四五」規劃中確立香港「八大中心」的定位。

港樓下半年迎復甦



樓市強心針 廖偉強

利嘉閣地產總裁

復甦已開始逐步到位，海外的聯繫及商務生意正在不斷增加。香港的失業率目前只有2.9%，內地亦大力推動經濟復甦，一個月之內美國已經有兩名高級官員（包括國務卿布林肯及財長耶倫）先後到訪中國，中美關係有望穩定發展；而本港今個月亦會派發第二輪消費券，有助提振經濟。

1. 人才到位
香港特區政府近月不斷透過各種途徑招攬人才，相信今年之內，人才及勞工輸入的數量會超過10萬人，必可為住宅市場帶來新動力。

2. 客源啟動
醫管局的員工低息置業貸款，已經在6月份開始陸續批出部分個案，形成一股不可忽視的購買力。此外，部分外資亦開始重返香港擴充業務，海外人士的回流及內地學生來港升學，還有的是近期傳統資金及聰明資金正在市場逐漸入市，各方需求正在遞升。

3. 經濟復甦
自從今年內地和香港通關後，經濟



特區政府不斷吸引人才，可為住宅市場帶來新動力。



能源價格上升，對德國一些能源密集的製造業，帶來了嚴重的衝擊。

2022年俄烏衝突導致國際能源價格大幅抬升，對德國製造業帶來的衝擊不可小覷。筆者研究認為，德國製造業內部影響存在差異，化工、紙製品等能源密集型行業受到的衝擊更大，出現了一定的結構性變化。德國政府應對能源危機衝擊的措施較為有效，包括大力投資可再生能源、建設天然氣基礎設施、階段性取消對石化及核能源的限制、推出一系列補貼方案等，這些舉措對於中國製造業轉型發展具有一定借鑒意義。

德國應對「能源危機」的啟示



政經透視 鍾正生

平安證券首席經濟學家

俄烏衝突前，德國天然氣價格較為穩定，德國港口的俄羅斯產天然氣在2021年6月之前，連續6年多價格處在10美元/百萬英熱之下。受疫情好轉及補庫存影響，德國天然氣價格在2021年6月開始突破10美元/百萬英熱，於2022年初持續上漲至30美元/百萬英熱。2022年2月底俄烏衝突爆發後，市場擔憂能源供應穩定性，德國天然氣價格開始急漲，三季漲幅較大，8月均價漲至70美元/百萬英熱，隨後價格開始回落。即使9月底發生北溪管道爆炸事件，依然未能阻止德國天然氣價格繼續回落，並於5月份價格降至10美元/百萬英熱，價格經歷了一輪完整的周期。

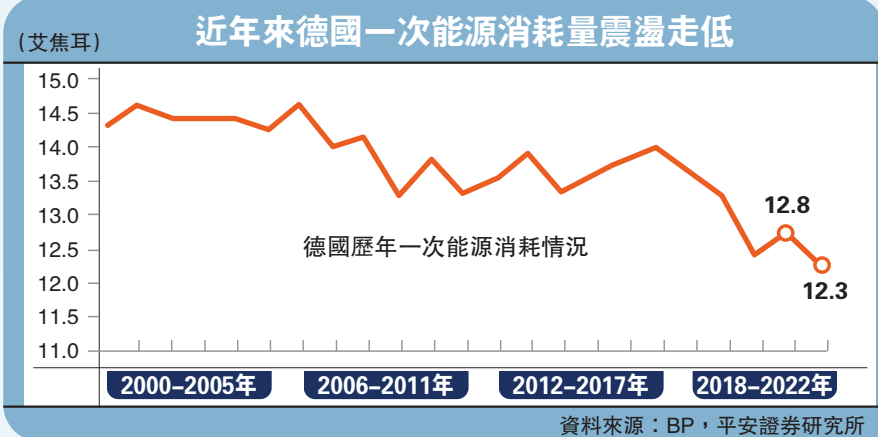
橫向對比，德國天然氣價格在主要工業國家中處於較高水平，德國企業電力價格在2022年底全球最高。2022年德國製造業佔GDP（國內生產總值）比重為20.4%，比2021年下降了0.4%，整體上仍然延續了2016年以來製造業佔比逐漸降低的趨勢，呈現了一定程度的「去工業化」傾向。

細分行業來看，德國能源消耗規模較大的主要是化工、基本金屬、紙製品等行業。天然氣消費方面，德國天然氣消費量較多的行業為化工、基本金屬、非金屬礦物和紙製品行業，其中化工行業的天然氣消費量超過了60TWh（太瓦時），佔德國天然氣總消費量的27%。電力消費方面，德國電力消費較多的主要是化工、基本金屬、紙製品和食品行業；其中，化工和基本金屬對電力的消耗較其他行業顯著更多，分別消耗50.5和39.2TWh，佔德國製造業電力總消耗的23.1%和17.9%。

能源價格與製造業關係密切

將行業電力消耗規模比上行業總產出，可以得到該行業的電力消耗密集度。德國紙製品行業的電力密集程度較高，每1歐元的產出需要投入0.51KWh（千瓦時）的電力，化工、基本金屬和非金屬製品行業的電力密集度分別為0.4、0.36和0.33KWh/歐元。使用歐元區主要製造業PPI（生產者價格指數）同比增速來衡量德國製造業的通脹形勢，可以看到2022年PPI同比最高的是焦炭和石油行業，漲幅高達56.7%；電力消耗密集度較高的紙製品、化工、基本金屬和非金屬製品行業通脹程度也較高，其PPI同比分別為26.6%、29.9%、26.6%和16.7%。

採用德國批發價格指數進行平減，可以看到在2022上半年，德國製造業產出整體上受高通脹的嚴重衝擊，但能源密集型行業的產出表現存在差異，化工和紙製品行業甚至出現了逆勢增長。德國能源價格漲幅最大的是2022年三季度，此時能源密集型行業已經出現了較為明顯的實際產出下降。考慮到可能存在一定的庫存消耗和價格黏性等帶來的滯後影響，2022年四季度德國能源密集型行業產出受到的衝擊進一步加大，尤其是化工行業產出同比實際增速下降15.7%，出現了較大調整；金屬製品、紙製品和非金屬製品也分別下降了6.8%、6.6%和5.1%，均高於製造業整體降幅4.1%。



2022年以來，德國政府積極應對本輪能源危機，多措並舉支持促進德國製造業的轉型調整。主要集中在四個方面：

一是，大力投資可再生能源行業，減少對石化能源的依賴。德國一直謀求能源轉型，希望實現能源自主。德國在2022年1月份起大力投資新能源汽車和相關基礎設施，2月23日提前減免可再生能源附加稅，7月德國聯邦會議上通過了一攬子能源轉型法案（包括《可再生能源法》、《陸上風電法》、《替代電廠法》、《聯邦自然保護法》等），11月成立氫能基金，大力建設本國企業海外氫能產業鏈和其他國家氫能產業鏈。

四招化解困局值得參考

二是，建設天然氣基礎設施，彌補「北溪」被切斷的影響。德國在進口俄羅斯天然氣時，過於依賴「北溪」管道，在這一關鍵基礎設施遭到破壞後，德國開始尋求替代方案。2022年2月28日，德國政府宣布要建設兩個LNG接收港；5月6日宣布將建設4個浮動LNG（液態天然氣）接收站，其中第一個浮式LNG接收站已於2022年12月1日開始投入運營。

三是，階段性取消對石化、煤電、核電能源限制措施。在能源總供給不足的情況下，德國只能尋求增加傳統能源供給。2022年7月7日，德國聯邦會議通過《替代電廠法》重啟煤電廠應急；9月27日，決定將原定於2022年底關停的三座核電站推遲至2023年4月15日關停，這在能源供給最緊缺的時刻發揮了關鍵作用。

四是，推出一系列補貼方案，幫助企業及民眾渡過能源危機。針對企業，德國政府2022年以來先後採取政府採購、增值稅率調整、成立產業基金、政府注資、價格斂車、長期補貼等一系列政策，旨在減少企業的能源價格壓力，促進新能源企業和行業發展。針對民眾，德國政府於去年2月23日、3月25日和9月24日，推出三個能源救濟方案，合計900億歐元，對普通民眾和特殊需要照顧人群實施能源補貼，並限制了能源價格上限，也間接穩定了製造業的勞動力供給。

德國通過大量進口能源密集型產品來彌補本國產能缺口，體現為2022年德國化工品和紙製品進口規模指數大幅上升。2011年以來，德國進口規模較為穩定。2021年和2022年德國進口規模分別增長17.3%和24.1%。從能源密集型行業來看，剔除價格因素後，2022年化工和紙製品進口規模指數大幅上升，分別增長46.4%和24.8%，金屬和非金屬2022年進口增速則低於2021年增速。

整體來看，德國製造業受本輪能源危機的衝擊較大，化工、紙製品等