應對挑戰 港打造新經濟企業上市集資中心

財經評述

蘇傑 中銀香港高級經濟研究員

在上市規則修訂迎來新經濟企業上市機遇的同時，香港吸引該類企業上市亦面臨一些風險和制約。首先，投資者與港交所對新經濟企業定義的認知不同。從投資者的角度，希望盡快清晰明確新經濟公司定義，有助於釐清並規避風險；從港交所的角度，出於保護並鼓勵新興上市模式的考慮，傾向於對定義保留一定的模糊與彈性，給市場一個「試錯」空間。因此，市場對於同股不同權企業是否屬於新經濟企業存有爭議。

市場不確定因素增加

其次，市場諸多不明朗因素疊加。美國加息、減稅、放寬管制等引發全球資金回流美國市場，勢必影響新經濟企業來港上市意願。

同時，中美貿易摩擦進程中暴露的中國IT產業技術短板，引發市場對類似中興的新經濟企業信心搖擺。加上今年以來全球市場經歷多輪震盪下行，市況不佳也會導致部分企業推遲或取消上市計劃；另外，市場環境、制度配合是否足夠也須重視。如目前「設立管治委員會，其主席須由外部獨立非執行董事擔任」的規定能否保障小股東權益有待觀察。

投資者對2000年互聯網科技股泡沫記憶猶新，當時新經濟股代表亞馬遜、思科等股價一度下跌七八成。在本地市場，志在吸引科技企業上市的創業板最終淪為仙股炒作場所，也讓投資者心有餘悸。相信市場發展或呈現一個慢熱過程。

估值偏高風險不容忽視

第三，新經濟企業估值是否存在泡沫？去年下半年香港迎來一波新經濟概念股上市潮，最有代表性的有眾安保險、閱文、易鑫以及雷蛇。從上市認購極度踴躍到上市後股價大多破發，反映除去「靚麗的故事」，如何創造扎實穩健的業績普遍是新經濟企業需要認真面對的問題。目前新經濟公司估值普遍偏高，上市後能否化解破發困局仍不容樂觀。另外，高風險高收益的生物科技企業涉及專業性及知識壁壘較高，初期或只適合比較有經驗的成熟投資者。

另外，香港亦面臨其他市場競爭壓力。從今年首季全球主要交易所IPO表現來看，儘管香港以64家在新上市數量上佔優，但244億港元的融資額遠遠落後於排名第一的紐約交易所（約833億港元），在全球僅位列第五。

競爭主要來自美國市場

目前允許同股不同權企業上市的市場主要有美國、日本。日本市場較本土化，海外上市企業佔比不高；美國市場對同股不同權的接納程度最高，已成為中國新經濟企業海外上市的主要目的地。另外，新加坡市場規模、交易遠較香港為細，再加上外匯管制，其定位主要在於東南亞及中小型科技企業上市；內地CDR則與香港新經濟上市有互補性，因CDR不允許無收入公司上市且暫不能承載新經濟的大量融資需求，而IPO則有助於CDR價格發現，中國新經濟公司可選擇來港上市後再返內地發行CDR。

短期來看，預期將有數家內地超級獨角獸來港上市，部分融資規模或超五百億港元。儘管香港從美國市場搶奪上市資源難度較大，但可吸引已在美國上市的中國成熟新經濟企業到港第二上市；中期而言，隨着香港上市規則進一步完善、市場環境改善、投資者認可度提升，相信有更多新經濟企業來港上市；長遠而言，隨着數十家中國新經濟企業來港上市，香港作為全球新經濟企業集資中心的定位可望得以確認。

（二之二）

區塊鏈爲港金融科技發展提供難得機遇

百家觀點

左智卿 中國華融（澳門）國際股份投資管理部董事總經理

近年來，香港金融科技發展迅猛，各類金融科技初創企業在區塊鏈、網絡安全、人工智能、監管技術、財富科技等方面均取得了快速、長足的發展。2017年至今，香港金管局、香港證監會及保監會推出了監管沙盒機制，銀行和保險界也推出多個相關金融科技應用。但這些金融科技信息技術進步中，又以區塊鏈技術的快速發展和運用尤其讓人印象深刻。

其實，香港很早就開展了區塊鏈技術的研究及運用，並取得了一系列成果。2016年11月，香港金融管理局發佈了第一份區塊鏈白皮書，並表示這只是區塊鏈研究計劃的第一步。2017年1月，香港本地銀行便已實現了通過區塊鏈技術進行跨行，甚至跨境支付。

金管局力促港貿易數字化進程

2017年4月5日，香港金融管理局宣佈推出基於區塊鏈技術的金融貿易平台，以促進香港貿易數字化進程，鞏固其作為國際貿易中心的地位。2017年10月27日，香港金融管理局還與新加坡金融管理局(MAS)簽署了一項金融科技合作協議，雙方將利用區塊鏈技術加強金融合作，開展區塊鏈金融貿易項目，進一步推動東南亞金融技術的發展。不僅如此，同年9月，德勤也宣佈在香港建立其在亞太區域的區塊鏈實驗室。

區位優勢利成世界區塊鏈樞紐

一直以來，科技創新在國際金融貿易領域的發展中扮演着重要角色。香港作為國際金融中心和貿易中心，擁有發展區塊鏈技術的得天獨厚的區位優勢和孕育土壤，未來應爭取利用在「一國兩制」以及金融、貿易、物流、法律、人才等領域的優勢，將自身打造成為世界區塊鏈的樞紐。

反過來，區塊鏈作為一種新興的、劃時代的技術創新，對香港的金融系統和社會治理有很強的重塑性，並且能極大地提高行業透明度、強化行業監管、確保交易安全。比如2018年5月23日，香港區塊鏈協會發佈的「輕錢包+區塊鏈數字錢包」服務，該產品將區塊鏈技術的進步運用在香港無現金支付市場的發展中，在滿足投資者和消費者對數字資產的需求的同時，也確保了交易安全、增強了監管透明度，從而有效引導行業發展。

■區塊鏈起源於日裔美國人中本聰的比特幣，本質是一個去除中介角色的「點對點」交易平台。網上圖片

貿易融資平台滿足「帶路」需求

除此以外，區塊鏈還能給香港金融行業參與「一帶一路」倡議帶來新的機遇和發展，比如以香港作為樞紐，在區塊鏈技術基礎上搭建貿易融資平台滿足「一帶一路」各類融資需求，利用區塊鏈的分佈式賬本技術縮減中央組織和減少中間商開支，有效地降低企業投資成本和降低欺詐風險等等。這些因區塊鏈技術進步而創造出來的新領域，已成為香港金融科技發展的寶貴機遇，它將使區域內企業的金融、貿易活動更加高效和豐富，並將有力推動香港成為全球數字化的金融和貿易中心。

貿易戰避險難敵貨幣政策大勢

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

過去幾天，全球市場焦點，首推貿易戰擔憂。對於資產市場，這個背景，為不同資產提供了上佳的測試。例如，以避險需求論，即可看看金價本身走勢，又或更基本的，看看投資者對金價的信念如何。

金價無動力上破阻力

走勢是清楚的，所顯示的是，黃金作為平常較受避險需求看重的，其走勢方面，一如過去幾年困擾大家的其他不明朗因素，不論是來自朝鮮或中東或俄羅斯等的地緣政治，金價並無動力向上突破阻力。事實上，金價愈來愈收窄的交易區間，加上高位愈見下移，可作為證據的一部分。

顯而易見，避險是一回事，但說到底，資產配置方面，除非真的全球性恐慌或系統性風險出現，否則，一切還看經濟基本面。而貨幣政策的轉變，由非常時期非常手段，轉為正常時期正常手段，正是金融海嘯十年來，最為相關的環節。

基本上，一如以前屢次提出，美國加息提速，意味持有無息可收的資產，將有較高的機會成本。這意義下，連避險情緒的買盤都難以扭轉。如此一來，同一回事即是說，美元會增強，金價走低。是的，這正是目前客觀可見的。故此，要小心萬一避險情緒漸漸沖淡。

美有強烈理由逐漸加息

對於貨幣政策轉變的進展，近日美聯儲主席鮑威爾強調，有強烈理由逐漸加息，以保持美國經濟在可持續的軌跡上。對於這些市場參與者來說，大方向很清楚，就像已寫在牆上一樣。由於歐洲和日本的經濟相對疲弱，美匯指數升至十一個月的高位，可謂一點不意外，而相關強勢可望持續。

誠然，目前的避險情緒確有點支持美元，而它同樣支持日圓和瑞士法郎。但由貿易戰相關憂慮觸發的交易，相信隨時便部分平倉，尤其若貿易戰主題並無新鮮事件出現。故此，若從投機角度看，反而是看好歐元兌日圓可作反彈，相信是不久將來的事。日圓會被選中，當然因為它從經濟情況看是最弱一環！

至於大宗商品期貨方面，表面上較不受貿易戰影響的是油價的動態。經歷早前數周的獲利回吐壓力後，短期內似乎樂觀一點是正着。事實上，仍是經濟先行，需求面應是復甦，但這方面增長不會太快，反而是供應面。目前情況，有別於數年前，俄羅斯與烏克蘭之事件發生後，美國只能作出反應。當時是增產，供應增長明顯多於需求增長。但今時不同往日。

油價向上有策略重要性

大方向是，特朗普若要令美國再強大起來，油價向上有策略重要性。這可是簡單算術。遊戲規則在變，特氏嘗試令它變，至於最終是否成功，則是後話，時間方向可作證明。當然，大家可能在等油組就增產一事定奪，但反正人們都知道他們的想法，更別忘記，某種意義上，其實是近一年多以來油價向上，才催生了增產的決定和決心吧。

快遞龍頭紛拓新業務

李育禹 比富達證券（香港）市場策略研究部研究員

早前，受惠網購快速增長，內地快遞業迎來黃金發展期，業務量及收入均快速擴張，惟經歷較長期發展後，受高基數及網購增速放緩影響，快遞業務量及收入增速開始呈現逐步下滑趨勢。目前，內地主要快遞企業均完成上市，龍頭競爭格局已經確立，各快遞公司為維持競爭優勢，紛紛拓展新業務，值得關注。

據國家郵政局公佈數據，1月-5月，全國快遞服務企業業務量按年升28.3%至178.5億件，收入按年升27%至2236.4億元（人民幣，下同），業務量增速較去年的28%基本持平，而收入增速則較去年的24.7%有所提升。集中度方面，1月-5月快遞與包裹服務品牌集中度指數CR8較2017年全年提升2.7至81.4，龍頭企業市佔率進一步提升。

分業務來看，1月-5月同城、異地及國際/港澳台業務量分別按年升27.1%、28.1%和47.4%至41.1、133和4.4億件，國際/港澳台業務增速明顯高於其他業務，顯示較強增長潛力。從業務量及收入佔比來看，同城、異地及國際/港澳台業務量佔比分別為23%、74.5%和2.5%，收入佔比分別為15.1%、50.5%和10.9%，同城及國際/港澳台業務增長空間仍大。

快運業務具潛力

不同於傳統快遞業務，快運業務以工廠件為主，主要提供B2B服務，頻次低，票均重量大。目前內地快運市場中存在大量小型專線企業，市場較為分散。快運市場容量大，市場規模達萬億級，吸引快遞巨頭紛紛佈局。

目前上市快遞企業中，德邦物流、順豐控股、百世物流2017年快運收入分別為129.9、44.02及31.8億元，規模較大。其中德邦物流是老牌快運企業，快運業務收入佔比高，而順豐控股和百世物流快運業務正高速增長。相較而言，「通達系」快運業務目前尚處於發展初期，規模較小。不過，對比快運行業龐大的市場，未來所有快遞公司的表現均值得期待。

跨界競爭壓力增

阿里巴巴一直積極參與快遞行業的投資。早前順豐控股與阿里巴巴就豐巢接口問題關係緊張，顯示傳統電商巨頭與快遞公司就物流生態圈主導權問題產生直接競爭。日前，「通達系」全部退出「豐巢科技」投資，轉向參與阿里巴巴的「浙江驛棧」，快遞公司競爭格局或因電商巨頭跨界競爭迎來變數。

綜合來看，內地快遞行業發展日趨成熟，龍頭企業市場集中度不斷提升，馬太效應顯現。

面對快遞市場增速放緩，龍頭企業紛紛佈局快運、「新零售」，尋找新的增長點，但能否取得較大突破仍存變數。另外，快遞公司發展亦開始面臨電商巨頭如阿里巴巴、京東的跨界競爭，行業競爭壓力大，值得留意。

小米延後發行CDR利多於弊

康證投資研究部

小米於周一公佈決定分步實施在香港和境內的上市計劃。為此公司將向中國證券監督管理委員會發起申請，推遲召開發審委會議審核公司的CDR發行申請。本部相信小米推遲發行CDR的其中原因，與估值有莫大關係。內地監督機構認為小米作為首隻CDR發行，需要有合理的買賣估值，故傾向待小米在香港上市一段時間，股價穩定下來，才以較合理的估值發行CDR，此穩妥之舉確實有助減低小米泡沫上市的風險。

事實上，近期監管部門先後召集機構召開了兩次有關創新企業該如何定價的會議，目的也是希望通過合理定價，引導市場各方理性投資，維護市場平穩運行。A股市場以散戶投資者為主，投資者風險識別和風險承受能力相對較弱，所以在對試點企業進行估值定價時，更須謹慎報價，以減低對市場的影響。

在此情況下，小米推遲CDR對投資者較為有利，因為其預期估值偏高，待在港上市後再發行CDR，無疑對A股市場更為合適。況且近期內地股市走勢轉弱，亦非是小米申請CDR的最佳時間視窗。同時市場也十分擔憂CDR的抽血效應。因此小米CDR延後出台，可消除投資者對於小米上市吸資的擔憂。

此外早前獨角獸戰略配售基金，開始向個人投資者募集資金，惟其整體反應及規模低於市場普遍預期，六隻戰略配售基金個人認購份額不足500億份，銷售情況未算火爆。不過現時小米延後發行CDR，對內地戰略配售基金的影響輕微，因仍有其他創新企業的IPO可以補足，而創新企業發行相信未來將會常態化，可供投資者作不同選擇，加上基金在配置時，仍有其它項目像固定投資產品，亦為主要投資選擇。

戰略配售基金封閉期較長

戰略配售基金是指向戰略投資者定向配售的基金，是一種新股發行階段的售股方式，通過購買戰略配售基金來獲得優先認購新股的權利。戰略配售基金的投資方向為戰略配售和固定投資，當有戰略配售機會時，則參與戰略配售，其餘時間就會進行風險比較低的固定投資賺取穩定收益。內地六大戰略配售基金公司包括華夏基金、易方達基金、南方基金、嘉實基金、招商基金和匯添富基金。戰略配售基金的優點為中籤率高，收益也不錯。而且管理費、託管費之類的費用收取也比較低，封閉期內管理費0.1%/年，託管費0.03%/年。可是，購買戰略配售基金的缺點則是投資風險比較高，且還有3年的封閉期，資金流動性比較差，另外3年封閉期內也可能產生虧損。

從華府金融監管改革看特朗普美國優先

陸景生博士 GFI（HK）Brokers北亞地區行政總裁

奧巴馬(Obama) 任內的最嚴厲的金融監管制度改革要算是《多德-弗蘭克法案(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act —『Dodd-Frank Act』)》。《多德-弗蘭克法案》具備治外法權(extraterritorial)，奧巴馬政府一心要把美國金融監管法規成為全球金融監管準則和規範。任何非美國人和非美國金融機構需要跟美國人和美國金融機構從事金融交易活動，都得遵照《多德-弗蘭克法案》的條文規定進行交易。

奧巴馬政府要求《多德-弗蘭克法案》於簽署後18個月在美國本土可以做到全面實施，但事與願違，法案於五周年時美國本土金融機構還在應對和建設因法案所帶來所需的基礎設施。至於歐盟方面，他們沒有跟隨美國的時間表推出相關改革。歐盟耗時7年才敲定「歐盟金融工具市場規則II (MiFID II)」，從2018年1月3日開始實施。MiFID II 還比Dodd-Frank Act對市場的監管更為嚴厲，其目的是使市場的黑暗面攤在陽光下，使交易透明化，保護投資者。

對《多德–弗蘭克法案》存異議

亞太地區如香港也沒有百分之百跟隨 Dodd-Frank Act所制定的時間表。這切實地反映出每一國家或地區都有其獨特的市場文化和背景，不可能把美國的法案一字不漏搬到別的國家或地區去。因此，差不多所有國家對《多德-弗蘭克法案》具備治外法權(extraterritorial)，不多不少都有點異議。但是，對於採用嚴厲的法案制度監管金融市場，已經是各國的一個共識和願意並朝這一方向邁進。

現任美國總統特朗普在競選時已揚言當選後，將會廢除Dodd-Frank Act。他於上任後不久已經採取了相關行動。特朗普政府深信Dodd-Frank Act沒能力應對下一次不是由監管金融機構不力所導致的金融危機。這位商人出身的美國總統明白到水清無魚的道理，認為如果能把金融機構從Dodd-Frank Act 的嚴厲監管釋放出來，讓他們更有彈性地對一些中小微企作出借貸，不但促進就業，並且可以改善美國經濟表現。與此同時，他的團隊亦主張解除Dodd-Frank Act 的一些主要監管限制。

共和黨Mr. Jeb Hensarling 所提出的Financial Choice Act更提議廢除沃克規則 (Volcker Rule)，削弱消費者金融保護局 (CFPB) 的權力，和廢除受託責任 (Fiduciary Rule) 等等。真的是匪夷所思。

（本文有刪節）

創業須一步步累積

黃加恩 會計師、柬埔寨文化及經濟協會副會長

懷有創業理想的年輕人， 都有用不完的創新概念和計劃， 渾身是勇者無懼向前邁步的衝勁， 和成本不太高的時間；但大多欠缺的是經驗和資金。經驗可以通過親身累積和主動學習， 一般行業在三至五年間便可掌握基本行業模式， 操作管理， 資源客路等等， 足夠開步擔旗起檔， 踏入創業的門檻。

資金原則上分兩來源， 自己的和別人的。別人的不外乎借貸和集資， 自己的就是工作積蓄和投資收入。 要自由無束縛、無負擔地經營自己生意， 最理想還是用自己的資金。

要快速累積一定金額的資金， 一定要與所付出的等價交換。正如某位城中名人所講， 每個月去少次日本， 這也不無道理。用個簡單方程式，起步計每個月儲8,000元，複利年息計算24%，到第五年便有 70 萬元， 可作為創業起步種子基金。

香港作為國際金融中心，自有它的優勢長處。穩定的貨幣， 國際接軌的法律， 強大國內市場通道， 高值 GDP 等等， 加上政府積極鞏固國際資金市場在地區的吸引力， 投資理財產品比比皆是， 豐儉由人， 諮詢一下認可理財顧問或專業會計師， 便會有更多了解及實質方案可供選擇。經營借貸財務必須按照相關法規要求申領牌照， 公司設備，管理人資格， 賬冊記錄等也須依相關規定執行處理， 自己運作經營或出資做股東就有待各自考量了。

用五年時間，定下目標， 在自己最熱愛鍾情的工作努力學習， 同時儲備起動開業資金， 好好享受青春黃金歲月。經歷當中人生百味， 合理的叫訓練，不合理的叫磨練。 往後將分享更多的自身及一些成功的創業例子，希望可給予時下同樣在努力拚搏的年輕人正面的鼓勵與支持。

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。