創企上市地爭奪戰烽煙再起

財經評述

蘇傑 中銀香港高級經濟研究員

近年全球新興經濟崛起，涵蓋互聯網資訊、金融科技、共享經濟和人工智能等新技術的新興企業迅猛發展，融資需求方興未艾。此類企業發展初期多以創新投資作為主要融資方式，在經歷數輪融資和估值提升之後，其中佼佼者躋身獨角獸行列，開始醞釀IPO上市，擬透過首次集資活動完成從初創企業到公眾公司的轉型。目前中美兩大經濟體在全球創科融資、獨角獸培育活動中平分秋色。展望未來，在創新企業融資活動熱潮持續，以及獨角獸市場此消彼長的背景之下，紐約與香港圍繞全球創科企業主要上市目的地的爭奪勢將愈演愈烈。

中美創科融資活動不絕

美國市場受惠於科技創新活動和創業投資基金活躍，再加上擁有全球最大的科技股上市基地納斯達克，創科融資活動層出不窮。跟蹤去年9月以來的創科融資活動可見，美國共享單車企業LimeBike在10月完成5,000萬美元融資，其在全美投放的5萬輛至7萬輛單車已覆蓋逾30個城市；坐擁MR和AR專利的智能眼鏡研發公司Magic Leap在未推出任何產品下，成功融資5.02億美元。

中國新經濟發展日新月異，創新融資活動後發之勢全球領先。以致力於人工智能和無人配送的美團為例，去年9月和10月先後獲得兩輪融資，規模逾70億美元；開發臉部辨識技術的曠視科技去年10月融資4.6億美元；智能電動車研發與製造企業蔚來汽車和電影票務平台貓眼11月分別融資10億美元；AI企業商湯科技融資額更達15億美元。

獨角獸市場發展添變數

中美創科融資活動的踴躍表現亦反映在兩大經濟體在全球獨角獸市場佔比的此消彼長。以每年新增獨角獸數量佔全球比重看，2013年美國佔75%，中國為零；去年第三季，美國佔比降至41%，中國則升至36%。若以企業躋身獨角獸（包含現已上市企業）當日市值來看，截至去年9月底的統計顯示，中國企業佔據十強中的前四名（阿里、美團、今日頭條和陸金所），美國企業僅佔四席。

去年全球新增57家獨角獸企業，遜於2014年的62家和和2015年的81家；全年有7家企業被踢出，亦高於2016年的3家。另外，部分獨角獸估值下滑（如Uber從680億美元降至480億美元）、上市股價下挫（雲通訊企業Twilio去年底股價自70.96美元高位大幅下挫至25.10美元），亦為獨角獸市場發展增添變數。

紐港爭當創企上市首選

紐約與香港圍繞全球IPO集資中心的角力從未停止。去年全年港交所新增上市公司161家，創歷史新高，但IPO集資金額僅1,282億港元；紐交所全年新上市公司僅66家，但憑藉Snap的重磅集資規模（上市集資34億美元），以全年約2,148億港元重奪全球IPO集資額冠軍寶座。從中國內地互聯網及創科企業海外上市數據看，去年先後有信而富、拍拍貸、趣店、簡普科技，以及搜狗等赴美上市；香港市場則吸引了眾安保險、閱文，以及易鑫等上市。

對比美國與香港市場，除資本市場規模、多元化融資途徑，以及技術指標差異外，缺乏創科企業上市制度安排是香港近年IPO排名後繼乏力的主要原因之一。近日港交所表示，將在農曆新年後進行上市規則細則諮詢，爭取6月底接受未盈利生物科技企業、同股不同權企業和已上市新興及創新企業來港第二上市申請。市場預計陸金所、小米和貓眼擬年內來港上市。隨着未來愈來愈多中國內地獨角獸企業來港上市，相信香港將擁有更多吸引全球創科企業上市的優勢與實力。

全球經濟復甦 加息步伐推進

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

全球各經濟體從金融危機的陰霾中陸續走出，經濟活動恢復，貨幣政策開始轉向。投資者亦愈來愈能與地緣政治風險共存，各類資產表現隨之變化。

美關注低通脹

美國率先以令人滿意的經濟增長而離開QE並從2015年年底開啟加息。從最新的褐皮書顯示，美國經濟以適度至溫和的步伐擴張，大家對經濟前景均感到樂觀。不光如此，特朗普上台後大刀闊斧地希望有所作為，抱着美國第一的信條，目前已經通過稅改，給經濟帶來刺激。

不過，大家內心仍有擔憂，即低通脹的問題，亦是美聯儲官員對加息分歧不斷的核心。在上個月FOMC會議記錄看出，大部分官員支持循序漸進加息，但亦討論了減稅可能會令通脹加速回升，如此一來或將令加息速度加快。當然，如果通脹沒有達到目標，加息亦將受到影響。由此可見，通脹是決定加息速度的重要因素。

當然，地緣政治風險還是不斷縈繞，包括與特朗普有關的通俄門、政府關門危機，或與第三方國家的衝突，均時不時受到關注，亦為避險資產帶來支持。金價便受惠於此，更從上個月中的每盎司1,250美元一路飆升，近日逼近每盎司1,350美元。

在美國2016年底和2017年3月、6月和12月分別升息25個基點後，其他央行開始坐不住，畢竟自己的經濟增長亦開始恢復。加拿大央行率先跟隨，在去年加息兩次，更在昨日再加25個基點，為2018年央行加息打頭陣。不過會後該行較為謹慎，表示不急於令利率回歸更加正常的水平，給加元帶來壓力。

多國陸續加息

此外，英央行亦在去年11月開啟十年來的首次加息，但「脫歐」談判還是眼下最為關鍵的，會影響英央行的政策決定。就連之前在收緊道路上被甩在後面的歐日央行近期亦開始有所轉態，試圖釋放一些或加速退出QE的信號，試探市場的反應。當然這樣的轉變不可能是一夜之間的，所以我們也可以看到央行態度反反覆覆，看到市場波幅太大了就出面安撫一下情緒。預料全球央行收緊的大趨勢在2018年還會繼續，甚至會比預期的要加速，且有愈來愈多的央行加入其中。

新興市場吸引

在如此的環境下，股市積極樂觀，債息不斷走高，投資風格切換。股市承接去年的強勢，美股繼續尋頂，港股亦創造歷史新高。由於其他市場的經濟恢復追趕上來，美元的吸引力大不如前，歐洲和新興市場更受到資金青睞。歐元在去年一年累升14.15%，今年開年更是重躍1.2並加強動能。大宗商品受到影響，在需求端的改善下，紐油從去年中的每桶45美元水平一路上漲，在新的一年逼近每桶65美元；布油一度突破每桶70美元。銅價則從去年來累積逾三成的升幅。

中國在世界舞台繼續擴大其影響力，更尋求品質的改善，吸引資金關注。最新公佈的2017年GDP數據樂觀，同比增長6.9%，高於預期，且為7年來首次提速。不過料貨幣政策上還將保持較為穩定的基調，並推行加強監管，防範風險為主的政策。

■美聯儲官員對加息分歧不斷，其中一個核心問題是低通脹。圖為美國聯儲局大樓。 資料圖片

行業集中度增 快遞龍頭受惠

李育禹 比富達證券（香港）市場策略研究部研究員

2017年內地快遞業增速明顯回落，惟行業集中度提升，競爭格局持續改善，龍頭企業競爭優勢顯現。隨着新零售及海淘的興起，同城及國際快遞業務有望迎來快速增長，給行業發展帶來新的機會。當前，各龍頭企業正積極加大資本投入，擴大領先優勢，值得關注。

據國家郵政局公佈數據，2017年全國快遞業務量同比增28%至400.6億件，收入同比增24.7%至4,957.1億元（人民幣，下同），增速均較2016年明顯回落。不過2017年快遞與包裹服務品牌集中度指數CR8較2016年上升2點至78.7點，行業競爭格局持續改善。按業務類型來看，同城、異地、國際/港澳台快遞業務量佔比分別為23.1%、74.8%和2.1%，收入佔比分別為14.8%、50.7%和10.7%。同城及國際快遞業務佔比仍較低，有望成為行業新的增長點。

同城配業務具潛力

目前，順豐、圓通及韻達已經開始涉足同城配業務。同城配即3公里至5公里商圈內，30分鐘至1個小時配送時間的即時配送業務，較傳統同城快遞業務對時效性及運輸環境要求更高。隨着內地新零售等業務的興起，同城配業務需求量將迎來爆發式增長，依託快遞公司解決配送問題將成為必然選擇，同城快遞料直接受惠。

價格戰已告一段落

龍頭企業亦在積極佈局國際業務，如去年順豐與UPS成立合資公司，推出國際快遞產品；圓通戰略併購香港先達國際（6123），積極開拓國際市場；中國郵政在深圳成立國際小包營運服務中心，為跨境電商平台提供專業服務等。在政府積極推動下，跨境電商快速發展將為快遞行業發展帶來大量機會。

日前，德邦物流成功於A股上市，內地上市快遞企業數增至7家，龍頭競爭格局基本成型，行業價格戰亦告一段落。為擴大競爭優勢，龍頭企業正積極加大投資，如建設物流機場、物流體系自動化升級，以及發展無人機快遞等，提升物流效率。

綜合來看，龍頭競爭格局確立，行業整合料將持續，大量二三線快遞企業或淘汰出局。此外，龍頭企業為保持競爭優勢或加強合作，提升盈利能力，促進行業健康發展。快遞業促進了商品的流通，其發展對眾多行業影響深遠，值得留意。

環球通脹升溫 央行勢再收水

葉澤恒 康證投資研究部環球市場高級分析員

投資者對環球經濟於2018年的表現仍然相當樂觀。據彭博資料顯示，市場目前估計，自去年全球經濟顯著增長3.6%後，今年經濟增長將進一步加快至3.7%。至於通脹方面，市場估計仍然如去年一樣，達到3.1%，是自2014年以來最高水平。在經濟持續復甦及通脹有所升溫下，各國央行料會逐步收水。對環球股票及債券市場會帶來什麼影響呢？

其實，在特定的經濟周期，有不同的經濟特質。經濟周期大致上可以分為四個階段：衰退、復甦、過熱及滯脹。金融海嘯可視為全球近代最嚴重的經濟衰退，全球經濟增長受到嚴重打擊。經過各國央行近十年的量寬及低息政策，配合各國政府採取的積極財政政策及改革，環球經濟終於走出谷底，經濟恢復增長。在經濟持續復甦下，全球商品價格於去年下半年似乎重拾升軌，再加上通脹有所升溫，以及美國總統特朗普的稅改政策，可能為全球經濟帶來過熱的問題。

資金流向商品股票

過去一年，環球股票市場表現不俗，可以說是由於經濟處於強勁的復甦周期。股票投資的黃金時期，通常是由於經濟持續復甦下，往往伴隨着高科技的出現，例如AI、AR以及基礎技術研究的突破。

由於經濟持續增長，加上物價上升壓力增加，故投資者預期央行將會收緊貨幣政策，令債券價格下跌。資金有什麼出路呢？商品似乎可能先行，其次為股票。

其實，自從去年下半年起，商品價格普遍出現明顯上升。油價由去年6月大約42美元，持續升至昨早的64美元以上，升幅超過52%。至於礦業價格中，銅價由去年5月底的低位起，到上周五僅升約三成，似乎礦業價格表現較為落後，可能存在追落後的空間。

經濟過熱後或滯脹

到目前，投資者過去兩年的憂慮，例如美股持續上升至泡沫、環球房地產價格上升，以及資金投入債券市場等仍未出現爆破，可視為環球資產價格仍可能有進一步上升的空間。不過要留意，經濟過熱之後，可能是滯脹的出現。到時，可能是持有現金的較好時機。在股票市場中，較有防守性的公用股及醫藥股，或是較好的投資選擇。

在全球通脹升溫下，今年全球央行勢必進一步收水。美聯儲年內再加息3次，似乎開始成為市場共識。歐洲央行可能要到今年年中才確認於9月之後是否停止買債。至於受「脫歐」問題困擾的英國，今年再加息的機會頗大，但央行未必會宣佈減少購買資產額度，主因「脫歐」問題將阻礙英國經濟復甦。目前較大變數的是日本央行，央行近日靜靜縮減購買長債。雖然並非第一次，但對投資者而言，日本央行持續減少買長債，似為未來進一步收緊貨幣政策鋪路。

由於經濟持續復甦，預期對商品價格，特別是礦業及能源股表現較為有利。由於各國央行的收水步伐不一致，將令資金流向存在不明朗因素。過去十年量寬，資金主要流向新興市場。在目前環球收水下，資金應該會從新興市場流走。新興市場能否承受收水所帶來的影響，需要視乎各國央行的收水步伐，通脹升幅將會是一個較重要的因素。

■美國總統特朗普的稅改政策，可能為全球經濟帶來過熱的問題。 美聯社

薪資增長未必拉高通脹

Jamie McGeever 路透專欄作家

隨着推高通脹的各項要素就位，全球債券收益率正逐步攀升。這些要素包括全球經濟蓬勃發展、油價高企且繼續走高、企業資本支出強勁，以及失業率創下數年、甚至數十年以來低位。現在就差一項薪資增長了。鑑於全球經濟增長已接近潛力水平，加上發達國家失業率已降至極低，薪資開始起飛不過是時間問題。

一旦薪資開始增長，那通脹攀升就真的近在眼前，不再處於總是即將來臨的狀態。然後各家央行將不得不真的收緊政策，其影響將波及所有市場。至少，那些將「菲利普斯曲線」理論奉為圭臬的分析師和投資者就是這麼想的。該理論認為，經濟增長促使就業增加、失業率下降、提升薪資並最終推高通脹。

不過薪資上漲並不總能點燃通脹。如果今年的發展就是如此，投資者將不得不大幅調整其對於政策利率和市場利率將升至多高的預期。Natixis首席美國分析師Joe Lavorgna指出，在過去25年中，美國薪資增長與通脹之間的關聯，以及薪資增長與失業率的關聯「基本消失」。

債務水平過高

即使在相對的經濟繁榮期，薪資升勢仍長期如此低迷，原因眾所周知：即科技、自動化和全球化迅猛發展，工會逐漸失勢，人口變化，以及更多的兼職、自由工作者及臨時工導致就業市場分化。

鮮有跡象表明財富從勞動力向資本轉移會很快放緩或停止，更別說逆轉了。獲利增加的部分如果用於儲蓄而非消費或支出，就不會產生推升通脹的效果。在當前環境下這是一種風險，因為總體消費者債務水平目前如此之高。據麥肯錫稱，家庭債務繼續快速攀升，去槓桿化現在還比較少見。

某些國家部分領域的債務處在紀錄水平，譬如美國的學生和汽車貸款。借款人現在可能用增加的薪資來還債，而不是消費。那麼，問題就來了，收入增長將如何分配？世界上最富有的人群正變得更加富有，根據瑞士信貸的數據，全球最富有的1%人口現在擁有全球50%的財富，10年前這個比例為43%。

貧富懸殊加劇

可這些富人實際上還能夠增加多少支出呢？讓我們假設薪資增長的確加速。傳統的經濟理論認為，那幾乎肯定將由生產率的大幅提高來推動，因為勞工每小時的產出愈多，對每小時的報酬要求就愈高。可在當前的經濟擴張環境下，生產率明顯並未提高。不過，生產率提高會造成通貨緊縮效果。其他所有條件不變，如果每小時產出增加，那麼所生產的商品和服務的名義價值就會降低。

總之，生產率與薪資之間的關聯是割裂的。經濟合作暨發展組織（OECD）去年的一篇論文指出，「過去20年，多數OECD國家的總體勞動生產率增長與實際中位數薪酬增長是脫鈎的，這暗示生產率提高已不再足以提升普通工人的實際薪資。」倘若薪資增長依然遙遙無期，那麼日本過去20年的經驗，正如危機過後的全球市場和經濟的許多方面一樣，可以再次成為有用的參考。

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。