

內地加強規管中介機構 提高上市企質量

【大公報訊】國務院總理李強日前簽署國務院令，公布《國務院關於規範中介機構為公司公開發行股票提供服務的規定》（《規定》），明確中介



▲內地防止中介機構與發行人不當利益掛鉤，有利提高上市公司質量，保護投資者權益。

機構執業規範、收費原則及監管措施，並且提出地方政府不得給予發行人或中介機構獎勵。司法部、財政部、中證監負責人就《規定》答記者問指出，出台《規定》是進一步加強對中介機構收費等相關行為的監管，防止中介機構與發行人不當利益掛鉤，有利於提高上市公司質量，保護投資者權益，促進資本市場健康穩定發展。《規定》將自2月15日起施行。

據《規定》，中介機構為公司公開發行股票（IPO）提供服務，不得有配合公司實施財務造假、欺詐發行、違規信息披露等違法違規行為；製作、出具的文件不得有虛假記載、誤導性陳述或者重大遺漏。中介機構應根據工作量、所需資源投入等因素合理確定收費標準，並與發行人在合同中約定收費安排。中介機構及其從業人員不得在合同約定之

外收取費用；不得通過簽訂補充協議、另行約定等方式收取服務費用；違反規定入股。

收費不得以結果為條件

證券公司從事保薦業務，收費不得以IPO上市結果作為條件。證券公司從事承銷業務，不得按照發行規模遞增收費比例。會計師事務所執行審計業務，收費不得以審計結果或IPO上市結果作為條件。律師事務所為公司IPO提供服務，應當由律師事務所統一收費。地方政府不得以IPO上市結果為條件，給予發行人或中介機構獎勵。發行人IPO股票時，應當在所報送的招股說明書或其他相關信息披露文件中列明各類中介服務收費標準、金額以及發行人付費安排等信息。

對違反規定的中介機構、中介機構從業人員、

發行人，由負責的監管部門責令改正、給予警告。沒收違法所得的，可處違法所得1倍以上至10倍以下罰款；沒有違法所得的，可處以10萬元（人民幣，下同）以上至100萬元以下的罰款。另對情節嚴重的中介機構從業人員，可處暫停從事相關業務1個月至1年。

有關負責人在答記者問中提到，有的地方政府希望通過給予發行人或者中介機構獎勵，提高當地企業成功上市的幾率，並以此產生帶動區域經濟的示範效應，但已顯現出一些弊端：一是可能引起區域之間的惡性競爭，增加財政負擔，扭曲政績觀；二是可能誘導中介機構追求短期利益，偏離「看門人」的角色定位。因此，自《規定》施行之日起，地方各級政府違反規定給予發行人或中介機構獎勵的，應當追回。

人行在港發600億央票受捧 超購1.16倍

規模歷來最多 專家料續發大額債券穩流動性

反應理想

中國人民銀行在香港發行總值600億元（人民幣，下同）的離岸央行票據，昨日透過金管局CMU系統舉行投標，合共錄得1297.32億元申請額，票面息率為3.4厘，較去年12月的中標利率高出0.85厘，也是自2019年發行6個月離岸央票以來最高。

市場人士表示，預期人行未來仍有機會發行大額票據，以保持流動性中性。

大公報記者 彭子河



▲人民銀行表示，在港發行央票，旨在豐富香港高信用等級人民幣金融產品。

人行近期在港發行央票情況

發行日期	發行額 (億元人民幣)	認購額 (億元人民幣)	期限	中標利率 (厘)
2025年1月15日	600	1297.32	6個月	3.40
2024年12月18日	200	576.19	6個月	2.55
11月20日	300	531.00	3個月	3.20
	150	322.49	1年	2.60
9月25日	250	593.01	6個月	1.55
8月21日	300	649.93	3個月	1.88
	150	439.91	1年	1.90
6月19日	200	518.60	6個月	2.59
5月22日	300	684.10	3個月	2.75
	200	538.94	1年	2.70
3月19日	250	594.01	6個月	2.73
2月20日	300	563.25	3個月	3.04
	150	377.27	1年	2.79

據金管局公布的投標結果，意味該批歷來最大規模的600億元離岸央票，錄得認購比率約2.16倍，即超額認購1.16倍。上海商業銀行研究部主管林俊泓表示，市場對這批離岸央票的反應尚算理想。儘管債券發行規模大，而離岸市場的人民幣香港銀行同業拆息未有抽升，對其他有意發行離岸人民幣債券（俗稱點心債）的發行人多少有正面作用。

以離岸人民幣掉期合約的隱含收益率為例，在傳出行將發行大額離岸央票前夕，期限較短的1星期人民幣隱含收益率曾見5.07厘，為2024年11月18日以來最高。以人民幣香港銀行同業拆息(CNH Hibor)計，超短期融資利率隔夜拆息曾飆升至逾8厘。及至昨日離岸央票發行期間，1星期人民幣隱含收益率已回落至2.26厘左右。

新一批票據周五交收

正如渣打中國宏觀策略部主管劉潔指出，今次也是人行首次在沒有到期的月份發行離岸票據（除了2019年離岸發行剛開始的初始階段），目的顯然是為了舒緩人民幣在短期內進一步貶值的壓力。根據招標公告，這批離岸央票將於周五

（17日）交收，與美國候任總統特朗普正式就任的日子（1月20日）相距不遠，加上農曆新年長假即將到來，預期離岸人民幣流動性將趨緊張。

繼今次發行大額央票之後，林俊泓預期，人行日後仍有機會同額續發，以保持離岸人民幣流動性在中性水平。劉潔早前曾預測，人行在可見將來或保持人民幣政策不變，直至「特朗普2.0」具體政策變得明朗化，才會重新考慮調整其外匯政策。

完善本港人民幣債券收益曲線

對於人民幣匯率的短期走勢，星展香港財資市場部環球市場策略師李若凡指出，人行在香港發行有史以來最大規模離岸央票的消息上周傳開之後，令離岸人民幣流動性顯著收緊，減輕人民幣貶值壓力。此外，人行宣布1月起暫停於公開市場買入國債，則有助限制中國國債收益率及人民幣的下行空間。整體而言，預期人民幣兌每美元匯率可於7.40附近找到支持。

人行在招標章程中表示，本次央行票據發行的目的，旨在豐富香港高信用等級人民幣金融產品，完善香港人民幣債券收益率曲線。

分析：維護人民幣穩定 應對強美元

【大公報訊】記者李暢北京報道：去年人民銀行在香港發行2750億元（人民幣，下同）的離岸央行票據。其中，3個月、6個月和1年期合計分別發行1200億元、900億元和650億元。今年第一期600億元高於去年單次發行規模。在時點上，今年1月上旬已公布發行，也較去年第一期2月上旬才公布發行早得多。

中國人民大學國家金融研究院副院長馬勇表示，本次人行在港發行600億央票是近年來單隻發行規模最大的離岸人民幣央票，向市場釋放「人行會堅定維護人民幣匯率穩定」的強烈信號，並已做好了面對特朗普上台後強勢美元的準備。

市場分析也表示，過去數年，人行央票的發行基本都和到期的央票掛鉤，而在今年1月沒有到期央票情況下選擇大額發行離岸央票，也是告訴市場「人民幣不可能無休止地貶值，人行會通過各種手段穩住局面。」

馬勇強調，維持人民幣匯率的穩定是促進中國整體金融形勢企穩回升的必然選擇。人行在部

署今年的工作時強調，將有序擴大金融業高水平開放，鞏固和提升香港國際金融中心地位，進一步增強人民幣國際貨幣功能。「人行通過穩定香港市場的人民幣匯率，將起到事半功倍的效果。」

助港打造人民幣國際化交易中心

馬勇指出，人行利用香港國際金融中心的地位，增加發行不同期限的離岸央票，在很大程度上可視為一種積極的「市場培育」，短期內可以穩定人民幣匯率市場預期，長期之中則可以基於香港市場打造人民幣國際化的交易中心，並通過塑造愈來愈成熟的人民幣債券收益率曲線，逐漸使其成為相關人民幣資產定價的基礎。這對於人民幣的國際化和香港未來發展成為更大、更重要的國際金融中心都具有極為重要的長期意義。

在日前國新辦舉行的記者會上，人行副行長宣昌能表示，將多措并举，堅決防範匯率超調風險，保持人民幣匯率在合理均衡水平基本穩定。

恒生投資：港股估值便宜 配置迎升浪

【大公報訊】恒生投資管理發布2025年投資市場展望，預期港股及A股將受惠政策刺激，而恒生指數估值便宜，在投資角度仍然吸引，強調不可完全忽略配置A股和港股，否則或錯失很大的上升空間。

恒生投資董事兼行政總裁李佩珊表示，2024年流入股票的資金約7390億美元，較2023年多3.62倍，積極的資金流入反映投資者對股票資產的興趣。

恒生投資股票投資主管謝德華表示，今年的投資環境仍然複雜多變，建議通過多元化及靈活的投資以捕捉回報，同時降低風險。港股方面，預計短期維持上落格局，有待更多內地

宏觀經濟好轉跡象，以及更有力的政策支持。

謝德華預期，內地去年經濟增長有望達到5%目標，而今年政府目標亦預計設在約5%，預料內地今年會有更多寬鬆政策出台。

料美全年減息兩次共半厘

謝德華表示，目前恒生投資對內地和香港股市持中性看法，原因是港股及A股面對來自美國關稅、內地房地產等風險，但政策刺激會帶來上升機會，雖然政策出台時機和力度難以估計，但目前恒生指數估值便宜，較歷史平均為低，在投資角度仍然有吸引力，若投資者完全忽略配置港股及A股會錯失很大。

外圍方面，謝德華預計，美聯儲今年6月至9月才減息，全年減息兩次，每次0.25厘。美股方面，今年會在強勁的基本面驅動下持續上漲，預計每股收益有10%至11%的增長。



▲謝德華（右）表示，恒指在投資角度仍然有吸引力。旁為李佩珊。

科網股前景俏 滙豐薦美團看220元

【大公報訊】內地互聯網行業前景看好，當中美團（03690）、京東（09618）、網易（09999）及快手（01024）估值吸引，加上業務發展穩健，獲多家大行給予「買入」及「跑贏大市」評級。

滙豐研究認為，內地互聯網行業的基本面理想。其中，美團低線滲透率及競爭穩定，奠定基礎的收入增長，即使市場預期公司會增加海外投資，但滙豐研究仍預測美團今年

的盈利增長達27%，預測市盈率16倍，給予「買入」評級，目標價220港元。

滙豐研究同時看好京東、網易及快手。京東預測市盈率僅8倍，業務受惠以舊換新計劃擴大及延長，給予「買入」評級，京東美股（JD.US）目標價53美元。至於網易受惠遊戲《漫遊者》和《燕雲十六聲》推出，價值或出現重估，給予「買入」評級，網易美股（NTES.US）目標價115美元。

至於快手，滙豐研究認為在大型科技股中，其盈利增長屬第二快，但預測市盈率只有8倍，給予「買入」評級，目標價68港元。

快手加碼投資AI 瑞銀籲買

瑞銀也看好快手，預計該公司在人工智能（AI）的投資已取得顯著進展，且計劃今年加碼投資AI，以提升經營效率並捕捉業務機會。瑞銀維持對快手「買入」評級，目標價76.4元。

憂美關稅政策 灣區企營商展望趨審慎

【大公報訊】渣打銀行與香港貿易發展局公布最新的2024年第四季渣打大灣區營商景氣指數（GBAI）。季內營商情緒持續疲弱，營商活動的「現狀」指數大致維持穩定，由第三季的50.6輕微改善至50.7。「預期」指數則由第三季的55.2降至52.9，反映市場初步對特朗普再度勝出美國總統大選的憂慮，並拖累整體營商前景。

大灣區屬於出口主導的城市群。特朗普再度當選美國總統，市場關注中美貿易關係的憂慮，幾乎所有城市的「預期」指數皆錄得季度跌幅，導致整體「預期」指數下跌。

內地積極政策將反映

渣打大中華區高級經濟師劉健恒（圓圖）表示，最新調查結果剛好反映市場對特朗普再度當選的初步反應。內地近日釋出貨幣政策轉向「適度寬鬆」的因素未及反映在今次調查，預期相關政策信號或可改善下一季的渣打大灣區營商景氣指數結果。若當局推出更多刺激措施，將可令政策效應延續未來數季，對大灣區營商情緒反彈發揮關鍵作用。

中國人民銀行去年9月推出一系列積極政策後，受訪企業在調查中表示，通縮和就業是企業最關注的問題，佔比分別達到29.6%和27.8%。貿發局研究總監范婉兒表示，短期而言，雖然房地產投資未必成為推動經濟增長的「火車頭」，而與高科技相關的固定投資相對蓬勃，反映各行各業在2025年的增長步伐未必一致。

