

# 未來半年港股將迎2040億規模解禁潮

龐溟 華興證券(香港)首席經濟學家兼首席策略分析師

2020年，中國內地公司尤其是新經濟板塊公司躍躍欲試上市，港股市場新股集資金額創10年來新高。但是，我們的估測顯示，港股市場在未來的6個月中可能迎來2,040億元規模的解禁潮，有可能給個股股價表現帶來壓力。

為了避免內幕信息知情者快速拋售套現持有股票，保護其他投資者的利益，各地證券監管機構與證券交易所均有禁售期、限售期、鎖定期等要求，規定原始股東在上市後一定時期內、管理層股權激勵和併購後一定時期內不得出售其持有的股票。

目前，A股上市公司控股股東和實際控制人上市前取得的股份以及在上市發行申請前12個月的新增股東取得的股份，在上市後鎖定期為36個月，鎖定期屆滿方可流通；其他上市公司股東上市前取得的股份在上市後的鎖定期均為12個月。

類似地，港交所也規定控股股東在上市

後6個月內不得減持出售其持有的股份。為了維護股價及向市場表明管理層、早期股東對公司的信心，某些公司的大股東和高級管理人員會在招股書內自願承諾6個月、12個月甚至更長期限內不減持；IPO時引入的基石投資者，一般也會承諾在上市後6個月內不減持股票。我們根據從彭博和萬得下載整理的數據，按當前價格估算，發現在未來的6個月中，港股市場可能迎來2,040億元規模的解禁潮。

## 8月迎高峰涉695億

其中，港股市場在今年8月的單月解禁規模最大，控股股東可解禁限售股總數為3.06億股，總金額為695億港元，分別佔這些公司自由流通股份市值和總市值約15%和4%；在未來6個月的全市場解禁總市值中軟件服務板塊佔比最高(36%)，而零售板塊上市公司的解禁市值佔本板塊

總市值的比例最高(38.8%)。

## 解禁潮下板塊跌多升少

我們整理了過去5年新上市公司在禁售期結束後分板塊和分市值規模的股價表現，發現限售股解禁增加了市場股票流通量，會對股價表現帶來一定壓力。在港股市場，大部分板塊在禁售期結束後一個月和三個月內都跑輸了恒生指數表現，僅有能源和可選消費板塊在禁售期結束後一個月內跑贏了恒生指數，公用事業、材料和醫療健康板塊在禁售期結束後三個月內跑贏了恒生指數。59%和58%的新上市公司分別在禁售期結束後一個月和三個月內跑輸了恒生指數表現；市值高於100億港元的大市值股票在禁售期結束後三個月內跑輸了恒生指數表現，同一時期中市值股票和市值低於10億港元的小市值股票則分別有59%和57%跑輸大市。



●華興證券(香港)指，按當前價格估算，未來6個月中，港股可能迎來2,040億元規模解禁潮。

資料圖片

不過，解禁潮並不一定導致公司股價承压，還和公司的基本面、成长性、估值水平以及投資者對後市的預期有關。如果投資者對優質股票、標杆企業、稀缺行業公司保持強烈興趣和活躍交投，或者市場的整體環境處於牛市行情中，限售股解禁帶來的影響可能有限。相反，如果上市公司估值已處高位、成长性未獲市場認同或者

大市走勢低迷，限售股解禁就可能成為投資者拋售套現和股價下跌的導火索。

可以說，解禁帶來的衝擊主要體現於短期、個股和心理層面，對市場的、長期的、整體的衝擊幅度需要具體分析。從A股市場的經驗來看，2010年11月創業板首批公司集中解禁和2020年7月科创板首批公司集中解禁的過程也都驗證了這一點。

# 債市拋售恐未完 股匯商品同受壓

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

“ 隨着新冠肺炎疫苗接種計劃日漸加快，投資者憧憬經濟復甦，同時關注貨幣政策何時會轉向。隨時面對一個轉捩點，市場情緒非常敏感，尤其對於數據和央行態度等。

美國褐皮書顯示經濟持續溫和增長，勞動市場有輕微改善，對於美國聯儲局本月議會議有指引作用。現在美匯指數持續在90至92區間上落，周三轉升0.18%至90.947，要等待美聯儲主席鮑威爾周四的講話和周五的非農報告。目前小非農數據不及預期，美匯指數暫時還是不能脫離當前區間。隨着經濟逐漸恢復，投資者尤為關注貨幣政策的轉向。

如此一來，才回調沒幾日的美債收益率又反彈。上周四，10年期美債收益率突破1.6%，當時恐慌指數VIX一度突破30水平，股市一片慘烈。之後十年期美債收益率回吐漲幅，VIX也轉跌兩日，市場平靜些許，直到本週三美債再次逼近1.5%，VIX再企上28水平，牽動市場的神經。上行趨勢仍然沒有改變，十年期美債息突破2%都是有可能的。隨着VIX大漲一成，美國三大指數在周三走弱，納指跌穿一萬三，相對來說道指跌幅算溫和，科技股繼續受到拋售。

## 商品貨幣普遍回吐

隨着通脹預期升溫，近日不少大宗商品勢頭不錯，連帶商品貨幣亦造好。然而，當債市拋售愈演愈烈，不同類型的風險資產亦難免回吐，同樣拖累非美元貨幣，商品貨幣並不例外。澳元繼續陷入調整，雖然現在能夠守住50日線，但動能有所減弱，周三下跌0.58%至0.7775，好在上行趨勢並未改變。歐元主要在50至100日線之間震盪，從數據看經濟有所改善，投資者對經濟修復有憧憬，後市關注歐元能否守住1.2關口。美元兌日圓從今年開始反彈，已經升穿50、100和200日線，突破了下行趨勢，已經連續反彈兩個月，本月也繼續延續升勢，整體維持在105至115的區間。

股匯債市面對壓力，金價亦然。金價從今年開始進一步下探，技術指標轉差，周三低見1,701.7美元，考驗1,700支持，最終收跌至1,710.3美元，後市或還有跌幅，跌破1,700後甚至或測試



●美債收益率反覆向上，恐慌指數VIX日前亦見急升，反映市場情緒再惡化，風險胃納降低，科技股受到拋售。美聯社

1,670美元。白銀繼續在25至30美元區間上落，受到黃金拖累，周三再次跌穿50日線，考驗26美元的支持。考慮工業需求前景，供不應求，白銀後市仍有機會向上做出突破。鉑金在突破1,300美元之後回吐漲幅，主要圍繞1,200美元，周三收跌2.68%至1,181.8美元，惟現在還是能夠守住50日線，短線或將回測該水平，基本面倒還是利好的。

## 油價短線波幅料增

油價表現反覆。關注的焦點都在OPEC+周四舉行會議上，尤其是到底

會不會增產，增產幅度多少。現在各種消息都有，油價變得非常敏感。之前傳會增產，最新的消息是產油國或維持4月產量不變。雖然EIA庫存數據高於預期，但對市場影響有限。紐油在失守60美元之後，周三又收復，結束三日連跌，收漲2.56%至61.28美元。目前產油國決定還是有不確定性，油價短線波幅還將增加。

(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持有上述股份；本人所管理基金持有美股及港股。)

# 內地利率及人民幣前景看俏

孫應梅 西方資產管理投資組合經理兼亞洲(日本除外)投資管理總監

在2021年上半年，雖然經濟增長加快和信貸環境收緊可能促使中國利率上升，但我們預計10年期中國政府債券利率將維持在3.5%的水平見頂，並於2021年底前回落至3.2%。由於通脹溫和以及國企領域表現脆弱，人民銀行應在2021年維持公開市場操作和中期借貸便利的利率不變，7日回購利率平均為2.2%至2.4%。鑑於政府可能把官方預算赤字限制於國內生產總值的2.8%，中國政府債券的一手供應可能會減少。利淡的技術因素應在2021年減退，包括結構性存款息差收窄及信貸違約事件，有助中國政府債券的息差曲線

於來年息息下跌的環境下走平。基本因素方面，我們仍然預期人民幣(以貿易加權計)將保持相對穩定。息差具吸引力、資金流入中國股市和股市、出口強勁帶動經常賬盈餘擴大，加上國際併購和出境旅遊人數驟減，均是人民幣表現堅挺的因素。

## 人民幣料繼續跑出

我們亦預期人民幣的表現繼續優於其他新興市場貨幣。在推行外匯改革時，中國政府表明希望市場力量能夠在決定匯率方面發揮更大的作用，同時賦予人民幣匯率雙向浮動的靈活性，而非純粹

貶值或升值的單向變化。另外，國際貨幣基金組織把人民幣納入特別提款權籃子，證明中國的經濟影響力獲得市場認同，亦有助提升人民幣的國際地位。

除此以外，隨着中國獲納入全球主要債券指數，環球政府儲備和資產經理將逐漸分散其貨幣配置，繼而在中長期刺激市場對人民幣計價資產的需求。再者，我們認為中國政府了解當人民幣獲納入特別提款權後，內地便要開放資本賬，這將推動中國繼續推行必要的金融改革，逐步開放國內的資本市場。預期中國債市在2021年的外資流入達2,000億至2,300億美元，而中國政府債券的

外資持有比率將達到12%(對比2020年10月的9.9%)。

## 中國債市具吸引力

另外，就整體新興市場債券而言，早前美國聯儲局轉為實行「平均通脹目標」，為我們一直以來的觀點提供理據，包括政策利率於可見未來持續偏低，繼而使實質利率維持於偏低/負水平。美國與新興市場因而形成實質利率息差，刺激資本和基金資金流入新興市場國家。因此，中國當地債券可以為全球投資組合帶來吸引的多元化投資優勢。

# 全民接種仍需時 盡速通關振經濟

史立德 香港中華廠商聯合會會長

本港的新冠疫情確診個案逐漸回落，同時各地疫苗在千呼萬喚下運抵本港，市民引頸以待的疫苗接種計劃終能展開。疫苗固然可以為重啟經濟活動鋪路，但要達至全民接種、社會全面恢復正常，尚須一段頗長時間。為了進一步推動經濟發展，以及為將來的經濟復甦作好準備，當務之急仍然是爭取清零，早日恢復兩地通關。

自去年以來，本港經濟深受疫情影響，旅遊、零售及飲食等服務性行業首當其衝，銷情慘淡；就業市場情況更為嚴峻，失業率突破7%，創近17年新高；出口貿易隨全球商務活動減少而回落，業績表現並不理想。此外，疫情爆發令中港兩地久久無法通關，造成百業蕭條，經濟難以復甦，人人受害。特別對廠商來說，無法通關令商家難以規劃業務，大量工作如工廠管理及銀行借貸被迫擱置，對日常營運及生意往來均產生很大影響。

按現行機制，現時身處內地的香港居民，只要在回港前14天不曾到過香港、廣東省和澳門以外的地方，就可在符合「回港易」計劃的指定條件下，在返港時免去需接受14天強制檢疫的安排。這項安排有助大量兩地家庭團聚，固然是美事一樁，但當局亦應將「回港易」目前的返港「單向」免檢疫拓展至「雙向」，讓港人前往廣東省或澳門時亦可獲豁免檢疫，如此一來才能適切照顧到內地及香港工作人士的需要。經過一年多的煎熬，一切已接近臨界點，而且各界已經等候良久，實在不能再拖。

## 商討通關條件已具備

政府曾多次表示與內地商討通關條件，但一直未有進展，只謂要待疫情緩和後，才有條件與內地恢復商討有關安排。現在隨着疫苗運抵本港，疫苗接種計劃又正如如火如荼進行，加上近日新冠肺炎確診數字回落，香港已具備條件再次向內地爭取通關，恢復正常的跨境人流及經濟活動。當務之急，香港政府當然需要盡快清零，並把握機會，盡快推出相應措施配合，讓商界能夠早日回內地處理業務。

疫苗開始注射至今不過數日，接種市民已超兩萬，各區首兩周接種預約已爆滿，反映各界極力期盼能夠早日擺脫疫情陰霾，重新投入工作與生活。盼望香港能快速恢復與內地通關，令經濟得以改善，市民生活亦能早日恢復正常、重新出發，為香港的發展前景寫下新的篇章。



●本港經濟深受疫情影響。中通社

# 疫情下套現需求大 體壇掀SPAC熱潮

羅珣瑜 華坊諮詢評估有限公司執行董事

已找到投資對象，而約美金130億元的SPAC資金仍在尋找投資項目，由球隊/球員的品牌授權業務，到體壇媒體到手機程式，博彩平台及技術等，都是SPAC投資者感興趣的範疇。

上年7月，《點球成金》(Moneyball)原型人物、MLB奧克蘭運動家隊總經理Billy Beane與私募股權投資公司紅鳥資本(Red Bird Capital)創始人Gerry Cardinale聯手創辦了「空殼公司」RedBall，其上年8月上市時籌集了美金5.75億，目標在兩年內專注收購體育、媒體和數據分析領域的業務，尤其是職業體育特許經營權。

## 紓緩資金緊絀問題

疫情下，不少公司甚至職業球隊都面臨資金緊絀的情況，在不少渴望「點石成

金」的投資者來看，現在正是併購的好時機，造就體育圈裏SPAC風潮：

上年10月，DMY Tech II與體育數據公司Genius Sports接近達成15億美元的併購交易，Genius Sports是倫敦的體育博彩運營商，提供官方數據和流媒體服務，兩家公司預計在今年第一季度完成併購，新公司將計劃在紐交所上市，這也是英國首家通過空殼公司上市的體育公司。

## 不乏NBA名宿投資

上月19日，NBA名宿Shaquille O'Neal與三位迪士尼前高管合作創立了Forest Road Acquisition Corp，以SPAC形式向美國證監會提交申請，籌集8億美元，專注於TMT投資。

本月，總部位於瑞士的體育數據公司Sportradar計劃通過Horizon Acquisition

Corp. II以SPAC形式上市，這家公司的投資者更包括NBA巨星米高佐敦，現有超過1,000間公司依賴其提供之數據，更與不少著名聯賽如National Basketball Association, Major League Baseball為緊密合作夥伴，有傳Sportradar的估值過百億美元。

## 上市後考驗才開始

透過SPAC，不少新的資金注入體壇界，除了考驗投資者的眼光，更考驗體壇粉絲們是否能繼續以金錢膜拜所愛的球隊，也考驗營運者是否能透過球迷的熱情衍生更多製造盈利、自我造血的商業模式。

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。

● 博彩營運商DraftKings以SPAC形式上市後，體壇界便出現SPAC浪潮。資料圖片



近年資本市場吵得開哄哄的SPAC，怎能沒有體壇的足跡？

自2020年4月，博彩營運商DraftKings以SPAC形式上市後，就激起體壇界以「空白支票」公司上市(編按：SPAC的別稱)的千重浪，不少體壇的經營者都希

望以SPAC形式把業務的估值變現，Sportico列出了102隻與體育相關的SPAC，並進行追蹤，其資料顯示，在2021年，已有35隻與體育相關的SPAC成立，共計劃集資美金90億元，在2020年，就有53個體壇業務公司共集資美金205億，其中不少