

# 內企頻遭做空 反制要用「法寶」



宋清輝 著名經濟學家

A股上市公司被做空，在不少人看來，這的確是一件很令人氣憤的事。不過靜下心想想，在資本市場上，允許看多也允許看空，允許先買後賣，也允許先賣再買，市場的遊戲規則讓做空機構找到了發財的路子。

## 內

地上市公司屢屢被做空機構惡意做空，我認為有兩大方面的原因。第一，企業自身並沒有認識到上市之後需要應對諸多變化，如及時的信息披露、回答投資者的問題等，一舉一動都可能牽扯到公司股價的變化，需要盡可能多的從投資者角度出發。第二，A股市場早前不佳的大環境，令上市公司心存太多僥倖。大量上市公司造假被披露，大量上市公司因潛在的負面信息被舉報，除了一些被重點關注或者影響惡劣的上市公司被嚴肅處理外，有些上市公司並沒有因為犯錯而受到多少影響。

## 內外因素埋下隱患

自身因素和外部環境因素，為企業上市尤其是境外上市埋下了不小隱患，這些長

期以來養成的不良習慣，以及企業「無知者無畏」，使看空機構有了可乘之機，覺得只要有「縫」就毅然決然「叮」上去。我認為，對申請境外上市的企業，內地需要對政府相關部門對這些企業做相關的培訓和指導，甚至還需要對企業的投融資方面部門、上市方面的部門、全體高管、大股東等進行境外上市方面的考試，只有全部達到分數線才允許「走出去」，以防他們成為海外資本的ATM取款機，與此同時，更要防範那些潛力企業被境外資本運作成為他們自己的產業。

## 自查自糾改善運作

若是一家運作良好、透明規範的上市公司，看空機構即使發布相關看空報道，也決不會浪費時間在這類公司上面，廣大企業就需要向這類公司看齊。因此，我之所以歡迎這些做空機構來做空內地上市公司的股票，就是想要讓內地的上市公司警醒——上市不是成功的終點，還有可能是失敗的起點。

內地上市公司被頻頻做空，我們除了氣

憤還要做好自查自糾，看看哪些地方做得還不到位，哪些地方還存在風險、哪些地方還是薄弱環節，因為有些企業認為微不足道、細枝末節的小地方，往往會被別有用心做空資本無限放大。

當一家上市公司無懈可擊，整體運作規範、良好運營之時，做空機構也恐將無從下手。

## 迅速澄清消除影響

面對各類看空機構的做空，內地上市公司要做到不惹事，更不怕事，同時要積極回應、及時澄清，第一時間向監管部門作出說明，公開向投資者們解釋，要以最快的速度消除做空報告帶來的不良影響，同時還要反制做空機構，例如通過法律程序與惡意做空的機構「法院見」等。未來，應讓這種做法成一種常態，成為應對做空的「常勝將軍」，讓全球資本市場都能夠看到內地的上市公司「不好惹、不能惹、不敢惹」。

作者為著名經濟學家宋清輝，著有《強國提速》。本欄逢周一刊出

# 小型股帶動績效表現

## 投資攻略

### 百達投顧

生物科技產業近期有兩隻個股股價分別因新藥信息與傳出獲併購消息大漲50%與100%。今年是生物科技具轉機的一年，除整體獲利由負轉正之外，大型製藥廠尋找未來成長動能，將使得併購題材持續成為下半年生技投資焦點，投資可往生技族群中的中小型股靠攏。

會議中報告研究的詳細結果。Alnylam 計劃在今年向美國FDA遞交申請，如果獲得批准，將有望成為第一款造福此類罕見心臟病患者的藥物。Alnylam於本月3日宣布該消息後股價大漲50%。

## 併購消息頻傳 利好氛圍

生物科技大廠Amgen於4日表示，將以37億美元現金收購ChemoCentryx以獲得該公司的抗癌藥，較ChemoCentryx前一日收盤價溢價近116%，兩家公司已達成最終協定，收購成功後，Amgen將獲得兩款試驗中的新藥控制權，有望成為Amgen新收入來源。

ChemoCentryx是一家臨床實驗階段的生物科技公司，開發用於自身免疫性疾病以及癌症的藥物，該公司主要側重於孤兒病和罕見疾病、慢性腎臟病、免疫腫瘤學等領域。該公司所生產的Tavneos，是一

種獲准用於治療患有罕見血管發炎症狀患者的藥物，該療法自推出以來的第一個完整單季就為公司創造540萬美元的銷售額，目前在早期試驗中，還擁有三種治療癌症疾病的藥物，亦同時還在開發一種抗癌藥物。

根據FactSet資料庫截至6月底的統計，NBI生物科技指數當年前財年的每股獲利成長預估為-7.35%，而明年則為6.59%，今年堪稱是獲利轉機的一年。百達投顧指出，許多重量級藥廠將在未來幾年失去專利權保護，根據美銀報告統計，2026年之前將失去的專屬銷售權會造成大型製藥廠收購中小型生技股的動力，加上近一年生技股的修正，創造良好收購機會，預期將成為後續市場焦點。

另一方面，生物科技產業已經經歷18個月的修正與資金流出，因此資金回流的動能造就技術面因素，也使得生物科技股相對具有上漲動能。建議投資者可以向著中小型股的生物科技基金靠攏，掌握更佳上漲潛力。

# 金價高位盤整 醞釀回調風險

## 金匯出擊

英皇金融集團 黃楚淇



●金價上周三曾在美國通脹數據公布後一度走高突破1,800美元關口，但隨後回吐漲幅。

美元上周走勢大致承壓，美國7月份消費者物價通脹的表現低於預期，市場人士削弱了對美聯儲大舉加息的押注。由於汽油成本大幅下降，美國消費者物價指數(CPI)7月持平，這導致市場調整倉位；美元因此錄得五個月最大單日跌幅。同時趨疲的通脹數據也推動風險資產上漲。

## 關注央行公布通脹數據

通脹放緩可能為美聯儲放慢加息步伐埋下伏筆，但政策制定者明確表示將繼續收緊貨幣政策，直到完全壓制住物價壓力。明尼亞波利斯聯儲總裁卡什卡利表示，美聯儲在通脹方面「離宣布勝利還很遠很遠」。舊金山聯儲總裁戴利稱，不希望被最近通脹數據的改善表現「騙倒」。

芝商所FedWatch預測，美聯儲在9月21日會議上加息50個基點的可能性為62%，加息75個基點的可能性約為38%。來到本周則到英國、日本、歐洲和加拿大公布通脹數據，另外還有新西

蘭央行將公布利率決議以及美聯儲7月政策會議紀錄。

## 較大阻力位於1807美元

倫敦黃金方面，技術圖表可見，金價此前幾日明顯處於橫盤，至上周三曾在美國通脹數據公布後一度走高突破1,800美元關口，但隨後回吐漲幅，而向下正測試着50天平均線1,780美元，若然後市明確跌破或見金價將迎來技術調整。延伸目標看至1,762美元，關鍵為25天平均線1,745美元。至於阻力位將繼續關注1,800以至上周三高位1,807美元，較大阻力位為1,820及250天平均線1,830水平。

倫敦白銀方面，圖表見RSI及隨機指數相告走低，價位則多日向上受制於21美元關口之下，預料銀價短線將處承壓態勢。下方支持料為20美元關口及25天平均線19.47，下一級指向18.40美元。至於上方阻力則會看20.80，較大阻力看至21.20以至100天平均線21.78美元。

## 本周數據公布時間及預測(8月15-19日)

日期	國家	香港時間	報告	預測	上次
15	德國	3:00 PM	7月份批發物價指數#	-	+21.2%
16	歐盟	6:00 PM	6月份歐元區貨物貿易赤字(日圓)	-	263億
	美國	9:30 PM	7月份建屋動工(單位)	154.3萬	155.9萬
17	日本	7:50 AM	7月份工業生產	+0.3%	-0.2%
		10:15 PM	7月份設備使用率	80.4	80.0
	英國	3:00 PM	7月份貿易盈餘(日圓)	-	1,383萬億
18	美國	9:30 PM	7月份消費物價指數#	-	+9.4%
	美國	9:30 PM	7月份生產物價指數(輸出)#	-	+16.5%
19	美國	9:30 PM	7月份零售額	+0.2%	+1.0%
	美國	9:30 PM	6月份商業存貨	+1.5%	+1.4%
	澳洲	9:30 AM	7月份失業率	-	3.5%
18	歐盟	6:00 PM	7月份歐元區協調化消費物價指數(修訂)	-	+8.9%
	美國	9:30 PM	截至前周六的首次申領失業救濟人數	26.6萬	26.2萬
19	德國	11:00 PM	7月份二手房屋銷售(單位)	485萬	512萬
		7月份領先指標	-	-0.8%	
	英國	3:00 PM	7月份生產物價指數#	-	+32.7%
19	英國	3:00 PM	7月份零售額#	-	-5.8%
		7月份公共財政赤字(英鎊)	-	191.89億	

註：#代表增長年率

## 投委會專欄



由7月起，投資者可以透過滬港通和深港通買賣於滬深上市交易所買賣基金(稱為ETF通)，如有興趣參與，就先要了解可以買賣哪些滬深上市的ETF，以及交易安排。

ETF通讓內地和香港的投資者可以直接買賣對方股市的ETF產品，豐富了股市互聯互通的投資範圍。就像股票，並非所有於滬深和香港上市的ETF都會自動成為合資格ETF。要成為合資格ETF，需要符合指定的條件，包括ETF用以交易的貨幣、資產規模、上市年期，以及一些與跟蹤的指數有關的條件。投資者可在香港交易所網站查閱北向買賣的所有合資格股票和ETF。另外，香港上市的合成ETF或槓桿及反向產品並不屬於股市互聯互通的合資格證券。

## 以下情況暫緩買入 只可沽出

大家要留意，合資格ETF名單會每半年調整一次，合資格的滬深上市ETF在定期調整考察時，如觸及以下任何一項條件，將被暫緩買入，只可以沽出：

- 一、有關ETF最近6個月的日均資產規模低於人民幣10億元。
- 二、相關指數中，滬深上市股票權重佔比低於85%，或滬股通和深股通股票權重佔比低於70%。
- 三、相關指數及其編制方案符合以下任何一項條件：
  - a、適用於寬基股票指數(Broad-based indices)：單一成份股權重超過30%。
  - b、適用於非寬基股票指數(Non-broad-based indices)：成份股數目低於30隻；或單一成份證券權重超過15%，或前5大成份證券權重合計佔比超過60%；或最近一年日均成交金額位於其所證券交易所上市股票前80%的成份股，其權重佔比合計低於90%。

ETF通的主體安排仿效股市互聯互通的股票買賣。就北向交易而言，大部分買賣ETF的安排，以及券商客戶編碼編派、孖展買賣、證券借貸、沽空和前端監控等安排，都會跟從買賣A股的做法。另外，經股市互聯互通買賣ETF，只能在二級市場進行，亦不能申贖贖回。

# 參與ETF通你要知

# 通脹略回 三大主題債仍可取

## 基金投資



美國消費者物價指數(CPI)，由6月的9.1%回落至本月8.5%，低於市場預期的8.7%。油價在6月初見頂後，至今跌幅超過20%，CPI中的能源價格升幅由41.6%，回落至32.8%，和油價走勢融合，不過，電力價格升幅向上，由13.7%升至15.2%。食品價格則按年升10.9%，未見有回落跡象。撇除能源及食品價格後，核心通脹率按年升5.9%，升幅對比上月雖然不變，但和3月高位6.5%相比，略有緩和。整體而言，美國通脹仍然高企，但升勢緩和，當中，能源價格回落貢獻最多。

## 美國通脹處於近40年高位，屬新市場的水平，稍微回落當然是好事。通脹以外，近期最多投資者關注的經濟數據是，本月5日公布的美國非農就業人數，新增528,000職位，遠勝預期。同時，美國7月份失業率跌至3.5%，是2020年2月以來新低，疫情後失去的職位，已全數補回。當GDP顯示美國已進入技術性衰退，就業市場卻非常強勁，對美國經濟而言，應如何解讀呢？

工資名義加實質減

幾乎每本經濟學教科書都會提到，通脹和失業率是互相替代，失業率低時，通脹率高，這是菲利普斯曲線(Phillips Curve)。背後的原因是當通脹上升時，扣除通脹後的實

質工資下降，名(義)加實(質)減，如同買賣樓宇或其他貨品一樣，減價更易成交，減人工更易僱工，失業率也就下降了。

疫情前，按三藩市聯邦儲備銀行的資料顯示，美國工資每年平均增加3%。現在，工資加幅近6%，受疫情重創的行業更高，不過，加幅仍追不上物價上升。因此，就業市場強勁，或只是因為實質工資下跌，不見得是美國經濟的一線曙光。

可惜的是，以5年平衡通脹率(Breakeven Inflation)為例，預期通脹率由3月高位回落，現處於2.6%左右的水平。展望通脹回落，工人要求按通脹加薪的壓力減輕，減低因工資上升，而進一步推升物價的機會。

現實上，通脹和失業率之間的關



●油價在6月初見頂後，至今跌幅超過20%，CPI中的能源價格升幅由41.6%，回落至32.8%，和油價走勢融合。圖為一名車主在美國加州一家加油站為汽車加油。

係，並非經常如此簡單直接，例如美國七十年代至今的數據顯示，兩者並無直接關連，當中有更多因素影響兩者關係，遏止通脹不代表失業率必然回升。

## 通脹和失業率沒必然關係

聯儲局的首要目標是遏止通脹，同時避免經濟轉弱。非利普斯曲線關係不明顯，應是好消息。因為當局有機會控制通脹，而不一定要面對失業率上升的代價，畢竟失業率高企可能引發社會動盪。

經濟學家提出，由需求引起(Demand-Pull)的通脹，和失業率的關係才是呈現負相關，這是犧牲經濟增長換來的。

不過，三藩市聯邦儲備銀行的研

究顯示，現時美國只有不到三分之一的通脹源自需求，撇除無法判斷的部分，通脹更大程度是源自供應端。若要在不影響失業率的情況下，降低通脹，由供應端入手似乎比較可取。換言之，因俄烏衝突而起的制裁、中美關稅問題、晶片供應法案等，似乎是影響供應的關鍵。不過，在11月中期選舉前，美國的取態或更趨強硬，不易取消各項制裁，經濟難以大幅改善。

美國GDP連續兩季按季負增長，就業市場數據也需要多角度分析，即使通脹稍微回落，投資者也應保持審慎。第3季的基金部署上，我們認為Green綠色投資，Asia亞洲及Short Duration短存續期債券三大主題仍然可取。