

# 內地資本市場體系越趨完善 更好服務實體經濟

龐溟 華興證券(香港)首席經濟學家兼首席策略分析師

4月6日，深圳證券交易所主板與有17年歷史的中小板正式合併。合併後，主板、中小板上市公司總數超過1,470家，佔A股上市公司總數約35%，總市值超過23萬億元(人民幣，下同)，佔A股市場約30%。可以說，合併有利於深交所形成以主板和創業板為主體的市場格局，形成新主板與創業板各有側重、相互補充的發展格局，有利於為處在不同發展階段、具有不同融資需求的企業提供更好的金融服務與支持，有利於在多層次資本市場體系的基礎上進一步提升資本市場服務實體經濟、服務高質量發展的能力。

自2004年設立以來，深交所中小企業板塊就定位於主板內設的板塊，在主板制度框架下運行，並在推進自主創新、促進產業轉型、拓寬中小企業直接融資渠道、探索分步推進多層次資本市場等方面做了一系列有益的探索與嘗試。隨着上市公司數量的不斷增加，中小板細分龍頭示範作用明顯，營收保持穩步增長，但在市值規模、公司特徵、交易風格、市場表現等方面也與主板逐漸趨於同化。

面也與主板逐漸趨於同化。

## 兩板合併 鋪路體系改革

另一方面，深圳交易所主板雖在服務供給側結構性改革方面卓有成效，但最近三年內已連續未有新股發行上市，主板結構長期固化。從更長的時間維度來看，自2001年起，深交所主板的發行融資向中小板和創業板讓路，新股上市不超過10家，主板市值規模約為9萬億元，僅為中小板市值規模約三分之二，且已落後於創業板市值規模。可以說，在資本市場工具持續整合優化和資本市場改革不斷深化推進的時代背景下，深交所主板與中小板合併，有利於鞏固深市主板和創業板差異化定位，強化發行融資功能、提升直接融資效率，有利於完善監管制度銜接、統一監管標準、降低監管成本、避免監管套利，有望在提高上市公司質量、深化資本市場存量改革的基礎上為註冊制改革的全面推行和分步實

施鋪路，進一步推動深交所整體發展和提升深交所競爭力，推動建設優質創新資本中心和世界一流交易所。

## 推動滬深交易所適度競爭

目前，中小板上市公司以傳統行業、製造業領軍企業、穩定發展的中小型企業為主，行業結構、規模體量、發展階段與傳統行業公司數量佔比較高的主板類似。相對應地，改革後的創業板主要服務成長型創新創業企業，支持傳統產業與新技術、新產業、新業態、新模式深度融合。我們預計，合併後的兩板和創業板之間、創業板和科创板之間將明確差異化定位和發展，推動深交所和上交所之間進一步形成互補共進的適度競爭格局。在借鑒科创板優秀增量改革經驗的基礎上，作為存量市場註冊制改革先行者，創業板在發行承銷、估值定價、信息披露、註冊監管、再融資及併購重組、退市機制和主體責任發行等基礎制度上進行了全方位變革。

## 促進資本要市場化配置

我們認為，在「兩個統一、四個不變」的原則下穩步推進主板和中小板兩板合併後，科创板和創業板改革在設定多元化包容性註冊制發行上市條件、提升投資者門檻、放寬漲跌幅限制、提升融資效率、優化再融資及併購重組機制、完善退市制度、明確過渡期等方面的先試先行，有望更為精準、高效、務實、協同地促進基礎制度的深化改革，有望為全面推行、分步實施註冊制改革積累和提供更多寶貴經驗，並有望更好地提升市場活力和韌性，更好地促進資本要素市場化配置，更好地服務中國特色社會主義先行示範區建設、粵港澳大灣區建設和國家戰略發展全局。

新時代、新常態下的中國經濟，呼喚的是新質量、新效率、新動能。兩板合併，有利於完善頂層設計、加強制度供給、補齊結構短板、釋放市場潛能，有利於加速打造資本市場良性生態、切實增強市場主

體改革獲得感，有利於建立與發展滿足不同層次不同規模的實體經濟需求、充滿生機活力的多層次資本市場，有利於大幅提升資本市場的資源配置效率，提升直接融資體系和資本市場對新興產業和實體經濟的金融支持的深度、廣度、力度。

兩板合併的背後，是進一步建立、建設與健全結構明晰、定位精準、特色鮮明、服務多元、功能顯著的多層次資本市場體系的任務與要求，與2021年政府工作報告提出的更好發揮多層次資本市場作用、拓展市場主體融資渠道等工作重點是一致的，與「十四五」規劃和2035年遠景目標綱要中強調的完善企業創新服務體系、促進資源要素順暢流動、深化金融供給側結構性改革等方向也是一致的。這不但能提升資本市場的融資功能、定價能力和資源配置效率，還能成功打造規範、透明、開放、有活力、有韌性、高層次的資本市場，更能促進資本市場和金融體系更好地服務實體經濟、推動中國經濟高質量發展。

# 憧憬經濟復甦 關注央行行動

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理



市場對於環球經濟復甦的憧憬升溫，尤其是看好美國經濟修復，投資者信心明顯增加。不過，央行顯然仍是審慎為上。最新的美聯儲會議記錄顯示，經濟前景好轉，但還是有必要維持寬鬆政策，同時亦淡化對不斷走高的美債收益率的擔憂。

市場情緒的確好轉，恐慌指數VIX連續第六個交易日運行在20水平之下，疫情前VIX的主要運行區間就是在10至20之間，這對於風險資產是積極信號。美元匯價和美債息率反彈，畢竟議息會議記錄也沒什麼新意。美匯指數從四月開始回落，周三一度考驗92支持，幸好其後結束兩日連跌反彈0.13%。至於10年期美債息率，周三出現反彈，但短線仍遇阻1.8%水平。

## 加息憂慮阻礙金價

值得留意，金價上個月幾次失守千七支持，但好在最後還是能守住，本月開始反彈，周三再次轉跌，1,750美元是短期阻力，一直運行在50日線下方。短線計，預料金價即便反彈，也難有特別大

的上漲空間。背後理由很簡單，現在各方都在密切留意經濟復甦和央行行動，始終目前只有少數央行開啟加息，大部分還是按兵不動，但不代表永遠不動，大家都在猜測這個時點。

正如歐央行諾特表示，如果歐元區經濟下半年強勁復甦，可能使得歐央行可以在第三季度開始逐步退出PEPP。果真如此，投資者會提高對美聯儲等其他央行提前改變政策的預期，對金價相對不利。

## 油價料現水平徘徊

隨着外界對經濟前景感到樂觀，這兩日包括IMF和美聯儲都有相關態度，對於商品的需求端，應是利好的。周三公布的EIA石油庫存數據，減幅大於市場



●經濟數據向好，加上美聯儲持續安撫市場，投資者情緒趨穩，恐慌指數VIX近期回落至20之下水平。

預期，但汽油庫存意外上升。油價仍是震盪為主，圍繞60美元，周三紐約上漲0.74%至59.77美元。經過之前一輪上漲之後，油價從3月下旬便展開了調整，至今未結束，但也沒有破壞上行趨勢。

## 倫鋁升勢維持不變

倫鋁從3月也開始調整，好在50日線的支持還是有力的，銅價還不至於跌破。尤其是憧憬經濟復甦，銅價跌幅有限。只是周二好銅價重新回到9,000美元之上後，周三又下跌1.45%至8,915.5

美元。只能耐心等待調整結束。倫鋁保持升勢，但近期動能有所放緩，2月上漲8.95%，3月漲幅收窄至2.67%，但相信進一步走高概率大，或能挑戰2,400美元。整體而言，經過近幾周的波動後，投資者的風險胃納仍然不俗，惟一切還看疫情和經濟改善進度，以至央行的回應。

(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。)

百家觀點

## 買新盤還是二手樓較好?

廖偉強 利嘉閣地產總裁

地產代理行業一向競爭激烈，前線銷售人員的流動性也較其他行業為高，對於公司長遠發展或多或少都帶來影響。造成代理流動性高的原因有很多，而其中一個主要的原因，筆者就借用早前與朋友聚會晚飯時，傾談飼養寵物的例子作為解釋。在席間的兩位朋友都飼養一隻狗，而品種也相同，只是年歲相差數月，其中一名朋友的狗隻已經九個月大，但大小二便方面不能夠定點處理，為該名朋友帶來很多麻煩；而第二位朋友的狗雖然只有六個月大，但是已經懂得定點處理自己的糞便。兩位朋友得出現時的结果是源於他們的耐性不同，第一位朋友在起初訓練狗隻的時候遇到困難，由於缺乏耐性，所以中途選擇放棄，則換來長久的煩惱結果；而另外一位朋友，初訓練狗隻時也遇到相同的問題，但是他以堅持及耐性去繼續訓練，到最後得到成功，並且換來隨後安枕無憂的日子。

如將以上例子套用在地產代理行業之上，正如很多前線主管在新入職員工培訓工作上缺乏耐性，同時心急希望員工能盡快投入銷售工作。在這種情況之下，新人往往只有半桶水的知識下工作，在日後做生意的時候自然事倍功半，業績也不會理想，最終這個組別的主管生意會有相同命運。當員工在工作上賺不到足夠的回報和得到成就感，結果會選擇離開公司或行業，造成現時前線代理流動性高的問題。

## 代理喜歡做新盤單

地產代理在業務的工作上較喜歡做新盤，原因是可以省卻相約業主的时间，而在交易的過程中，也有發展商的員工協助詳盡講解，加上新盤需要處理的文件較二手樓為少，對於地產代理而言，整個新盤買賣的過程及複雜性較二手樓為簡單，所以吸引不少代理專注於新盤的銷售工作。

對於買家而言，他們會較喜歡新樓盤還是二手樓盤呢？筆者認為沒有必然的答案，只能說百貨應百客。喜歡購買新樓盤的買家，通常都因為新盤會附有精緻裝修，同時多數發展商會附送廚具及電器，買家不用花太多的精力及時間，就能夠入住新居。加上，發展商亦會提供按揭優惠及二按等，令到部分首期不足的買家也能夠入市；此外，新樓的樓底通常都比較高，買家可以借助高空發展，變相增加可用面積，以及享用屋苑提供的禮賓司服務等。新盤有其捧場客，但選擇二手樓宇的買家數量也有很多，原因大部分的二手樓與同區同類型的新樓盤比較時，其樓價都會有大幅度的折讓，由於價錢對比新盤而言非常吸引，所以有很多買家也會傾向購買二手樓宇。筆者認為無論購買一手樓或二手樓，最重要的是量力而為，因應自己的購買能力及喜好而選擇，就是無往而不利。

# 把握東盟市場 抓緊海外新機遇

史立德 香港中華廠商聯合會會長

香港2017年與東盟10國締結自貿協定和投資協定，兩份協定自2019年6月起陸續在東盟10國生效，而柬埔寨今年2月相關協定生效後，標誌香港與10個東盟成員國簽署的自貿協定和投資協定全面落實。對香港而言，這只是一個開始，在歐美對華政策不明朗的前提下，香港要多找出路，現有市場要鞏固及加強，同時尋找新合作夥伴，開拓新機。

香港與東盟10國簽訂的自貿協定和投資協定，讓香港企業和服務提供者能在貨物貿易、服務貿易、投資、經濟和技術合作、爭端解決機制等範疇享有優惠待遇，如法律保障及更佳的市場准入條

件，有助降低營商門檻，大大提高他們在東盟的商機。東盟共有10個成員國，包括汶萊、柬埔寨、印尼、老撾、馬來西亞、緬甸、菲律賓、新加坡、泰國及越南，是香港於2019年第二大貨物貿易夥伴，貨物貿易總額高達10,180億元，近五年的進出口貿易總額亦有約20%的增長，當中的龐大機遇不言而喻。

另一方面，今年是中國與東盟建立對話關係的30周年，去年中國與東盟10國於11月簽署《區域全面經濟夥伴協定》(RCEP)，特區政府亦已表達加入RCEP的意願，並獲中央支持。RCEP的15個成員國總人口達22.7億，

GDP達26萬億美元，出口總額達5.2萬億美元，均佔全球總量約30%。目前香港並非RCEP成員之一，假若香港可在協定生效後成為首批加入的經濟體，港商將可從中受惠，進一步拓展海外市場，推動貿易增長。

## 對外出口有隱憂

事實上，香港對外拓展工作不無隱憂。例如日本首相菅義偉下星期訪美，與美國總統拜登舉行美日首腦會談。有媒體報道表示，美日將尋求擴大國外基建合作計劃，推出印太版一帶一路計劃，以抗衡中國的「一帶一路」倡議。

# 「十四五」聚焦科創 香港應抓緊四個新機遇

蔣天驕 中銀香港金融研究院經濟研究員

今年3月，《中華人民共和國國民經濟和社會發展第十四個五年規劃和2035年遠景目標綱要》(下稱《綱要》)正式發布。《綱要》提出支持香港建設國際創新科技中心，并把深港河套區納入粵港澳四個重大合作平台之一。鑒於此，香港可以發揮自身多方面的優勢和功能，積極支援和參與到新型舉國科創體系和粵港澳大灣區國際科技創新中心的建設中，並以此增強香港的核心競爭力及長遠增長動力。具體而言，香港可以抓住以下四個機遇：

(一)配合推動國家戰略性科創需求，吸引更多全球頂尖研發資源匯聚香港。作為中國國際化程度最高的城市，香港可以發揮其法制、稅收等自身制度優勢，加大政府對科技的投入，吸引更多跨國企業研發中心、國際科創人才入駐香港。企業方面，目前已有相當一部分國際科技企業在香港設立研發中心，如聯想、IBM、樂敦製藥、TCL等等。不過，要進一步發展香

港國際創新科技中心，還需要香港政府進一步推出支持措施吸引頂尖科技企業入駐，為香港賦能。香港政府推出的聚星醫療科技的「Health@InnoHK」及聚星人工智能及機械科技的「AIR@InnoHK」兩個平台，首批約20間研發實驗室已於今年第一季度陸續啓動，可以進一步鞏固香港作為國際研發合作中心的地位。科研人才方面，香港應加強全球招才力度，推出更優惠的人才政策，吸引科技人才到香港聚集。例如，特區政府今年以20億元推出「傑出創科學人計劃」，大力支持本地大學吸引國際知名的創科學者和其團隊來港任教和參與教研活動，為本港提供良好的科技交流機會。

(二)發揮基礎研究優勢，為國家科創發展和香港自身創新提供更多原動力。《綱要》注重提高對「十四五」時期基礎研究的投入，令香港可以發揮其在基礎研究中的現有優勢。目前，內地的科研重應用，

相比之下，香港在高端基礎科研領域中具有較強實力，可以與內地優勢互補，為國家培養更多基礎研究人才，為長期科技創新打下堅實基礎。香港的基礎科學研究資源集中，科技創新資源密集，是世界上唯一一座同時有4所大學在QS大學排名中名列前50、有5所大學排名全球前100的城市。2020年在瑞士洛桑國際管理發展學院公布的技術建設的全球排名，香港由2019年的第十八位上升至第七位。因此，香港應該配合《綱要》對未來五年的規劃，爭取走在世界基礎研究前列，為國家科研發展和香港自身的創新提供更多原動力。

(三)促進粵港澳大灣區內優勢互補，鼓勵產學研結合，加快建設大灣區科技創新平台。一方面，利用大灣區的區域聯通優勢，香港可以將自身的高端基礎研發與廣東省完備的產業鏈有機結合起來，真正做到產學研結合。正在建設中的落馬洲河套地區的港深創新及科技園預計規模約為目

前香港科學園的3倍，將成為香港最大的科創平台，也是深港科創交流的新平台。

預計港深科創園第一批發展可於2024年至2027年間分階段落成，落成後，深港人才、技術、基礎設施的互通互融將進一步提高，進一步促進大灣區國際科技創新中心的發展。另一方面，鼓勵香港高校與內地，特別是大灣區科技公司建立聯合研究中心。近年香港科技大學與微信聯合成立的「微信-香港科技大學人工智慧聯合實驗室」(WHATLAB)就是一個很好的例子。

(四)香港可以發揮國際融資平台優勢，為科技創新提供融資支持。在直接融資方面，先進的創業投資市場是科研成果產業化的重要推手。香港是亞洲第二大私募基金中心，僅次於中國內地。2019年公布的大灣區規劃亦明確支持香港私募基金參與大灣區創新型科技企業融資。同時，香港資本市場亦十分發達，香港

證券交易所IPO募資額連續多年全球領先，為創新企業提供了多層次的融資渠道。在間接融資方面，香港金融機構在銀團貸款、項目貸款等業務均十分成熟，目前美元或港元融資的利率更加低廉，這為內地企業提供了多層次融資渠道。

除此之外，香港在專利保護、質量認證等方面均較內地領先，可以為內地提供寶貴的發展經驗和高質量的專業服務。綜上所述，香港應把握國家創新戰略帶來的新機遇，結合自身優勢，在配合國家大局的過程中，強化自身的科技競爭力，為長遠經濟增長注入新動力。

(本文節錄自《「十四五」規劃與香港系列之二》)

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。