

# 「18A 上市公司」值得持續關注

龐溟 華興證券(香港)首席經濟學家兼首席策略分析師

港交所 2018 年提出上市新規定以來，隨着越來越多的新經濟板塊在港股市場上市，港股優質標的的深度和廣度都有所擴展，尤其是具有了不少 A 股市場稀缺的生物科技、物業、教育等板塊。其中，港交所修改《上市規則》並引入 18A 章，突破性地允許未盈利生物科技公司赴港上市。

在「18A」新規定實施後的很長一段時間裏，其實有相當一部分按照 18A 上市條件上市的生物科技公司在上市後的表現並不盡如人意，股價持續下跌並形成破發潮。但 2020 年以來，這些「18A 上市公司」的股價表現均較為亮眼。我們認為，原因主要有以下幾點。

## 疫情令醫療需求急升

首先，在新冠肺炎疫情大流行的陰影下，公眾和全球投資者對診斷試劑、藥品、疫苗的期待直接反映到醫療健康板塊相關子行業和標的的一二級市場表現中，大量資本湧入生物醫藥行業。納斯達克生物科技股指 (NBI) 已經上漲至超過

5,170 點，遠超此前 2015 年 7 月創下的 4,163 點的歷史高位。「18A 上市公司」上市至今股價累計升幅達 70% 以上，其中 2020 年股價漲幅達 40%。從市值來看，短短兩年內已出現百濟神州以及信達生物兩家千億元市值標的，對於尚未盈利的公司來講表現非常亮眼。

其次，2021 年以來，千億級別的南向資金抱團搶籌港股。截至 1 月 27 日，南向資金已連續 18 個交易日淨流入超百億元，是自 2014 年四季度港股通開通以來首次呈現如此密集規模的淨流入。從板塊上看，南向資金集中流入港股科技、醫療健康和能源行業。以醫藥為例，2021 年初至今，恒生醫療保健業指數已累計上漲了 17.6%。

再次，2020 年 12 月底，根據兩地三大交易所對港股通目標納入規則擴容達成的共識，按照香港聯合交易所《主板上市規則》第 18A 章節上市的、股份名稱結尾有「B」字標識的生物科技公司的股票獲納入港股通名單。首批獲納入的未盈利生物科

技股票或在人工瓣膜、TAVR 和神經介入手術醫療器械等高端醫療器械方面佔據國內領先地位，或在差異化腫瘤免疫療法、抗癌及抗衰老藥物研發等細分領域有差異化產品優勢。相信南向資金對這些優質稀缺標的興趣都較高，南向資金的流入預期有望為這些公司和整個板塊帶來更高的估值水平、關注度、交易量。

## 港股在融資具有優勢

與傳統行業相比，生物醫藥企業呈現出高投入、高產出、高風險、高技術密集型的特點，股權融資是助力生物醫藥企業成長的重要融資方式。現在香港已成為全球第二大生物科技集資中心，共有約 160 家醫療健康公司在港上市，總市值約為 2.6 萬億元。

自 2018 年上市改革以來，未有收入的生物科技公司在港交所掛牌上市融資和增發集資約 90 億美元，相比之下，2015 年至 2019 年間在美國上市的生物科技企業每年募集資金總額約為 50 億美元。2020 年內，

22 家醫療保健及生命科學公司赴港上市，集資總額達 988 億元港元，佔香港總集資額的 25%；其中 14 家企業依據 18A 章節上市，共集資 411 億元。目前有許多生物科技和醫療健康公司計劃來港上市，而且涉及的細分行業更為廣泛和全面。考慮到持續增長的上市公司數量和全球對防禦性增長資產配置的強勁需求，香港有望在未來 5 年至 10 年內成為全球最大生物科技新股集資市場。

事實上，醫療健康板塊可謂各地資本市場的寵兒，但「二八分化」、「強者恒強」的頭部效應、龍頭效應有可能愈發明顯。以內地 A 股為例，2020 年滬深兩市 390 家首發上市企業中有 42 家醫藥健康企業，佔比 11% 為歷年最高，IPO 總募資額為 562 億元人民幣。但即使是在 2020 年，科创板上市當天破發或上市後破發的生物醫藥企業數量明顯增多。

## 注意存研發停滯風險

未來隨着互聯互通的進一步推進和上市

企業數量進一步增加，生物醫藥企業的標的稀缺性和不同上市地點帶來的制度紅利空間有可能進一步縮小，投資者將更為關注具體公司的基本面和成長性。我們認為，未盈利生物醫藥企業的兌現可以分為關鍵臨床試驗數據發布、管線產品完成申報並獲得監管部門批准、產品商業化上市後公布首份財報等三個階段。故事在這些關鍵節點都能一一兌現的公司，基本面相對而言比較紮實。隨着第一批未盈利生物醫藥企業已經上市兩三年，臨近業績兌現期，在 2021 年下半年起，市場將開始出現擠泡沫的過程。

創新藥企尋求上市，既是便於募集資金，也是對市場進行創新藥板塊的教育、宣傳和推廣，並為未來可能的收購、併購提前搭建平台。部分頭部企業在臨床、商業化上的順利推進，有望體現在二級市場股價的積極表現上。但某些企業臨床數據一直沒有披露，或者產品對應的適應癥比較少，導致股價表現可能面臨壓力，投資者必須對風險和不確定性有足夠認識。

# 復甦步伐減慢 外圍波幅突增

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

各國都在加緊推進疫苗，但不可否認，疫情還是嚴峻，投資者不安，經濟復甦未確定，而近期公布經濟數據好壞參差，亦令各國不敢放鬆刺激政策，主要央行維持按兵不動，繼歐日加等央行之後，美國聯儲局在周三也宣布按兵不動。

其實這都是在預期內的，所以按理對市場影響有限，重要的是當局對經濟前景的取態。美聯儲表達了對經濟的擔憂，下調經濟表述，暗示經濟復甦步伐可能正在放緩。

誠然，雖然前一天 IMF 上調全球和美國增長預測，但鮑威爾顯然還是非常謹慎。他認為疫情仍構成相當大的下行風險，要實現就業和長期通脹目標，還有很長的路要走。事實上，早前他已表達過鴿派態度，周三講話也是維持之前的態度。美聯儲將繼續保持政策穩定，打消了人們對美聯儲可能比預期更早考慮縮減資產購買規模的擔心。

## 乏好消息 VIX 急漲

另一邊廂，新紓因計劃現在仍受阻，擔憂情緒上升，投資者擔心是否延後或

者縮減規模。民主黨表示，已經準備在沒有共和黨支持下，在國會通過新一輪紓困計劃。

在沒有進一步的利好消息下，市場波幅明顯增加。恐慌指數 VIX 原本保持在 20 至 30 區間震盪，周三大漲至 37 水平，創近三個月高位。美國股市跌幅擴大，三大指數均下跌逾 2%。美匯指數獲得避險需求提振，測試 50 日線，近期波動都能守住 90 水平，此消彼長，非美貨幣面對壓力。10 年期美債收益率下滑，金價及油價面對壓力。

事實上，從今年 1 月開始，金價不斷回吐漲幅，雖然目前跌幅有限，但走勢疲弱，或有機會再次測試 1,800 美元的支持，但整體還在上行趨勢中。至於白銀，近期區間震盪為主，缺乏明確的方向，昨日也跟隨黃金回落，但下行空間有



●在沒有新利好消息下，恐慌指數 VIX 周三大漲近三個月高位 37 水平。美國股市跌幅擴大，三大指數均下跌逾 2%。

限，並未脫離現有的運行區間。白銀這波調整恐怕還未結束，只能耐心等待。

## 擔憂需求 油銅受壓

另一邊廂，隨着投資者對於經濟復甦前景再度擔憂，大宗商品面對壓力。一方面，對於需求擔憂，但另一方面，EIA 公布的原油庫存出乎意料錄得下滑，倒是利好油價。故此，油價表現不一，紐油周三升至 52.85 美元，布油收

跌至 55.81 美元。目前缺乏明確方向。

至於很多人用來參考的銅價，倫銅原本在高位震盪，圍繞 8,000 美元上下，下行壓力明顯增加，需求擔憂增加，甚至或考驗 50 日線的支持，惟暫時還未跌破上行通道。

(權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人及/或本人之聯繫人並無持有上述股份；本人所管理基金持有美股及港股。)

# 把握大灣區機遇 避免被其他省市拋離

史立德 香港中華廠商聯合會會長

內地各省市早前先後公布其 2020 年經濟狀況，除了湖北外，其他省市均錄得正增長，當中廣東省的 GDP 總量是全國第一，連續 32 年稱冠。隨着國家大力推動「粵港澳大灣區」發展，香港應把握機會，乘勢而行。

根據廣東省統計局的資料，該省於 2020 年的 GDP 約 11.1 萬億元 (人民幣，下同)，而第一、第二及第三產業分別為 5,000 億元、4.3 萬億元及 6.3 萬億元，同比增長 3.8%、1.8% 及 2.5%。第三產業佔 GDP 大約 57%。根據世界銀行數據顯示，2019 年廣東省的 GDP 已經超越了俄羅斯及韓國兩個國家，同時由於 2020 年疫情籠罩全球，中國成為全球唯一實現正增長的主要經濟體，其他國家的 GDP 只會下降，故現時廣東省的經濟實力只會更強，更可媲美歐亞大國。

然而，從另一角度，如果參考全球 37 個市場經濟國家組成的經濟合作暨發展組織 (OECD) 的情況，它們的服務業約佔整體 GDP 的 70%，廣東省在發展第三產業方面，仍有長足的空間。

香港方面，受疫情困擾的時間比較內地長，情況比較嚴重，連國家主席習近平也表示擔憂，因此經濟影響亦較深。即使政府先後推出多輪的防疫抗疫紓緩措施，但 2020 年第一、第二及第三季的 GDP 仍同比分別下跌 8.9%、9.0% 及 3.5%。早前香港大學香港經濟及商業策略研究所發表高頻宏觀經濟預測香港 2020 年的 GDP 為 2.64 萬億港元，對比內地省市情況，大約與廣西相若，排名 17、18 位左右，與去年的第 14、15 位相比，下跌不少。

雖然疫苗已經面世，但為香港市民注射疫苗的工作仍未開始，加上香港疫情未有緩和跡象，未來一段時間的經濟情況依然嚴峻。香港是「粵港澳大灣區」的一部分，同時國家積極推動國內國際雙循環，香港應把握機會，扮演雙重角色。首先，香港是以服務業為主要的城市，服務業佔香港 GDP 超過 90%，專業服務更與國際接軌，其豐富經驗可以協助廣東省在發展第三產業，引入海外資金及服務標準，為「粵港澳大灣區」的發展出一分力。

## 政府業界必須攜手

此外，香港廠商的產品過去主要外銷，隨着國家推動內循環，只要有政府激勵及政策配合，例如更多準子進入內地市場的便利化措施，相信不少廠商會將優質貨品向內銷，滿足內地人民日益追求的生活要求，首站當然是廣東省。

經濟情況有如逆水行舟，不進則退。香港由 2019 年年中至今經歷艱難的時期，已經沒有時間再蹉跎。政府與業界必須攜手把握一切機遇，否則香港只會被國家其他省市拋離。

# 疫情局部散發 無阻內地經濟復甦態勢

交通銀行金融研究中心

受冬季氣溫變冷以及春節假期臨近的影響，高頻數據顯示生產整體有所放緩，預計製造業 PMI 季節性下降。建築業生產放緩，非製造業 PMI 略有下降。受主要經濟體復甦利好，出口仍維持強勁態勢；國際大宗商品價格普遍上漲疊加內地消費復甦帶動，進口將維持正增長。春節消費旺季臨近促進食品價格和豬肉價格環比上升，1 月初以來零售燃油價格有兩次上調。但受到翹尾因素顯著走低影響，預計 CPI 同比下降。

大宗商品和原油價格上升，流通領域主要生產資料價格上漲。預計 PPI 同比顯著上升，有望重回正增長區間。在內

地疫情局部散發及房貸收緊影響下，信貸同比增速可能略有下降。為對沖疫情、稅期及節前影響，貨幣環境有望保持穩定，短期流動性寬鬆不減。中美利差漸趨收窄，人民幣升值壓力暫緩，估值效應和貿易順差助推外匯儲備小幅增加。

## MLF 利率降低機會較小

1 月份三方面因素支撐短期貨幣環境保持穩定，流動性寬鬆不減：一是內地疫情不確定性增加使流動性仍然處於相對寬鬆的水平，以保持對經濟修復必要的支持力度。二是為對沖稅期集中繳稅

的影響，央行在 1 月 22 日稅期結束前進行了連續的大額流動性投放填補資金缺口。三是近期央行定調貨幣政策「穩字當頭、不急轉彎」，接下來一段時間還會維持流動性合理充裕。春節前流動性趨於緊張，央行將運用更加精準靈活的操作工具，進行節前的流動性投放。目前的存款準備金率被央行認為「水平不高」，因此採取降準的可能性小，LPR 繼續保持穩定，更可能運用結構性貨幣政策工具釋放流動性。預計 1 月 M2 增速小幅回落到 10% 左右，MLF 利率下調可能性較低。

中美利差漸趨收窄，人民幣升值壓力

暫緩。開年伊始人民幣即期匯率和中間價均升破「6.5」，整體看匯率位於合理均衡水平，穩定在 6.48 左右。1 月以來美元指數回升至 90 附近，美國 10 年期國債收益率已恢復至 1.1% 左右，中國 10 年期國債收益率小幅回落至 3.13% 左右，中美利差已呈漸趨收窄態勢。外匯管理部門調整境內企業境外放款宏觀審慎調節系數，強調完善「宏觀審慎+微觀監管」和銀行間外匯市場做市商制度，引導人民幣匯率保持穩定預期。綜合考慮，預計 2 月人民幣相對美元匯率將維持在 6.5 左右，且匯率波動頻率將逐步減弱。(摘錄)

# 大灣區發展千載難逢 港經濟樓價前景看俏

廖偉強 利嘉閣地產總裁

香港作為大都會城市及國際金融中心的地位，具備完善的營商環境，無論在金融、貿易、以及服務業等籌碼上都站在世界前列之一，同時香港人擁有高瞻的國際視野，多年來在中國經濟發展上作出了不少貢獻。現時中國在全球經濟上有舉足輕重的地位，而中國政府為了未來的經濟發展，銳意將廣東省的九個城市，包括廣州、深圳、珠海、東莞、中山、佛山、惠州、江門、肇慶等，以及香港及澳門兩個特別行政區，統稱為大灣區 9+2 城市，打造成為最強的經濟發展灣區。

不過，近年香港在大灣區建設的參與度落後於其他大灣區內的城市，主要是由於香港在過去兩年間的社會問題嚴重，年輕一代對於中國事物產生抗拒，故此在發展步伐上出現阻滯；同時，由於去年開始爆發疫情，內地與香港兩地人流進出都受到限制，也阻礙港人到灣區的發展。雖然

如此，筆者相信在疫情放緩之後，兩地關口可以重開，只要香港人能夠把握這個千載難逢的發展機會，加強大灣區的投入，香港在區內的互動優勢必能再次發揮，絕對可以成為大灣區龍頭的一份子，也會為香港本地經濟及樓價帶來正面刺激作用。

## 諸多利好因素支持樓價

筆者早前預測今年樓市走勢向好，同時樓價必定會上升，而這個預測是基於以下多項利好因素支持下作出的分析：

1. 美國新任總統拜登就職，預期中美關係僵局難以短時間內緩和，但相信情況不會較現時更差。
2. 全球經濟受疫情影響，各國持續推行量寬措施，不斷印銀紙，對於股市及樓市帶來正面幫助。
3. 低息環境不變，短期難有加息的條件。

4. 去年銀行推出還息不還本計劃於今年中為止，雖然不知會否延長，但市場享有半年紓緩時間。
5. 現時移民潮以年青人為主要，他們並不全是物業人士，故此暫時未見對樓價帶來衝擊。
6. 香港國安法實施後，令到香港社會大致回復平靜，有助減少內耗，社會漸趨和諧穩定，可以將焦點回歸經濟發展。
7. 預期第一季政府開始為市民接種疫苗，疫情有望慢慢減退。
8. 只要限聚令可以放寬，報復式消費就會爆發。
9. 過去一年內地港人流停滯，如果在年中能夠通關，積聚多時的國內購買力將會湧現。
10. 發展商資金充裕，實力雄厚，不會隨意將新盤劈價求售。
11. 市場預計今年大量新盤推出市場，迫



●大灣區發展料為香港本地經濟及樓價帶來正面刺激作用。 中通社

回去年落後的進度，將會刺激市場成交。

12. 未來幾年的住屋供應仍然不足，求大於供的情況不變。
13. 上年不利因素眾多，樓價仍然有支持，反映市場購買力依然存在。
14. 相信今年經濟將從低處明顯反彈，引發雪球效應出現。

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。