

# 納斯達克

# 擬收緊門檻 增中企IPO難度

## 集資至少近2億 業務須符全球會計標準

中美摩擦發展至金融戰領域，繼阻止美國聯邦退休金投資中國股票後，納斯達克擬收緊上市規則，推出至少集資2,500萬美元（約1.95億港元）等兩項限制中國企業IPO。外電昨引述消息人士表示，納斯達克推出的新限制，雖並沒特別提到中國公司，但此舉將加大中國企業在其交易所上市的難度。但與此同時，港交所(0388)正打算縮減新股定價至掛牌流程，以增加來港IPO的效率。據了解，港交所本周將會晤券商，商討相關事宜，未來數周將公開諮詢。

香港文匯報記者 周紹基



### 納斯達克通知瑞幸咖啡除牌

香港文匯報訊 瑞幸咖啡向美國證券交易委員會(SEC)提交的文件指，公司於5月15日收到了美國證券交易委員會上市資格部門(Listing Qualifications Staff)的書面通知，納斯達克交易所決定將公司摘牌。昨晚內地澎湃新聞引述瑞幸咖啡表示，計劃就此決定要求舉行聽證會，在聽證會結果發布前，將繼續在納斯達克上市。聽證會通常安排在提交聽證會請求的30至45天後。

#### 瑞幸計劃要求舉行聽證會

根據披露的文件，SEC上市資格委員會作出摘牌的決定基於兩個理由：根據納斯達克交易所上市規則5101，瑞幸咖啡於4月2日披露的虛假交易引發了公眾利益的擔憂；根據納斯達克交易所上市規定5250，瑞幸咖啡在過去未能公開披露有效信息，並通過此前的商業模式進行了虛假交易。

今年4月2日，瑞幸咖啡公告，稱自查發現公司首席運營官劉劍財務造假，牽涉約22億元人民幣交易額，公司董事會成立特別委員會，進行內部調查。此外，美國多家律所對其發起集體訴訟，控告瑞幸咖啡作出虛假和誤導性陳述，違反美國證券法。

#### 自曝造假22億 股價插水

消息一經曝出後，瑞幸咖啡股價大跌。由於納斯達克要求瑞幸咖啡提供更多消息，該股自4月7日以來一直停牌，其最後成交價為4.39美元，市值只剩11億美元。

有知情人士稱，美國SEC正在調查瑞幸咖啡員工財務造假一事。中國證監會也曾公開表示，自瑞幸咖啡自曝財務造假以來，已第一時間對外表明嚴正立場，並就跨境監管合作事宜與美國證監會溝通。中國證監會也表示美國證監會作出了積極回應。

### 美國逐步對中國發動金融戰



路透引述消息人士報導稱，納斯達克將對IPO發佈新規定，包括中國在內的一些國家，其公司在IPO中至少要籌集2,500萬美元（約1.95億港元），或至少上市後市值的四分之一。這是納斯達克市場首度為IPO的規模設定最低門檻。這項調整將使得目前在納斯達克上市的幾家中資企業，面臨退市危機。據路孚特數據，自2000年以來，在納斯達克上市的155家中資公司中，有40家公司的IPO籌資規模低於2,500萬美元。

此外，納斯達克還要求審計公司，確保他們的業務符合全球會計標準。報導指出，針對那些審計中國準備IPO企業賬目的美國小型企業，納斯達克會檢查有關審計報告。

#### 反映中美緊張關係正升級

市場人士指出，中國小型企業的股票，通常交投並不活躍，因為大部分股票都掌握在少數

內部人士手上。低流動性使這些股票對大型機構投資者沒吸引力，而大型機構投資者恰恰是納斯達克想要迎合的對象。

今次收緊上市標準，反映納斯達克對一些尋求在美IPO的中國企業的疑慮未消。瑞幸咖啡在4月自曝內部調查發現其首席運營官和其他員工虛報了銷售額，引發了大量當地投資者對小型中資股的質疑。

不過，更多的意見認為，中美圍繞貿易、科技和疫情擴散問題上的緊張關係正在升級，納斯達克收緊中國小型IPO的舉措，成為兩國金融關係的最新矛盾點。

#### 港交所加快新股上市流程

與此同時，港交所正尋求加快從定價到交易的IPO進程。知情人士向外電透露，港交所本周將與券商會面，討論縮短IPO結算流程的提議。知情人士又稱，若無重大異議，交易所將在未來幾

周正式徵詢市場。在全球主要市場中，香港是唯一一個需要5個工作日來完成IPO結算的地方。港交所行政總裁李小加去年曾提出，把相關結算周期縮短至1個交易日，從而把大型IPO交易從紐約吸引到香港。

香港IPO招股結算周期長，一直令投資者及上市公司頭痛。長時間凍結結購資金，會抽走市場中的流動資金，也推高了銀行短期利率，也給金管局造成了麻煩。另外，大型IPO期間的槓桿融資，也加劇了流動性壓力。

#### 擬全面電子化 縮短結算時間

為減少新股招股結算時間，港交所考慮建立電子平台，將各參與者聯繫在同一平台上，以加快信息流。知情人士亦向外電透露，交易所打算取消支票結算，並實行全面電子化，希望節省時間並加快向散戶退款的過程。

## 美「去中國化」 擬設2千億「回流基金」

香港文匯報訊(記者 周曉菁)中美角力升級，特朗普政府繼續安圖在生產鏈、金融等領域「去中國化」。據路透社報導稱，美國政客正起草多項提案，擬推動美企將業務或關鍵供應商移出中國，包括規模250億美元(約1,950億港元)的「回流基金」，轉而將中國供應鏈分散至其他地方。

報導引述多位政府官員、行業高管及國會議員指出，美國官方正在進行全面討論，以鼓勵美企大幅削減與中國的關係，其中一個構想是，設立一個初始規模250億美元的「回流基金」，讓必需品的生產遷回國內，從而確保即使是供應鏈最下游的產品也能在國內採購。

#### 稅誘企業將生產鏈回流美國

兩名熟悉相關討論的官員表示，美國財長姆欽(Steven Mnuchin)及其他高官傾向建立可以信賴的藥品及醫療用品供應網絡。而白宮國家經濟委員會主任庫德洛(Larry Kudlow)也已公開討論利用稅賦誘因來促使企業將一些製造業轉回美國。不過批評此構想的人士表示，聯邦政府直接向企業提供資金、要求他們將供應鏈移出中國，可能違反世界貿易組織規定，同時也可能阻卻外國企業在美國做生意。

報導還稱美國國務院正與其他機構及外國政府合作，力圖將中國供應鏈分散至其他地方，包括讓製造業回到美國，以及擴展美國國際製造業夥伴的基礎。而共和黨和民主黨都在擬定議案，以降低美國對中國製造產品的依賴。中國產品約佔美國2019年進口總額的18%。

#### 金融戰後 美戰火擴至產業鏈

美國政商界近期「去中國化」的企圖愈來愈明顯，上週三美國聯邦退休儲蓄投資委員會(FRTIB)已宣佈，將無限期停止投資中國企業的計劃，理由是新冠疫情大流行導致經濟環境發生了重大變化。FRTIB負責管理節儉儲蓄計劃(TSP)，類似香港的強積金(MPF)，但主要為聯邦僱員和軍人而設，總參與人數590萬，是目前美國最大型的退休基金計劃。

TSP包括一個400億美元的國際基金，原本計劃調整資金組合，通過MSCI中國指數投資部分中資企業。但今次決定，意味這項投資中國公司的部署無限期擱置。有市場分析認為這是美國發動「金融戰」第一槍。

## 中國初創企還有很多上市平台

香港文匯報訊(記者 周紹基)納斯達克擬收緊上市規則，限制中國企業在當地IPO，被市場視為美國進一步限制中國企業獲得資金的渠道。但彭博報導，若中國公司進入美國資本市場的渠道受限，中國初創企業還有很多選擇。據了解，中國正敦促內地公司考慮赴倫敦上市，旨在激活「滬倫通」的交易。另外，科創公司亦可在港交所(0388)及深圳創業板上市，而中小企或尚未盈利的公司，更可到去年推出的上海「科創板」掛牌。

#### 滬科創板寬鬆 港交所具吸引

上述各個上市平台中，以上海的科創板規定最為寬鬆。與納斯達克相比，上市公司從科創板所取得的估值可能更高。至於規模較大的公司，港交所也甚具競爭力，除了本身屬國際市

場外，港交所也容許「同股不同權」公司上市，而恒指公司周一更宣佈，會將同股不同權公司納入藍籌及國指的選股範圍。

#### 傳內地開綠燈 冀激活滬倫通

有幾位消息人士對路透表示，中國正敦促內地公司考慮赴倫敦上市，希望激活滬倫通的交易，而在疫情過後，中國銳意加強與海外的聯繫。

滬倫通是滬交所與倫交所的互聯互通機制，在去年啟動，目的是在英國和中國間，建立證券買賣的聯繫，幫助中資公司擴大投資者基礎，並讓內地投資者可投資英國上市的公司。

不過，迄今為止，僅一家中資公司華泰證券於去年6月，透過滬倫通在倫交所掛牌。消息人士對路透表示，現在中國相關部門，已重新

批准太保和國電電力赴倫敦上市，並同意長江電力開始籌備在倫交所作第二上市。

#### 太保或年內倫敦上市籌234億

此外，根據2018年宣佈的滬倫通機制，符合條件的滬交所A股公司，可在倫交所發行預託證券(GDR)。有關消息人士表示，內地此舉希望推動恢復滬倫通的上市發行，且中國正在尋求改善與世界關係，並幫助疫情後的經濟復甦提供資金，預計下半年，將有一至兩家中資企業在倫敦上市。

路透又報導，消息人士透露太保可能是今年首家在倫敦上市的中國企業，預計集資20億至30億美元(約156億至234億港元)，並在9月或10月定價，至於長江電力的集資規模約25億美元。

## 匯豐：美退休基金不可能全撤出中資股

香港文匯報訊(記者 周紹基)儘管美國政府施壓要求美國聯邦退休基金，不要投資中國企業股票，包括中資股的美國預託證券(ADR)、港股及A股上市股票，意味未來數月，原先計劃流入的45億美元資金將會失去。但匯豐最新研究報告指出，美國退休基金不太可能完全撤出中資股的投資，即使全退，對中資股影響也有限。報告指，中資股佔外國基金的投資比例並不高，而隨着中國金融市場進一步改革開放，未來數年A股的投資需求依然殷切。

#### 外資佔比低 即使全退影響微

匯豐前海研究部主管孫瑜在報告中估計，美國養老金資產持有約2,500億美元的中國股票，僅相當於所有美國退休資產的0.8%，持有的A股更只有約50億美元，只佔A股總市值的0.06%。因此，即使所有美

國退休基金退出投資中國股票，對中資股的影響亦有限。

他續說，即使今年MSCI明晨納入A股的範圍不進一步擴大，在全球主動型基金的帶動下，預計未來數年，A股的投資需求仍高達3,500億元人民幣。

#### 中國金融擴開放 外資需求股

由於中國持續的刺刺激政策及經濟轉型，匯豐對中國股票保持建設性看法。事實上，中國政府正推動金融市場改革，為外資進一步開闢大門，例如最近撤銷QFII和RQFII投資額度限制，以及簡化資金匯入匯出的手續，應會促進境外投資者參與內地金融市場。

截至今年首季，外資的A股持有量，僅達1,887萬億元人民幣，或佔A股總市值的3.4%和流通市值的8%。這個規模自2016年

以來增長三倍，但外資持股比例仍遠低於30%的上限。

今次涉及的美國聯邦退休基金，管理約5,937億美元資產，雖然當中中國股票比例不高，但市場憂慮，美國其他的政府退休基金、大學及美國企業退休基金，也可能會因此而重新檢視其退休投資策略。

#### 錯失機遇 美投資者最終受損

路透社引述中國外交部回應美國的有關做法，指這樣只會使美國投資者錯失機遇，最終損害美國投資者的利益。外交部發言人趙立堅表示，中美經濟合作本質是互利共贏，中國資本市場近年日益受到包括美國在內的全球投資者青睞，體現國際投資者對中國經濟發展穩中向好的信心，以及對中國資本市場深化改革開放的認可。

他表示，動輒以國家安全為由，人為地對

### 人民幣資產回報較美元資產佳



美國投資者進入中國市場設置障礙，甚至將其政治化，這並不符合經濟規律。

#### 人幣資產回報較美元資產吸引

彭博數據顯示，中國10年期國債利率近期正持續上行，目前已回升至2.7%之上，這使得中美的10年期國債息差，在過

去一周內，數度拉闊至200個基點以上，升至2011年以來的高位，反映人民幣資產回報較美元資產為佳。

德國商業銀行資深新興市場經濟學家周浩稱，考慮到如此之寬的中美息差，以及經濟復甦所面臨的不確定等，中國10年期國債利率，在當前水平已經可以買入。