

# 香港再登IPO融資金額世界第一寶座

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

2019年，香港地緣政治風險明顯上升，香港股票二級市場表現欠佳，全年恒生指數上漲9.1%，遜於全球主要股票市場。同期，上證綜指上漲22.3%，滬深300指數上漲36.1%，美國道瓊斯工業指數上漲22.8%。不過，得益於香港資本市場規範的市場制度、先進的商業基礎設施、完善的金融體系、專業的市場分工和較低的稅率環境，尤其是港交所上市規則重大變革，香港仍然是中資企業首選的海外股票融資平台，同時也是全球最具競爭力、最受歡迎的股票融資市場之一。

2019年，香港IPO融資金額世界第一。港交所數據顯示，全年香港新上市公司數量為183家，同比減少35家，主要是由於

創業板上市的公司數量減少了60家；但是香港主板新上市公司數量同比增加了25家，創下歷史新高。在2019年IPO募資金額方面，香港繼2018年後再次奪得全球第一，募資金額同比上升9%至3,129億港元，超過排名第二的納斯達克證券交易所42%；在過去十年全球IPO募資金額的排名中，香港有六次位列世界第一。2019年IPO募資金額最高的上市公司為一家同股不同權的新經濟公司。

## 中資股規模鞏固港地位

在內地資本市場逐步走向開放的過程中，香港資本市場成為了連接內地與國際資本市場的橋樑。隨着大量內地企業赴港上市，港

股市場的中資股規模不斷擴大，鞏固了香港在全球資本市場中的領先地位。截至2019年12月底，港交所覆蓋的上市公司比2018年底擴大5.8%至2,449家，總市值達到38.2萬億港元，位居世界前列；港股市場中具有內地背景的企業共計1,241家，包括284家H股、173家紅籌股和784家內地民股，合計佔全部上市公司數量的50.7%；香港中資股市值佔整體市值比重為73.3%，香港中資股成交金額佔整體成交金額比重達到82.5%。

香港股票市場IPO募資金額長期位居世界前列，是香港國際金融中心競爭力的重要體現。香港資本市場在自身的發展過程中，已經形成了完善的金融體系，專業的市場分

工、透明的、標準化的金融產品，齊備的資本市場基礎設施，進而形成了強大的資本市場信息聚集、資本市場研發能力和金融人才培養體系。港交所上市規則重大變革進一步增強香港資本市場對高科技企業和成長型企業的吸引力，有利於內地企業加大科技創新投入，全力搶佔全球新一輪產業發展制高點，重塑中國經濟增長的引擎。在內地資本賬戶全面開放之前，香港資本市場作為向中資企業提供海外融資的優質平台，具有不可取代的獨特優勢，充實了內地企業與國際資本的「超級聯繫人」。在當前中美貿易摩擦風險存在向金融領域拓展的可能下，香港股票市場作為內地企業的一個至關重要的融資渠道，連接着國際投資者。

## 中概股回歸或成大趨勢

積極的金融監管政策激發出蓬勃的資本市場活力，資本市場在推動中國經濟結構調整

和產業優化升級中的戰略地位日益凸顯。由於美國資本市場具有先進成熟的部分分層機制和靈活務實的上市標準，過去十幾年內地大量科技互聯網公司都選擇在美國納斯達克上市。展望未來，在中美貿易摩擦充滿複雜性、反覆性和長期性的背景下，世界格局大變革將持續深化，預計部分在美上市的優質中概股或將回歸內地和香港資本市場，而且後續計劃赴美上市的內地科創公司也可能重新考慮選擇在內地和香港股票市場上市。港交所資料顯示，截至2019年12月底，有283家企業已遞交主板上市申請材料，排隊登陸港股市場。如果未來有更多大型中概股來港第二上市，2020年港股IPO募資預計將達到3,000億港元，港交所有望保持全球IPO市場的領先地位。（本文為作者個人觀點，其不構成且也無意構成任何金融或投資建議。本文任何內容不構成任何契約或承諾，也不應將其作為任何契約或承諾。）

# VIX 低位徘徊 投資者料觀望

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

目前全球市場動態，主要是逐利主導，避險的重要性，當前不獲重視。這種現象，查實亦不無原因。首先，過去兩年來，一直困擾大家的，由貿易緊張到英國脫歐相繼落實或解決，起碼是局部如是；其次，美聯儲成功馴服市場，去年的三次減息，令人對於未來一段日子的經濟數據，相對樂觀有信心；第三，美國大選是今年重大主題，起碼對於傾向陰謀論的人來說，如果特朗普要連任的話，市況應不會太差吧。從真實世界觀察，VIX指數一直在低位徘徊，並無重大升勢，既是信心標誌，也是過度自信的表現。但實在很難依靠如此前美伊之爭一類的隨機震盪。故當前只有乘樂觀之勢！

當然，環球投資氣氛仍相當好，貪婪主導，恐懼暫靠邊站。無怪乎全球股市持續向上，更不用提市場領導者如美股指數。相比之下，港股只是一眾追落後的對象而已。不過，潮流終於輪到港股，去年12月至今港股陸續向好，儘管過程中並非全無阻力。然而，整體而言，恒指突破28,000點可謂較關鍵，這是去年下半年運行已久的區間上方阻力，正因如此，人們才會相當樂觀，即使同時有審慎。港股現階段於現水平先行整固。

## 靜待央行議息

說起整固，匯市亦然。交易員與投資者

目前相當觀望，靜待多家央行的取向。量度波動性的VIX在低水平徘徊，債息低企，只有股市向上。整體而言，匯市主題起碼就如美聯儲的期望管理所定的，就是年內貨幣政策，不應，也不會，亦不能，有太大的轉變。加息或減息，都不會比不加不減來得更為可能。如果相信央行與央行之間，其實有着協調的話，則不難推斷出，除非有着非常特定的宏觀經濟問題，需要改變利率，否則，多數央行此刻會做的，就是什麼都不做，只要坐着等。如此一來，市場上隨消息而起的隨機震盪，比起所謂大趨勢，略為更影響市場動態。



環球投資氣氛相當好，全球股市持續上升，更不用提市場領導者如美股指數。美聯社

## 隨機震盪主導

是的，全球市場的投資者情緒，背後樂觀的理由，多少與早前連串好消息有關，由貿易談判到脫歐，都是利多。誠然，不是完全沒有風險，例如年初便有美伊之爭，金價急升。但說到底，即使是金價，回歸基本面，過去十年，由金融海嘯到量寬都是貨幣政策主導。假如今年這方面維

持不變，則包括地緣政治及其他新聞事件在內的隨機震盪，其相對影響力會增加，但問題是，這類事件從本質上看，是難以一開始預料的。整體而言，金價（包括港交所黃金期貨等）正在整固，投資者觀望為主，始終一眾央行議息，在重大消息公佈前，降低槓桿或倉位，是很合理的動作。（筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份之財務權益。）

# 看港金融服務在「一帶一路」中的定位

滬港融慧

李炳濤 光大新鴻基執行董事兼行政總裁

今年4月，第二屆「一帶一路」國際合作高峰論壇將在北京舉行。兩年前，第一屆高峰論壇舉行前夕，我曾淺析過「一帶一路」戰略中香港的角色與定位。睽違兩年再談此題，尤其是聚焦香港金融服務在「一帶一路」的定位，最大的感觸是「一變一不變」。不變的是香港金融中心的地位，變的是由於粵港澳大灣區規劃而帶來的全新格局。

習主席在「一帶一路」建設5周年座談會上曾提出，「一帶一路」建設要從謀篇佈局的「大寫意」轉入精耕細作的「工筆畫」。2019年《粵港澳大灣區發展規劃綱要》（下稱「大灣區發展綱要」）正式出臺，其中明確了「發揮香港在金融領域的引領帶動作用，鞏固和提升香港國際金融中心地位，打造服務「一帶一路」建設的投融資平台」的表述。作為長居香港又投身金融的一分子，下面我從自身所見所感來談談所謂的「一變一不變」。

## 港具考量國別風險功能

香港始終是全球重要金融中心之一，香港交易所也在今年公佈的戰略規劃中表示港交所的新願景是成為國際領先的亞洲時區交易所，連接內地與世界。儘管近期香

港經濟和時局有所震盪，但是香港交易所仍然在12月19日發佈公告，2019年港交所預計將再登全球首次公開集資排名榜首，為10年來第六度奪冠，充分彰顯了香港的國際公信力和良好的金融大環境。

在「一帶一路」戰略中，尤其在金融領域，香港作為國別風險控制閥、信息交匯集中地和資源配置調撥器的功能是不變的。「一帶一路」建設轉眼已過六年，沿線國家超過66個，截至2019年3月底，中國政府已與125個國家和29個國際組織簽署173份合作文件。多樣化的政治、經濟、文化、宗教等情況不可避免地造成了在對「一帶一路」地區投資過程中的國別風險。香港作為多元文化融通的中心，也匯集了各類不同背景的金融機構。香港地近東南亞，又有三文兩語的文化優勢做橋樑，相對於其他境內金融機構而言，積累了更多與「一帶一路」地區政府和企業打交道的經驗，更有機會熟悉當地風土，積累風險數據和有市場針對性的人才，香港的聲音與意見應當成為考量國別風險的重要依據。

香港具有高度發達、自由的信息網絡，同時也是金融科技（Fintech）所青睞的土壤。在金融服務中，信息撮合是一個重要的環節，在港金融企業應當充分利用自身

優勢，收集整合「一帶一路」沿線地區的經濟發展需求，關注中國境內的產業結構調整和供給，實現信息交互和配對。

就在上個月，商務及經濟發展局、國資委及香港中企協會合辦的「一帶一路：由香港進——金融服務及營商交流會」順利舉行，會上提出香港不僅可為「一帶一路」基建項目拓展融資渠道，降低融資成本，更有能力建立創新的金融基建平台連結內地以至全球市場，以多元模式滿足「一帶一路」建設的資金需要。此前，香港證監會也針對「一帶一路」等基建工程項目在港上市發出過相關指引，為沿線國家企業上市增強信心，為意向投資資本減除顧慮。由於「一帶一路」上許多國家金融市場還不盡完善，如果能吸引更多「一帶一路」沿線企業來港上市，香港將成為中國真正意義上的國際板市場。

## 綠色金融有望帶領灣區

再來看「大灣區」規劃。「大灣區」和「一帶一路」並不是兩個平行的概念，而是你中有我，我中有你。香港從來都不是以自身一城之力，面向整個「一帶一路」，它背後的中國力量，才是當代香港的底層資產。粵港澳大灣區規劃對於香港來說正是一個更好地協同利用

香港和內地資源的機遇，有助於支持香港融入國家大局，傲立於世界。

在「大灣區」範圍內，香港在金融領域無疑具有引領帶動作用。除了國際金融中心的地位外，香港計劃打造大灣區綠色金融中心，建設國際認可的綠色債券認證機構，發展特色金融。大灣區發展綱要還明確提出支持香港成為解決「一帶一路」建設項目投資和商業爭議的服務中心，支持香港、澳門舉辦與「一帶一路」建設主題相關的各類論壇或博覽會，支持香港在亞投行運作中發揮積極作用，支持絲路基金及相關金融機構在香港、澳門設立分支機構，打造港澳共同參與「一帶一路」建設的重要平台。

其次，廣東、浙江等地人民長期以來就是內地出海創業的先鋒，在「一帶一路」地區亦分佈着大量的華人華僑、歸僑僑眷。吸引海外僑胞，增強與「一帶一路」地區更微觀的金融交流，提供完善的跨境金融服務，香港承擔着重要的紐帶作用。最後，作為離岸人民幣業務樞紐，逐步擴大大灣區內人民幣跨境使用規模和範圍是香港金融服務下一步的發展重點之一，也是實現人民幣國際化的大助力。有人提出人民幣國際化將沿着「一帶一路」突破前行、互相促進，余以為香港的金融業必將成為二者的結合劑和推進劑。

背棄灣區，適逢「一帶一路」。香港應抓住這難得的機遇，「帶路」灣區，與時代共成長。

# 中國擴大自美進口空間何在？

沈建光 京東數字科技首席經濟學家

當地時間1月15日，中共中央政治局委員、國務院副總理、中美全面經濟對話中方牽頭人劉鶴與美國總統特朗普正式簽署中美第一階段經貿協議。在中美握手言和的有利局面下，抓住歷史機遇，盡快推動協議的落地和執行將是關鍵。而中國如何擴大自美進口，是當前市場和輿論關注的焦點。擴大自美進口，對於中美而言是雙贏。筆者通過對中美貿易近年來發展變化以及美國對全球的貿易份額等數據的初步測算發現，中國自美商品和服務進口存在廣闊的增量空間。

第一，大宗商品或將成為增長主力。中國對農產品、原油等商品的需求量大、進口替代性強、自美進口佔比低，有很大的提升空間。大豆方面，中美貿易摩擦出現以來，中國進口重點轉向南美大豆，自美國大豆進口量迅速萎縮，從2017年的122億美元驟降至2018年的31億美元。筆者的情景測算顯示，如果

中國自美大豆進口比重回升至30%的歷史均值水平，每年可增加進口100億美元；而如果自美進口大豆比重回升至50%，則每年進口增量將超過200億美元。原油方面，2017年，中國自美進口原油產品57億美元，僅佔美國原油出口量的5%，也大大低於美國在全球的原油出口份額。如果美國對華原油出口比例可提升至12%左右的美國全球原油產出份額水平，則中國自美原油進口將增加100億美元左右。

第二，消費品、醫藥產品進口可能增量提速。食品方面，2017年，美國對華出口食品56億美元，金額和佔比都非尋常，但增速非常快。如果按照未來兩年自美食品進口增加一倍的增速來測算，這將帶來超過100億美元的進口增量。醫藥產品方面，2019年前10個月，中國自美進口超過36億美元，同比2018年增長超過40%，是中國自美進口增速最快的品類。考慮到未來增速還會上

升，如果未來兩年自美醫藥產品進口增長一倍，進口擴大空間至少有80億美元。

第三，高科技產品進口擴張空間較大。航空方面，飛機和發動機是中國自美進口的最大類高科技產品，根據中國商飛公司2018年的預測，未來20年，中國各類型的客機需求將超過8,500架，是一個萬億美元級別的市場。如果以2017年自美進口航空產品160億美元、對美依存度50%來測算，未來20年中國每年自美進口可達250億美元，提升空間巨大。

## 內地芯片需求巨大

半導體方面，中興和華為事件以來，美國對中國的高科技產品出口被進一步限制，芯片對華出口嚴重受挫，也一度出現了高通等美國廠商不顧禁令，轉經第三國向中國出口芯片的情景。與此同時，中國有着巨大的芯

片需求，2018年中國的芯片進口超過3,000億美元。如果美國可以放寬高科技領域的對華出口限制，將對華出口芯片佔比提升至2017年對華高科技產品出口中的最高份額20%，測算顯示，每年中國可增加進口的金額至少在百億級別。

此外，由於政治和貿易壁壘等因素，先進材料和生物技術的對華出口佔比也偏低，而這些恰恰是進口替代較為困難，中國進口需求很大的品類。如果在2017年50億美元進口的基礎上增加一倍，兩年也能實現100億美元左右的增長。

## 服務進口存增量空間

相比商品貿易，中美服務貿易體量偏小，但增速大高於商品貿易，提升空間可能更為廣闊。美國作為全球第一大服務貿易出口國，2017年服務出口超過8,000億美元。其中對華出口560億美元，僅佔7%。中國在服務領域有着很大的消費需求，而加大服務消費進口是滿足人民美好生活需要、培育經濟增長新動能的重要渠道。

# 內地數據回暖 港股整固再上

姚浩然 時富資產管理董事總經理

中、美兩國上週順利於美國華盛頓簽署首階段貿易協議，其中內容涉及知識產權、技術轉移、匯率、金融服務，以及中方購買美國貨品等。中方同意將會於2021年底前向美國增購總值2,000億美元貨品，包括製造業、農業、能源產品，以及服務；筆者預期措施將會分薄其他國家出口至中國的訂單。美方則將於2月14日，對總值1,000億美元中國進口美國的商品加徵關稅由15%降至7.5%，且取消對1,600億美元中國商品，包括手機及高科技產品等加徵15%關稅，另外剩餘大部分商品總值2,500億美元加徵25%則維持不變，筆者不排除美國總統特朗普仍保留籌碼進入第二階段協議，以助其爭取連任。因此，雖然雙方簽署首階段協議能改善短期投資氣氛，惟投資者仍需密切留意其下半年雙方談判進展。

## 內需可推動經濟復甦

內地經濟方面，國家統計局公佈2019年第四季國內生產總值（GDP）增長6%，全年增長6.1%，合乎市場預期，人均GDP突破1萬美元。另外，去年12月工業增加值同比增長6.9%，增速較11月加快0.7個百分點；12月份固定資產投資同比增長5.4%，增速半年以來首次加快；12月內地出口及進口分別按年增長7.6%及16.3%，均優於市場預期。由此可見，多項數據反映內地經濟回穩，隨着中美貿易摩擦降溫以及內地銀根偏鬆，製造業投資回升，進出口提升帶動內地經濟回暖。此外，第三產業佔比GDP持續提高，去年服務業比重為53.9%，其增速為6.9%，較第一產業的增長3.1%及第二產業的增長5.7%為快，而去年人均收入上升，相信內需可望帶動未來經濟進一步復甦。因此，人民幣匯價持續偏強，執筆時美元兌人民幣報6.86，有利資產及收入以人民幣計價的中資公司。

技術走勢方面，恒指周一（20日）升至29,000點水平遇到阻力，恒指自去年12月中升穿250天移動平均線後一直守穩其上，50天移動平均線持續向上及快將升破250天移動平均線，走勢進一步轉強。周線圖方面，恒指企穩在100天移動平均線之上已超過4個星期，上升動力增強中。若恒指守穩在100天移動平均線（28,005點）之上，後市反覆向上的走勢仍可維持。

總括而言，中美貿易談判順利及內地經濟回暖有利股市上市，惟農曆新年假期臨近，投資者入市意慾減低，相信假期後投資者重新入市，屆時大市便有條件突破向上，預料短期恒指於29,000點水平整固，若能企穩29,000點可望挑戰去年4月份的高位30,280點。

從美國對全球的服務出口來看，旅遊和教育、商業服務佔比分別為26%和20%，居出口前兩位；知識產權、金融服務位列三四名，佔比分別是16%和14%，整體結構較為均衡。相比之下，對華服務出口中旅遊和教育佔比高達59%，其餘服務門類佔比均偏低，知識產權付費佔比13%，商業服務、金融均為6%。由於服務消費增速高於商品消費，如果自美旅遊和教育進口金額保持穩定，知識產權付費、商業服務和金融的自美進口提高至美國對全球出口份額的比重，測算顯示，每年增加的自美服務進口將至少提高200億美元。

需要指出的是，中國自美進口的增長空間，不僅取決於中國進口的需求和意願，很大程度上也受制於美國的出口限制和產品範圍。如果美國可以更大地放開對中國高科技領域的出口限制，中美協議相關條款可以較快地細化落實，且中美關係出現進一步改善，中美貿易的發展空間會更大。

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。