

規則修訂落地 新經濟公司赴港上市啓航

財經評述

蘇傑 中銀香港高級經濟研究員

4月24日港交所刊發上市規則諮詢總結，摒棄之前另設創新的考慮，在主板增設三大全新章節，香港多年來最大幅度的上市制度改革落地。4月30日新《上市規則》正式生效，並開始接受上市申請，預計將很快有首批新經濟企業在新例下上市。

上市規則修訂三大熱點

一是吸引未盈利生物科技公司上市。在產品受當局規管、已通過概念開發流程及至少一名資深投資者作出相當數額投資的前提下，香港將允許市值不低於15億港元的未盈利生物科技公司上市；二是同股不同權企業上市。此次修訂從法律上排除了非傳統管治架構企業赴港上市的障礙。為在吸引企業上市及保障投資者利益方面取得平衡，新規則要求只限新申請人，再加上高市值、創新企業、業務成功及外界認可等四項資質條件，

並對於不同投票權作出限制，明確一系列保障措施等。

另外，增設全新的第二上市章節。面向已在紐約交易所、納斯達克交易所及倫敦交易所上市、歷經最少兩個會計年度合規記錄良好且市值至少100億港元及10億港元收益（若市值少於400億港元）的企業，重點吸引已在歐美市場上市的內地龍頭新經濟企業赴港第二上市。

三類新經濟企業擬赴港上市

截至去年底全球共有230至250家獨角獸企業，總估值近萬億美元。中美在全球前十大估值的獨角獸企業中分別佔據四席和六席；內地獨角獸企業則有130家至150家，估值約5,000億美元，佔比接近一半。目前有潛力赴港上市的新經濟企業主要有三大類：一是高新科技和高端製造企業。作為首家正式

以同股不同權赴港申請上市的企業，小米定位於“硬體+新零售+互聯網服務”，最高集資額或達100億美元（含內地CDR）。類似情況還有魅族，但估值遠較小米為細，約46億美元。另外，去年4月曾獲中國證監會負責人視察並讚許的內地第二大比特幣礦機生產商嘉楠耘智啟動赴港上市，集資約10億美元，將成為香港市場第一隻區塊鏈概念股票。

二是生物科技企業。歌億是首家有意申請赴港上市的生物科技企業，擬集資約40億港元。上海復宏漢霖、蘇州信達生物、江蘇亞盛醫藥等內地醫藥企業亦表達赴港上市意願。

三是互聯網服務企業。滴滴出行與新美大集團作為互聯網平台的大型生活服務企業，若赴港上市集資額或達200億港元。另外，內地一批中小型互聯網平台企業，如視頻直播映客、遊戲直播鬥魚、喜馬拉雅FM、獵

聘、51信用卡等也計劃赴港上市，集資金額分別在3億至10億美元之間。

隨着“一帶一路”倡議推進，香港作為融資平台吸引東南亞企業上市的角色更為突顯。目前東盟有一些獨角獸企業，包括打車軟件Grab和Go JET、互聯網旅遊平台traveloka以及電商平台LAZADA等。

近年香港本地也湧現出一些創科企業。AI企業商湯科技，在圖像處理、人臉辨識、自動駕駛等方面處世界前沿位置；以手機應用程式提供貨運服務的GOGOVAN是亞洲首個運用手機應用程式連接用戶和貨車司機的貨運物流平台。另外，還有快運企業LALAMOVE、旅遊網絡科技企業KLOOK客路等。上述企業目前多處於不同私募融資階段，短期內尚未明確公開上市意願，但也可作為未來香港新經濟上市的潛在資源。

(二之一)

參考期望管理角度 年內料可加息四次

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理



■ 美聯儲主席鮑威爾認為，美國經濟非常好，調升了今年GDP預期，但不預期通脹飆升。
法新社

地緣政治往往無法預判，還將繼續干擾市場，尤其是國際貿易戰，對全球市場產生的潛在下行壓力，不得不受到關注。但說到對金融市場的持續影響，非貨幣政策正常化的趨勢莫屬，畢竟其趨勢相對穩定，也較易捉摸。上周，三大主要央行議息，再度成為關注的焦點。

短暫影響邊際遞減

先來看美聯儲。6月的議息會議剛公佈決定加息，一點不令人意外。事實上，在強勁的非農和工資數據後，加息呼聲很高，所以，當正式公佈加息後，一切就如理所應當一樣。始終，加息非首次，行動持續下去，對各類資產價格的短暫影響，也有邊際遞減！

在加息的決定以外，會後聲明表示，有更多官員預計今年內加息四次。美聯儲主席鮑威爾認為，美國經濟非常好，調升了今年GDP預期，但不預期通脹飆升。此外，明年1月起每次議息，都有記者會。

局方整體表現，有人認為略為偏鷹，尤其每季加息一次的概率，進一步提升。但正如筆者去年至今，不論在本欄，抑或其他媒體或場合上，都不只一次預測過，2018年加息四次，每季一次，議息前立場無變，如今亦不變，可筆者所分析者，其實是期望管理的角度。

央行市場充分溝通

可不是嗎？2008年金融海嘯至今，重點是央行如何拯救危機，挽回信心，當中期望管理居功不少。

是的，縱有量寬在非常時期作為非常手段，若無央行與市場的充分溝通，怎可以取信於人？如此一來，要事半功倍，抑或事倍功半，可能只是存乎一心，而這一心是投資者的信心矣。

無論如何，隨着實體經濟復甦，美國經濟明顯好轉，失業率之低，算是歷史上較低的水平了，而通脹預期亦漸回復至局方希望的水平附近，如此一來，自然大有加息之空間，才算是正常時期的正常手段吧。

基本面決定：美強歐日弱

觀乎2015年加息一次，2016年加息一次，2017年加息三次，以目前經濟數據之好，2018年最起碼加息四次，才可表現出經濟復甦，帶動貨幣政策回復正常，以致

量寬可以退市縮表，而加息步伐可以提速！

無論如何，市場即時所見表現很冷靜，美股擴大跌幅，美元先漲後跌，十年期美債收益率一度突破3%，後又回落。金價先下跌，考驗1,290美元的支持，但很快收復失地，嘗試挑戰1,300美元。資產價格雖有震盪，但整體還算溫和。畢竟，全球經濟從金融海嘯恢復過來，貨幣政策慢慢轉回正常，而關鍵是基本面，美國強而歐日弱，是目前的格局。

是的，去年歐日經濟修復速度超預期，讓投資者憧憬其或提前進入收緊狀態，資金紛紛流入，但從今年以來，歐日的經濟增長放緩，而美國，無論是通脹和就業，都顯示出更大的優勢，也有更大的能力加息。

CDR發行料短暫衝擊A股流動性

康證投資研究部

中國證監會於日前正式發佈《存託憑證發行與交易管理辦法（試行）》及8份配套文件，當中明確了中國存託憑證（CDR）的發行、上市和交易、資訊披露以及存託和託管等方面的具體規定。同時開始接受合資格的境內外獨角獸公司申請成為試點企業，在內地發行CDR或股份，這亦意味中國證監終於接納VIE（可變利益實體）架構和同股不同權架構企業進入內地股市。

據文件指，試點企業必須符合以下幾個條件，如業務範圍須為互聯網、大數據、雲計算、人工智能、高端裝備製造、生物醫藥等行業，已在境外上市企業的市值不能低於2,000億元（人民幣，下同），未上市企業則要求最近一年收入不低於30億元。因

此，從短期看，獨角獸或CDR發行對A股流動性或形成短暫衝擊。

另外，值得投資者注意的是，CDR採取詢價發行的定價模式，即邀請專業機構投資者對CDR的發行價格進行合理估值，在充分詢價的基礎上確定合理的發行價格，又會參考企業在海外股市的價格及A股同類型科技股的價格。因此CDR與海外股的價格應分別不大，兩者難有套利空間，建議投資目標公司的CDR，應考慮企業長遠的發展前景或預計公司未來有爆發性的增長潛力。另外，投資者要理解CDR持有人與境外基礎證券發行人的股東在法律地位、享有權利等方面存在一定差異，因此CDR持有人有機會面臨利益受損的風險。

關注中國乙醇汽油發展

李育禹 比富達證券（香港）市場策略研究部研究員

乙醇汽油是一種將乙醇和普通汽油按一定比例混合形成的新型替代能源。中央去年發佈文件，提出將在全國範圍內推廣使用車用乙醇汽油，到2020年時基本實現全覆蓋。日前，天津市政府發佈文件，擬在全市推廣使用車用乙醇汽油，乙醇汽油推廣料將提速，值得關注。

中央非常重視乙醇汽油的發展，因為乙醇汽油可以減少汽車尾氣中二氧化碳、顆粒物及有害物質的排放，同時還能優化能源結構，減輕對石油的依賴。乙醇汽油推廣將帶動乙醇需求增加，利於調控糧食市場、推動農產品深加工工業發展，意義重大。

早在2001年，政府為解決“陳化糧”問題，便開始推動生物燃料乙醇產業發展，但隨後由於“陳化糧”快速消納，玉米供應出現短缺，相關乙醇加工項目被暫停。近年，中國糧食大豐收，玉米超儲嚴重，“陳化糧”問題再現，發展生物燃料乙醇再度受到政府重視。

市場潛在需求大

截至目前，全國有11個省區試點推廣乙醇汽油，乙醇汽油已佔全國汽油消費總量的五分之一，中國生物乙醇年消費量約260萬噸。中國推廣的車用乙醇汽油標號為E10，即90%汽油摻加10%乙醇。按去年汽油表觀消費量約1.3億噸計算，若全部替換為乙醇汽油，將帶來約1,300萬噸乙醇需求量，總量非常可觀。每年中國均會有一定數量的超期或超標糧食可用於乙醇加工。國際市場玉米和木薯年貿易量達1.7億噸，僅5%便可生產達300萬噸乙醇。此外，中國每年產生的秸稈和林業廢物超過4億噸，30%便可生產乙醇2,000萬噸，原料豐富。

目前，玉米生產乙醇比秸稈生產乙醇每噸成本低2,000元人民幣左右，若秸稈生產成本可控制在與玉米相若或更低，則有望從根本上解決原料短缺問題。

綜合來看，此次天津市推廣乙醇汽油使用或形成示範效應，乙醇汽油需求或迎來快速增長，相關產業鏈企業將直接受惠。乙醇需求增加有利於解決糧食超儲難題，有助於玉米等農產品價格穩定。未來，纖維素乙醇生產技術的生產成本或直接影響乙醇汽油的推廣進度，值得留意。



■ 乙醇汽油需求或迎來快速增長，相關產業鏈企業料可直接受惠。 資料圖片

題為編者所擬。本篇文章，為作者之個人意見，不代表香港文匯報立場。