

優化獨董質素 有利提升香港企業管治

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

投資者對環境、社會及管治（下簡稱ESG）的關注日漸增加，流向相關的資產的資金不斷上升。上市企業的獨董正肩負企業的ESG的監察角色，促進企業的完善管治質素。

聯交所就提升管治諮詢

今年4月中旬，香港聯交所刊登諮詢文件，建議提升《企業管治守則》及《企業管治報告》及相關的《上市規則》條文。建議包括引入多項新措施以提升香港上市公司的企業管治水平，當中涵蓋企業文化、董事獨立性、多元化政策及ESG披露和水平等範疇。

首先是強調「企業文化」與「願景及策略」必須一致，才能達到長期可持續表現。此修訂是一項新增的要求，旨在從宏觀性去促進企業長期可持續發展，保障股東利益。為了確保企業可持續經營，也建議制訂「反貪法政策」及「舉報政策」。「反貪法政策」是新增的，而「舉報政

策」是由「建議最佳常規」升格為「守則條文」，並在年報書ESG報告內匯報年度「舉報機制」的結果。企業文化的增項是旨在引入其他一些司法權區如英國、新加坡、澳洲及日本的企業文化精要，達到一致性的良好效果。

港獨董獨立性相對落後

今年九月，特許金融分析師協會（下稱CFA協會）《亞太區獨立董事》研究報告發現，香港獨立董事的獨立性，在亞太區六個主要市場中敬陪末座！於2019年度，香港上市企業共約2,494家，當中約一半來自中國，並且佔上73%市值和79%市場成交規模。再者本地企業是由家庭集團控股為主導，這些導致公眾股東對企業治理的影響性大大降低，令到獨立董事的獨立性備受重視。有見及此，這份諮詢文件於董事會獨立性花上大幅篇幅。聯交所修訂建議是提升董事會獨立性、推廣董事會更新組合及繼任方面的規劃及加強提名委員會的

可獲得獨立的觀點和意見，並在其《企業管治報告》中披露政策。董事會每年檢討該政策的實施及有效性。

另外一項主要建議是針對連任多年（在任已超過九年）的獨立非執行董事的。已連任多年的獨立董事須經獨立股東批准及須作額外披露。若董事會內所有獨立非執行董事均為連任多年的獨董，則須於一次股東周年大會委任新的獨立非執行董事，並披露連任多年的獨董的姓名及已出任該職的時間。建議也強制設立提名委員會，由獨立非執行董事擔任主席，成員須由獨立非執行董事佔大多數。上述建議採用了循序漸進管理連任多年的獨董，以降低對上市公司的影響。但是，聯交所已表明考慮長遠性會逐步淘汰連任多年的獨董。

縱然世界上大趨勢是女性參與上市企業董事會是明顯上升中，但是香港地區則是「背道而馳」的。根據最新統計，香港上市公司（HS150）中，女性董事量只有13.7%，這是遠低於其他世界主要金融市

場，如美國（S&P100）是28.6%、英國（FTSE100）是35.4%、澳洲（ASX100）是29.7%及新加坡（SG5）是16.2%！

《上市規則》將進行修訂，強調董事會成員全是單一性別的公司不算是多元化的公司。新增強披露要求，規定所有發行人設定目標數字及時間表，以在董事會層面及所有僱員層面均達到性別多元化。建議給予董事會全部單一性別的上市企業三年的過渡期，而首次公開招股申請人的董事會就預期不再只有單一性別的董事了。

獨董有助強化ESG

關於ESG部分，將刊發ESG報告的時限與年報一致。2020年7月生效的ESG匯報規定加入TCFD（氣候相關財務披露工作小組）的若干要素。香港政府於2020年底宣布訂於2050年前實現碳中和，而綠色和可持續金融機構督導小組亦公布了相關措施，要求相關行業須在2025年或以前按TCFD建議就氣候相關資料作出披露。

受不明朗因素困擾 短期港股弱勢未改

姚浩然 時富資產管理董事總經理

國際天然氣、石油價格於第三季尾再度上升，加深了對市場通脹升溫的憂慮。加上，美國聯儲局暗示有機會在11月議息會上宣布縮減買債規模及提早在2022年加息，刺激美國10年債券孳息率上升。

美國10年期國庫債券孳息率一度突破1.5厘重要心理關口，最新1.474厘，有跡象重納升軌。美國VIX指數最新在22.1，較早前25水平略為回落，反映市場避險情緒略為回落。美國企業將於10月中旬開始公布季度業績，筆者預料大型科技企業即將公布的季度業績會有不俗的增長。銀行股則受第三季度美國國庫債券孳息率低企，淨利息差收窄影響，盈利或會遜預期。

不過，由於美國10年期債息有機會重納升軌，市場對銀行股第四季業績改善有憧憬，即使第三季業績遜預期，也不會有很大回吐空間。即使美國10年期國庫債券孳息率持續上升，升至3、4月的高位逾1.7厘，筆者認為納指也不會像3、4月時的殺估值式急挫，因為今次的信息上升的速度應該會較3、4月為慢（3、4月上升時美國10年期國庫債券孳息率從1厘升至1.7厘），而且股份質素優劣分明，今次的調整深度應該會較上次為少。筆者認為只要美國稍後公布的通脹數據仍在控制範圍之內，美股第四季走勢不會太差。

港股方面，不明朗因素較多，新增加的不明朗因素為內地多個省市近期要求限電限產，當中以東北三省採取限電新政策影響層面較大，市場憂慮內地製造業在限電影響下，產量及出口會進一步放緩，對中國第四季經濟增長會構成壓力。煤價持續上升，增加火電電廠生產成本，令火電電廠供應受壓。

除了限電限產的新措施外，恒大地產（3333）潛在出現債務違約危機所引發的事情仍未完全解決。恒大地產未來仍有不少債務到期，當中包括美元債務，而不少外資機構手持這些美元債券，一旦恒大地產違約，外資對其他中資企業發行的美元債務會有戒心，將來其他內房的美元債務到期需要續期再發行新一批美元債務時，將難以獲投資者認購。以目前內房市場疲弱的情況，發展商售樓進度較緩慢，倘若內房企業未能成功發行美元債券，對其財務水平會有壓力。

投資者宜採取觀望

內地限電限產及恒大地產債務問題尚未妥善解決已開始引起市場關注中國內地第四季經濟表現。外資券商高盛將中國2021年全年經濟增長由8.2%降至7.8%。2022年的經濟增長預測則為5.5%。隨著外資券商開始調低今、明年中國經濟增長預測，下一步將會調低中國企業今、明年盈利預測，尤其是2022年的盈利預測會更顯著。筆者認為如果十月中旬中資企業業績遜於預期，內地與香港兩地股市會遇到較大壓力。因此，筆者認為港股跟美股在第四季走勢有機會繼續分道揚鑣，投資者暫時宜採取觀望。

（筆者為證監會持牌人，編號AEI004，一、四、九牌照）

幣策轉向存分歧 市場馬上有反應

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

現在市場還是面對不少考驗，主要來自三方面，全球疫情、央行貨幣政策，以及內地監管和政策變化。考慮疫情後經濟恢復情況不同，全球央行貨幣政策有分歧。作為領頭羊的美聯儲目前還是相對謹慎，現在對於11月開啟收水的預期升溫，但到底何時開始加息，各官員之間還是存在分歧。

如此一來，金融市場馬上有反應。美匯指數動能增強，連漲第二個月，升1.73%。十年期美國國債收益率上個月大漲13.64%，一度逼近1.6%。恐慌指數VIX波幅再次增加，上周二單日大漲23.93%，逼近25水平，上周五又回吐8.6%至21.15，全周還是累計19.15%的漲幅，結束兩周連跌。美股在9月份明顯調整，道指下跌4.29%，標普下跌4.76%，納指下跌5.31%。

金價短暫保持反覆

一直以來，對於貨幣政策相當敏感的，除了債和股，金價一定要算在其中。金價過去一段日子表現反覆，主要還是貨幣政策前景未明朗，金價錄得兩個月連跌。

金價先是增加下行壓力，跌穿1,750美元，但上周四突然大漲，最終結束三周連跌。金價或繼續保持區間震盪，難有特別大的突破。

白銀從六月沽壓增加，跌穿主要均線，上個月更是一度跌穿22美元支

持，錄得四個月連跌，上方50日線阻力大。目前白銀雖然已經反彈回22美元之上，但表現仍然疲弱，更不要說在短期內收復年內至今的失地。

鉅金價月挫兩成三

鉅金繼續遇阻50日線，走勢偏弱。雖然上周最後兩個交易日反彈，但全周還是收跌0.28%，同時錄得五個月連跌，最終收在962.4美元，缺乏足夠的動能做出反彈。

鉅金在九月下行壓力明顯增加，好在可以守住1,800美元承接，上周最後兩個交易日反彈，重回1,900美元水平，現在已經連跌四周，整個九月更是累積23.12%的跌幅。短線或先保持在1,800至2,000美元區間震盪，後市不排除還有下探的空間。

倫鋁價連漲八個月

倫鋁主要在9,000至10,000美元區間上落，這樣的局面已經延續了快四個月，始終未能有明確的突破。倫鋁甚



●市場對美聯儲11月開啟收水的預期升溫。10年期美國國債收益率大漲，美股則在9月份明顯調整。圖為紐約證券交易所交易員。

至在上周四再次失守區間支持，單日下跌2.39%至8,936.5美元，區間支持不是第一次被跌破，最終上個月累積6.13%的跌幅，連跌第二個月。倫鋁近期在高位震盪，上周回落2.01%至2,857美元，還是連續上漲八個月，累積逾四成的漲幅，現在缺乏新的利好刺激，以至於倫鋁未能突破三千美元關口。

關注產油國開會結果

相比之下，油價明顯跑贏。紐油延續升勢，九月初已經站上70美元水

平，隨後上行動能明顯增加，突破75美元，上周五高見75.99美元，全周累計2.57%的漲幅，已經連續走高六周，全月上漲9.92%。本周，油市主要關注產油國開會結果，看是否需要提高增產幅度。

整體而言，投資者需要繼續觀察數據和央行態度，本周重點就是九月非農報告。

（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所述股份；本人所管理基金持有美股及港股。）

美聯儲收水影響不大 亞洲資本市場前景良好

Paras Anand 富達國際亞太區首席投資官

美國聯儲局備受各方預期的減碼購債計劃以及中國經濟放緩等因素讓市場惴惴不安。投資者該如何布局從這些趨勢中受惠，同時掌握可持續投資增長所帶來的機會？筆者提出今年第四季的關鍵發展要點如下：

在過去幾個月，各界目睹中國內地持續增加監管力度。這些舉措對各企業多方面造成極大壓力，尤其是網絡公司。更重要的是，快速整治導致近期市場波動，投資人普遍看淡中國投資前景。然而，富達認為，這意味着中國內地有很多產業已出現超賣情

況，尤其從長期布局的角度而言。

富達認為聯儲局縮減每月資產購買計劃，並不會對亞洲的資產市場產生重大影響。首先，聯儲局減少支持的決策應被視為正面因素，因為這突顯潛在需求的增加，以及更多經濟活動將解封，而這通常有利於亞洲企業。其次，也許更重要的是，美國現在更重視財政政策。綜合以上因素，可預期亞洲資本市場前景良好。

中國市場有望復甦

進入第四季度並放眼2022年，富達

認為中國市場有望復甦，而近期表現異常亮眼的市場例如印度則可能出現調整。富達亦持續看好日本和澳洲，因為其股東總回報及估值的支撐力道皆極具吸引力。

中國經濟復甦規模：中國加強對某些產業的監管整治，已導致整體股市出現波動。從這波全面拋售，富達發現有許多評價具吸引力的個股可供選擇。

投資者對減債的衝擊或過度擔心：聯儲局對於縮減購債的準備，實為一個正向發展的訊號，因為這反映經濟將更強勁，需求將更暢旺。因此，亞

洲企業在這種新常态下，預料將可蓬勃發展。

永續發展與企業營運更加密不可分：預期企業策略將更進一步整合環境、社會和企業管治的議題，而相關趨勢主題投資將進一步增長。此外，市場將在可持續發展融資中扮演更重要的角色。

估值和股東回報：富達看好在過去九個月表現落後的市場，例如遭到超賣的中國內地，以及結合具吸引力估值與股東回報投資機會的澳洲和日本。（摘錄）

淺談投資機構近期關注中國醫療健康板塊焦點

羅楊 中銀國際研究有限公司

中銀國際最近舉行了為期三天的中國醫療健康投資者日活動，共邀請了15家醫療健康行業公司以及3位資深行業專家出席，深入剖析業內多個熱門板塊的發展前景，政策環境以及投資機會，共有超過100家投資機構的代表參加。

CXO需求持續旺盛

中國醫藥研發及生產外包（CXO）的全球市場份額持續增加，由2016年佔全球CXO市場份額的6%提升至目前的12%，五年後有望提升到22%左右。目前中國小分子醫藥合同定製研發生產企業（CDMO）產能仍處於供不應求階段，供不應求的情況預料將維持至少2至3年。

為搶佔市場先機，龍頭合同研發服務組織（CRO）公司積極布局領先的技術平台

和領域，藥明生物推出了多特異性抗體開發的新技術平台SDArBody；藥明康德在蛋白降解靶向嵌合體（PROTAC）方面和Arvinas公司合作。藥品審評中心（CDE）公布了新的腫瘤藥臨床試驗監管要求，因其與政府以往對創新藥的審批原則一致，預計對CRO行業的影響非常有限。

TAVR正高速發展

經導管心臟瓣膜置換手術（TAVR）是一個高速發展的醫療器械細分行業，此行業近年快速放量，來自非核心醫院的增速更快；以啟明醫療為例，2021年上半年，中國前30家醫院貢獻啟明醫療55%的TAVR手術植入量；2020年上半年，前30家醫院貢獻啟明醫療TAVR手術植入量的70%。除了TAVR外，龍頭公司亦積極拓

展其他領域：例如啟明醫療積極布局如肺動脈瓣置換、二尖瓣修復、二尖瓣反流置換等領域的產品，並收購諾誠醫療，獲得了用於治療肥厚性心肌病的Liwen射頻消融術產品。

手術機器人具潛力

2020年，中國手術機器人（包括設備和耗材）的收入規模超過20億元（人民幣，下同），目前中國僅安裝236台手術機器人，手術機器人在三甲醫院的滲透率低於15%。

行業專家預計中國手術機器人的市場規模在2021年將超過30億元，並在2026年達到100億-150億元，主要得益於三甲醫院和頂級私立醫院的強勁潛在需求。

就中國手術機器人的競爭格局而言，目

前達芬奇是唯一在中國上市的手術機器人，微創手術機器人可能會在2021年底或2022年初推出。未來幾年達芬奇將憑借其先進技術、安全性和實用性保持其在中國的領先地位；微創、威高妙手和精鋒等本土品牌將成為主要的潛在競爭者。

就國產品牌的優缺點而言，微創擁有成熟的醫療器械分銷網絡，其機器人設計和功能與達芬奇相似，但操作不如達芬奇流暢。威高的妙手機器人與達芬奇存在差異化產品設計，可以利用5G技術進行遠程手術，目前主要受到圖像保真和靈活度等指標的限制。

mRNA疫苗尋突破

信使核糖核酸（mRNA）存在兩大技術壁壘，分別為mRNA氨基酸序列優化和找

到合適的mRNA遞送系統。其中氨基酸序列優化是mRNA研發中最難突破的技術，因為其要求（1）通過生物計算和高通量篩選得到最優mRNA序列；以及（2）對mRNA序列進行修飾以減少mRNA組成分之一的尿嘧啶所導致的人體非特異性免疫。

目前，全球mRNA行業幾乎被兩大國際巨頭Moderna和BioNTech所壟斷，其所開發的mRNA技術全球領先且均有專利保護，因此內地mRNA參與者較難打入發達國家市場，但由於中國的疫苗價格較具競爭力，因此更有機會進軍發展中國家。

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。