

規則修訂落地 新經濟公司來港上市啟航

財經評述

蘇傑 中銀香港高級經濟研究員

4月24日港交所刊發上市規則諮詢總結，摒棄之前另設創新板的考慮，在主板增設三大全新章節，香港多年來最大幅度的上市制度改革落地。4月30日新《上市規則》正式生效，並開始接受上市申請，預計將很快有首批新經濟企業在新例下上市。

上市規則修訂三大熱點

一是吸引未盈利生物科技公司上市。在產品受當局規管、已通過概念開發流程及至少一名資深投資者作出相當數額投資的前提下，香港將允許市值不低於15億港元的未盈利生物科技公司上市；二是同股不同權企業上市。此次修訂從法律上排除了非傳統管治架構企業來港上市的障礙。為在吸引企業

上市及保障投資者利益方面取得平衡，新規則要求只限新申請人，再加上高市值、創新企業、業務成功及外界認可等四項實質條件，並對於不同投票權作出限制，明確一系列保障設施等。

另外，增設全新的第二上市章節。面向已在紐約交易所、納斯達克交易所及倫敦交易所上市，歷經最少兩個會計年度合規記錄良好且市值至少100億港元及10億港元收益（若市值少於400億港元）的企業，重點吸引已在歐美市場上市的內地龍頭新經濟企業來港第二上市。

三類新經濟企業擬來港上市

截至去年底全球共有230至250家獨角獸

企業，總估值近萬億美元。中美在全球前十大估值的獨角獸企業中分別佔據四席和六席；內地獨角獸企業則有130家至150家，估值約5,000億美元，佔比接近一半。目前有潛力來港上市的新經濟企業主要有三大類：一是高新科技和高端製造企業。作為首家正式以同股不同權來港申請上市的企業，小米定位於「硬體+新零售+互聯網服務」，最高集資額或達100億美元（含內地CDR）。類似情況還有魅族，但估值遠較小米為細，約46億美元。另外，去年4月曾獲中國證監會負責人視察並讚許的內地第二大比特幣礦機生產商嘉楠耘智啟動來港上市，集資約10億美元，將成為香港市場第一隻區塊鏈概念股票。

二是生物科技企業。歌德是首家有意申請來港上市的生物科技企業，擬集資約40億港元。上海復宏漢霖、蘇州信達生物、江蘇亞盛醫藥等內地醫藥企業亦表達來港上市意願。

三是互聯網服務企業。滴滴出行與新美大集團作為互聯網平台的大型生活服務企業，若來港上市集資額或達200億港元。另外，內地一批中小型互聯網平台企業，如視頻直播映客、遊戲直播鬥魚、喜馬拉雅FM、獵聘、51信用卡等也計劃來港上市，集資金額分別在3億至10億美元之間。

本地亦具潛在新經濟資源

隨著「一帶一路」倡議推展，香港作為融

資平台吸引東南亞企業上市的角色更為突顯。目前東盟有一些獨角獸企業，包括打車軟件Grab和Go JET、互聯網旅遊平台traveloka以及電商平台LAZADA等。

近年香港本地也湧現出一些創科企業。AI企業商湯科技，在圖像處理、人臉辨識、自動駕駛等方面處世界前沿位置；以手機應用程式提供貨運服務的GOGOVAN是亞洲首個運用手機應用程式連接用戶和貨車司機的貨運物流平台。另外，還有快運企業LALAMOVE、旅遊網絡科技企業KLOOK客路等。上述企業目前多處於不同私募融資階段，短期內尚未明確公開上市意願，但也可作為未來香港新經濟上市的潛在資源。

(二之一)

參考期望管理角度 年內料可加息四次

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

地緣政治往往無法預判，還將繼續干擾市場，尤其是國際貿易戰，對全球市場產生的潛在下行壓力，不得不受到關注。但說到對金融市場的持續影響，非貨幣政策正常化的趨勢莫屬，畢竟其趨勢相對穩定，也較易捉摸。本周內，三大主要央行議息，再度成為關注的焦點。

短暫影響邊際遞減

先來看美聯儲。6月的議息會議剛公佈決定加息，一點不令人意外。事實上，在強勁的非農和工資數據後，加息呼聲很高，所以，當正式公佈加息後，一切就如理所應當一樣。始終，加息非首次，行動持續下去，對各類資產價格的短暫影響，也有邊際遞減！

在加息的決定以外，會後聲明表示，有更多官員預計今年內加息四次。美聯儲主席鮑爾認為，美國經濟非常好，調升了今年GDP預期，但不預期通脹飆升。此外，明年1月起每次議息，都有記者會。

局方整體表現，有人認為略為偏鷹，尤其每季加息一次的概率，進一步提升。但

正如筆者去年至今，不論在本欄，抑或其他媒體或場合上，都不只一次預測過，2018年加息四次，每季一次，議息前立場無變，如今亦不變，可筆者所分析者，其實是期望管理的角度。

央行市場充分溝通

可不是嗎？2008年金融海嘯至今，重點是央行如何拯救危機，挽回信心，當中期管理居功不少。是的，縱有量寬在非常時期作為非常手段，若無央行與市場的充分溝通，怎可以取信於人？如此一來，要事半功倍，抑或事倍功半，可能只是存乎一心，而這一心是投資者的信心矣。

無論如何，隨着實體經濟復甦，美國經濟明顯好轉，失業率之低，算是歷史上較低的水平了，而通脹預期亦漸回復至局方希望的水平附近，如此一來，自然大有加息之空間，才算是正常時期的正常手段吧。

觀乎2015年加息一次，2016年加息一次，2017年加息三次，以目前經濟數據之好，2018年最起碼加息四次，才可表現出經濟復甦，帶動貨幣政策回復正常，以致



■美聯儲主席鮑爾認為，美國經濟非常好，調升了今年GDP預期，但不預期通脹飆升。法新社

量寬可以退市縮表，而加息步伐可以提速！

基本面決定：美強歐日弱

無論如何，市場即時所見表現很冷靜，美債擴大跌幅，美元先漲後跌，十年期美債收益率一度突破3%，後又回落。金價先下跌，考驗1,290美元的支持，但很快收復失地，嘗試挑戰1,300美元。資產價

格雖有震盪，但整體還算溫和。畢竟，全球經濟從金融海嘯恢復過來，貨幣政策慢慢轉回正常，而關鍵是基本面，美國強而歐日弱，是目前的格局。

是的，去年歐日經濟修復速度超預期，讓投資者憧憬其或提前進入收緊狀態，資金紛紛流入，但從今年以來，歐日的經濟增長放緩，而美國，無論是通脹和就業，都顯示出更大的優勢，也有更大的能力加息。

CDR發行料短暫衝擊A股流動性

康證投資研究部

中國證監會於上周正式發佈《存託憑證發行與交易管理辦法（試行）》及8份配套文件，當中明確了中國存託憑證（CDR）的發行、上市和交易、資訊披露以及存託和託管等方面的具體規定。同時開始接受合資格的境內外獨角獸公司申請成為試點企業，在內地發行CDR或股份，這亦意味中證監終於接納VIE（可變利益實體）架構和同股不同權架構企業進入內地股市。

據文件指，試點企業必須符合以下幾個條件，如業務範圍須為互聯網、大數據、雲計算、人工智能、高端裝備製造、生物醫藥等行業，已在境外上市企業的市值不能低於2,000億元（人民幣，下同），未上市企業則要求最近一年收入不低於30億元及其估值不低於200億元。同時，為了方便一些未有盈利的創科獨角獸能合資格發行CDR或招股，中證監亦修改相關法則，試點企業可豁免最近3年須有盈利且累計要超過3,000萬元的要求。

目前第一批CDR試點企業名單已確定，小米料將是首隻CDR，並會於下月中發行，隨後是百度、阿里巴巴、京東、騰訊及網易。若

剛提及的五間已在境外上市公司發行CDR，以其市值的1%至5%發行比例推算（見表），預計資金需求約為783億至3,914億元；而準備上市獨角獸若發行CDR，以其最新估值的1%至10%發行比例推算（見表），預計資金需求為172億至1,725億元。因此，從短期看，獨角獸或CDR發行對A股流動性或形成短暫衝擊。

投資CDR留意長遠發展前景

另外，值得投資者注意的是，CDR採取詢價發行的定價模式，即邀請專業機構投資者對CDR的發行價格進行合理估值，在充分詢價的基礎上確定合理的發行價格，又會參考企業在海外股市的價格及A股同類型科技股的價格。因此CDR與海外股的價格應分別不大，兩者難有套利空間，建議投資目標公司的CDR，應考慮企業長遠的發展前景或預計公司未來有爆發性的增長潛力。另外，投資者要理解CDR持有人與境外基礎證券發行人的股東在法律地位、享有權利等方面存在一定差異，因此CDR持有人有機會面臨利益受損的風險。

符合條件的中概股發行CDR對A股流動性衝擊測算

公司名稱及證券代碼	市值(億元)	CDR發行比例				
		1%	2%	3%	4%	5%
阿里巴巴 (NYSE: BABA)	33,740.5	337.4	674.8	1,012.2	1,349.6	1,687
百度 (NASDAQ: BIDU)	5,894.5	58.9	117.9	176.8	235.8	294.7
京東 (NASDAQ: JD)	3,690.2	36.9	73.8	110.7	147.6	184.5
網易 (NASDAQ: NTE)	2,001	20	40	60	80	100
騰訊控股 (HK: 0700)	32,961.2	329.6	659.2	988.8	1,318.5	1,648.1
合計	78,287.4	782.8	1,565.7	2,348.5	3,131.5	3,914.3

資料來源：Wind、華泰研究（截至2018年6月7日）

預計上市獨角獸發行CDR對A股流動性衝擊測算

公司名稱	估值(億元)	CDR發行比例			
		1%	2.5%	5%	10%
螞蟻金服	9,193.4	91.9	229.8	459.7	919.3
小米科技	4,903.1	49	122.6	245.2	490.3
美團點評	2,451.6	24.5	61.3	122.6	245.2
滿幫集團	367.7	3.68	9.2	18.4	36.8
微醫	337.1	3.37	8.4	16.9	33.7
合計	17,252.9	172.45	431.3	862.8	1,725.3

資料來源：華泰研究、IT桔子（截至2018年6月7日）



過去十年香港樓價累計升幅約近150%，即平均每年升幅約15%。資料圖片

與樓價賽跑 解難五步走

黃加恩 會計師、東埔業文化及經濟協會副會長

賽跑就不同地區界別、季度年齡、賽道距離、主協單位等等分門別類，有着不同的賽事；按着不同的賽事需要有不同的準備。年輕人在創業之前，也許都會顧及「上車」的問題，畢竟樓價天天破頂，心裡總是離一離，惟恐愈走愈遠，被拋離到尾燈也看不到，總是專心不下來為事業勇往直前。解難的方程式就只有五步：了解，分析，破解，計劃和執行。

分析樓價急升原因

城市房地產價格在有記錄長線以來都是正增長，偶有下滑亦會在年間回升原位。香港因人口持續上升，建房土地供應不應求，按揭息率長期偏低，加上近年「辣招」鎖死二手流轉，以致有當前日日新高的局面。這些因素都是個人無法掌控，也不能破解，可以擺爛一邊，不作

考量。重點在於能夠跟貼領跑航道，不被拋離，儲好能量，時機就緒到，便可即時達標。

香港大型住宅屋苑按相關指數顯示樓價升幅，在過去十年間累計升幅約近150%，即平均每年升幅約15%，而一間現售港幣600萬元的住宅，以最高按揭及發展商優惠貸款成數90%計算，需持現金60萬元便可上車。如是者，便需累積60萬元及維持多於15%的增長，才可跟貼跑道，在可見的幾年間，一躍而上。

訂立目標 確實執行

財富的累積不外乎儲蓄和賺取兩大途徑。要累積60萬元及維持多於15%的增長便得訂下目標，好好計劃，並有規律地緊守遵行，才會按預期時間衝線捧盃。舉個簡單例子，倘每個月

儲蓄7,000元，每年投資回報18%，5年後本金加回報累積便達60萬元。香港是亞洲金融中心，投資產品多不勝數，回報豐儉由人，多考察學習或諮詢有經驗投資理財專業人士，不難穩妥地選取目標的投資方案。

有好的想法和計劃，如未能有效地執行，也就只有輕輕的來，輕輕的走，不帶走一點雲彩，雖然飄逸，兩袖亦清風。如何能夠把事情做好，有的是性格，有的是能力，是一個非常個人的問題。可以的話，請訂一個自己有能力執行，有切身動力去完成的計劃，那達標的日子，應該就在你一步步的努力中已經到了。

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。