

# 中美政經局勢變化 廠商界須密切留意

史立德 香港中華廠商聯合會第一副會長



5G、集成電路及生物醫藥等創新領域料成新機遇。資料圖片

對環球政經形勢而言，未來一周可謂舉足輕重。於過去4日召開的第十九屆五中全會，中央委員會總書記習近平代表中央政治

眾所周知，國家每一次的五年規劃，均會為未來的經濟發展路向奠定基調。據中國工業和信息化部透露，目前正積極考慮將

局向全會作工作報告，「十四五」規劃及2035年的遠景目標建議為焦點議程。而美國方面，將於11月3日舉行總統大選，作為世界第一大國，美國下任總統人選誰屬全球關注。香港的廠商及投資者必須保持審慎態度，好好準備應對之策。

5G、集成電路及生物醫藥等重點領域納入「十四五」國家專項規劃，重點發展科技產業，推行經濟改革。

## 國家發展重心移至科技

事實上，在「十三五」期間，中國已加速從「中國製造」轉向「中國智造」，把發展重心移至科技。在「十四五」規劃中，除了加快產業升級的步伐外，亦將集中發展集成電路及5G通信等優勢項目。強化自主創新、推進產業基礎高級化及產業鏈現代化，將是2021年和「十四五」期間的主要目標。此外，國際環境日趨複雜，國家要持續發展經濟，需要確保糧食、能源和科技等三

大戰略物資供應穩定，能夠自給自足，同時亦要積極發展內需市場，達到經濟平衡。中央早前提出「內循環」和「外循環」的經濟模式，正正就是要建立可持續發展的經濟體系，不受外國政治勢力影響。

另一方面，進行得如火如荼的美國大選亦不容忽視。特朗普與拜登之戰，勝負將在11月3日揭曉。過去數年，特朗普掀起中美貿易戰、科技戰、金融戰，以及大打中國牌，不斷向中國施壓，甚至無理干預香港事務，將香港作為棋子，成為大國角力下的犧牲品，對本港經濟及社會產生嚴重影響。

然而，美國大選過後，不論最終誰人入主白宮，對華手段亦未必有太大改變，但總會

有程度之分，包括會重新檢視與制訂中美外交及貿易方針，當中定會涉及對香港的政策。而新冠肺炎疫情在美國持續，種族問題並未解決，新任政府挑戰重重，對當地經濟以至環球經貿關係均有直接影響。

## 內地機遇 港商近水樓台

香港作為細小、外向、自由的經濟體，本身已經極易受到外圍因素影響，加上中美是最大的貿易夥伴，未來環境更是風高浪急。當美國充滿不明朗因素，香港的廠商及投資者更應近水樓台，早著先機，把握內地「十四五」規劃、粵港澳大灣區、「一帶一路」及積極推動雙循環的龐大機遇。

# 「深化」基礎制度改革和推動註冊制改革

龐溟 華興證券首席經濟學家兼首席策略分析師



據媒體近日報道，由於深交所主板和中小板的上市和監管要求基本一致，沒有區分的必要性，監管層擬合併深交所主板上板與中小板；主板上板與中小板合併後，不再拘泥於依據企業規模大小進行區分，只要符合上市標準，都在主板上上市；今後交易所整體布局有望形成上交所是「主板+科創板」、深交所是「主板+創業板」的協調發展架構。



筆者認為，在資本市場改革不斷深化和持續推進的時代背景下，深交所主板上板與中小板合併，有利於鞏固兩板差異化定位，強化發行融資功能，提升直接融資效率，有利於統一監管標準、避免監管套利、提高上市公司質量，有望為註冊制改革的全面推行和分步實施鋪路。在最近三年內，深圳交易所主板上板已超過34個月未有新股發行上市。從更長的時間維度來看，自2001年起，深交所主板的發行融資向中小板和創業板讓路，新股上市不超過10家。

## 深主板上板合併利監管

目前，深交所主板上板規模約為9萬億元（人民幣，下同），僅為中小板市值規模的三分之二，且已落後於創業板市值規模。2020年3月1日，深交所修訂後的《上市公司規範運作指引》已發布施行，意在全面做好新證券法實施的制度銜接和監管適應，進一步優化完善上市公司監管規則體系。

值得注意的是，修訂後的《上市公司規範運作指引》同時適用於主板上板

上市公司，而對創業板規範運作指引的修訂則保持了一定的差異性。目前，中小板上板公司以傳統行業穩定發展的中小企業為主，行業結構、規模體量、發展階段與主板上板公司類似。相對應地，改革後的創業板主要服務成長型創新創業企業，支持傳統產業與新技術、新產業、新業態、新模式深度融合。

## 各板定位差異化將明確

筆者預計，合併後的兩板和創業板之間、創業板和科創板之間將明確差異化定位和發展，推動深交所和上交所之間形成各有側重、相互補充的適度競爭格局。在借鑒科創板優秀增量改革經驗的基礎上，作為存量市場註冊制改革先行者，創業板在發行承銷、估值定價、信息披露、註冊監管、再融資及併購重組、退市機制和主體責任發行等基礎制度上進行了全方位變革。筆者認為，在設定多元化包容性註冊制發行上市條件、提升投資者門檻、放寬漲跌幅限制、提升融券效率、優化再融資及併購重組機制、完善退市制度、明確過渡期



內地證券改革繼續深化，有望形成上交所是「主板+科創板」、深交所是「主板+創業板」的協調發展架構。資料圖片

等方面的創業板改革，有望為深交所主板上板與中小板實行註冊制積累和提供寶貴的經驗，進一步推動深交所整體發展。

## 註冊制改革是關鍵環節

10月16日，證監會主席易會滿受國務院委託，向全國人大常委會報告股票發行註冊制改革有關工作情況，表示證監會將在國務院金融委的統一指揮協調下，深入總結試點經驗，及時研究新情況、解決新問題，選擇適當時機全面推進註冊制改革。可以說，由核准制向註冊制轉變，是以提升信息披露質量及透明度為考綱，以提高上市公司質量、提高直接融資效率等為考題，以全社會、全市場為考官，對已上市公司、擬上市公司、中介機構乃至監管機構和交易所舉行的考卷。從市場准入到上市定價、從持續監管到再融資及併購重組，從退

出機制到主體責任發行，註冊制改革的每個環節也有助於真正發揮市場在資源配置中的決定性作用，促使每個參與者敬畏市場、尊重市場，以市場化、法治化原則處理各市場主體之間的關係。

更為精準、高效、務實、協同地深化基礎制度改革，在此基礎上全面推行、分步實施註冊制改革，將成為資本市場全面深化改革承前啟後的關鍵環節，進一步降低發行上市信息披露成本，提高發行上市審核效率，加速打造資本市場良性生態，切實增強市場主體改革獲得感，大幅提升提升資本市場的資源配置效率以及直接融資體系對新興產業和實體經濟的支持力度，在更深層次上推動釋放資本市場活力和動力，進一步推動資本市場全面深化發展，成功打造一個規範、透明、開放、有活力、有韌性的資本市場。

# 有理據對經濟復甦保持信心

Michael Grady 英傑華投資投資策略主管兼首席經濟學家

英傑華集團旗下環球資產管理業務英傑華投資 (Aviva Investors) 預計，經濟復甦勢頭將從5月起持續至下半年甚至明年。雖然新冠病毒疫情反覆，但針對各類活動的限制應可有效應對疫情，避免再度實施全國封鎖。

有見及此，有關活動所面對的下行風險自夏季以來已有所下降，若最終可於2021年初成功開發及分配有效的疫苗，加上廣泛的貨幣和財政政策支持，上述升勢有望進一步擴大。目前這些事件發

生的時間仍非常不明朗，而疫後「新常态」的發展情況料將在未來數季愈來愈受關注。

現時的經濟復甦有賴持續寬鬆的貨幣政策支持（常規及非常規），以及為企業和僱員提供的大量財政支援和刺激措施。若當局能保持寬鬆貨幣政策（與過去十年相比愈來愈着力推高通脹）及擴張性財政政策不變，則有可能在長期為各經濟體及環球金融市場帶來重大變化。

鑑於經濟前景好轉、新冠疫情風險逐步消退及政府持續提供政策支持，我們對高風險資產持更加正面的態度。我們認為信貸市場的風險更高，並建議增持全球高收益及美國投資級別信貸資產。相比之前的負面看法，目前我們對環球股票的整體看法接近中性。

相較美國和日本，當前的相對估值水平和周期性復甦對歐洲和新興市場更有利。「全球主權債券的吸引力因其利率率下跌而有所下降，尤其是作為我們投

資組合中一項有效的避險資產而言，儘管我們對其整體持中性看法，我們仍建議在增持美國、意大利及澳洲主權債券的同時對歐洲核心主權債券持偏低比重，以平衡投資組合。

## 減持美元買歐元日圓

就我們的資產配置策略來說，最重大的變化是相較其他主要G10國家貨幣，我們轉而對美元持偏低比重，並偏向增持歐元和日圓。

# 疫情下生物科技板塊越趨熱鬧

羅珏瑜 華坊諮詢評估執行董事

在疫情陰霾下，很多行業都在經歷休業和整頓，在疫苗尚未出現前，不少行業都處於停頓狀態，唯醫療行業卻越趨熱鬧，併購和上市市場十分熱熾。8月2日，西門子醫療集團 (Siemens Healthineers) 以每股177.50美元的現金價格收購癌症醫療領域的全球領導者 Varian Medical Systems (Varian) 的所有股份，收購價約為164億美元。透過整合 Siemens Healthineers 在醫學影像、診斷工具上的專業，雙方將共同開發癌症治療解決方案，以實現更高質量的診斷。

## 強強聯手個案紛紛出現

8月5日，Teladoc 和 Livongo 同時宣布，Teladoc 以現金加發新股方式，收購 Livongo Health，估值達到185億美元，兩家公司將共同提供一個以消費者為中心的虛擬醫療

照護平台提供高質量、個人化的醫療照護解決方案，是次併購將為世界帶來一遠程治療的巨無霸企業。

9月13日，Gilead Sciences (Gilead) 將以每股88.00美元（總值210億美元）收購 Immunomedics，透過這項交易，Gilead 將取得美國FDA核准的三陰性乳癌藥物 Trodelvy，將開發單一療法或結合其他藥物用以治療各類癌症。

10月1日宣布，Johnson & Johnson 將以每股52.50美元的價格（總值65億美元）完成對 Momenta Pharmaceuticals 的收購。Momenta Pharmaceuticals 是一家開發有關自體免疫疾病療法的公司，擁有多項罕見疾病藥物，此次收購將使 Johnson & Johnson 獲得 nipocalimab (M281) 的全球使用權，此種抗體已通過臨床驗證，為一種極具潛力的

FCRn 抗體。10月5日，Bristol Myers Squibb (BMS) 宣布將以每股225.00美元收購致力於阻性肥厚型心肌病 (hypertrophic cardiomyopathy, HCM) 療法公司 MyoKardia，總價值為131億美元，這次收購將會擴大 BMS 治療心血管疾病的產品組合。

10月26日，Bayer 宣布，以40億美元（20億為預付款及20億為階段性授權金）收購美國基因療法公司 Asklepios BioPharmaceutical (AskBio)，完成交易後，Bayer 將擁有 AskBio 的腺相關病毒 (adeno-associated virus, AAV) 基因治療產品組合的權利，包括神經肌肉疾病、中樞神經系統疾病、心血管病和代謝性疾病的臨床前和臨床實驗開發。而繼10月初在香港上市並集資約港元33

億的中國生物製藥公司雲頂新耀 (Everest Medicines) 後，香港的 IPO 市場很快又迎來生物科技界的新貴。

## 大型生技企續來港 IPO

2008年由哈佛畢業的房健民教授創立的 RemeGen，已公布其上市的集資計劃，預計於本年11月上市，預計集資額超過5億美元，有望問鼎本年最大的生物科技 IPO 寶座。RemeGen 已引來19個基石投資人的青睞，包括富達基金 (Fidelity International)、禮來亞洲基金 (LAV Amber Limited)、清池資本 (Lake Bleu Prime Healthcare Master Fund Limited)、BlackRock 基金等認購其股份，RemeGen 最讓人著迷的地方是其在致力研發的3大藥物，包括自體免疫、腫瘤和眼科3大領域的生物藥、抗體

融合蛋白與抗體藥物複合體 (antibody-drug conjugates, ADCs) 藥物。RemeGen 旗下有3種著名藥物，分別為 telitacicept (RC18)、disitamab vedotin (RC48) 和 RC28。其中 telitacicept 已提交上市申請，若此藥物獲過核准，將成為全球數十年來第一個新型狼瘡治療藥物。

## 新興療法獲業界追捧

近年，基因和細胞療法的市場規模因科技進步突飛猛進，不少生物科技界的併購也是圍繞這些技術而衍生，透過投入資金研發新興治療策略，促進人類的進步。

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。