



全面註冊制正式實施 科創板上市標準應維持

財經評述

龐溟 經濟學博士、經濟學家

2月17日，中國證監會發布《首次公開發行股票註冊管理辦法》（「《註冊管理辦法》」）等全面實行股票發行註冊制的制度規則。這標誌著註冊制的制度安排基本定型，註冊制推廣到全市場和各類公開發行股票行為，全面實行股票發行註冊制正式實施。與此同時，有市場聲音認為，科創板擴容速度較慢，建議進一步優化上市標準。但筆者認為，未來科創板不必急於進一步放寬行業限制或進行調整，而應在堅持現有的上市標準的基礎上，更好地發掘與儲備符合標準的擬上市公司資源，做好培育與輔導工作，在保證上市公司質量和板塊特色的前提下處理好板塊公司的數量與質量之間的關係。

在筆者看來，科創板和其他市場、其他板塊的錯位發展，既有利於不同特色和定位的市場和板塊持續健康發展，又能切實服務於創新驅動發展戰略和實體經濟，有利於企業、尤其是新經濟成分企業更為高效、便利、快捷地獲得資本支持，借力資本市場實現跨越式發展，更能進一步完善資本市場基礎制度，提升資本市場功能，在更大範圍上、在更深層次上推動釋放資本市場活力和動力，更好地推動科技、資本和產業高水平循環、高質量發展，實現對實體經濟、科技創新和高質量發展的高效支持。

科創板定位聚焦「硬科技」

首先，從發展完整、有效、合理的多層次資本市場的角度來看，內地多層次資本市場的板塊架構在全面實行註冊制後更加清晰，各板塊特色更加鮮明並通過掛牌、轉板、分拆上市、併購重組加強了有機聯繫，多元包容的上市條件對不同類型、不同成長階段企業上市實現全覆蓋，其中科創板特別強調突出「硬科技」特色，科創板面向世界科技前沿、面向經濟主戰場、面向國家重大需求。

《註冊管理辦法》對主板、科創板、創業板的板塊定位提出了總體要求，同時滬、深、北交易所分別在配套業務規則中對相關板塊定位進一步釋明。需要注意的是，如果模糊板塊定位與特色、減少上市標準包容性與差異性為代價，有可能對全面註冊制、多層次資本市場為不同類型的上市企業提供符合自身特點的上市渠道的

初衷造成干擾，對板塊特徵和投資者群體差異帶來模糊，有可能與其他市場、其他板塊的定位重疊、衝突並降低了註冊制的效率和優勢，有可能給橫向錯位競爭、差異發展、協同高效與縱向互聯互通、層層遞進、功能互補的相互補充、互為促進的多層次資本市場體系帶來一定影響。

其次，從保持科創板行業高集中度以及引致的集群效應、集聚效應、集成效應的角度來看，由於科創板突出「硬科技」特色，重點支持新一代信息技術、高端裝備、新材料、新能源、節能環保以及生物醫藥等高新技術產業和戰略性新興產業，因此科創板上市公司主要都是符合國家戰略、突破關鍵核心技術、市場認可度高的科技創新企業，且行業分布集中在新一代信息技術、新能源汽車產業、新能源產業、新材料產業、生物產業、節能環保產業等行業。

行業高集中度利資金運用

行業集中度高，會自然而然地帶來橫向同行的集群效應、縱向上下游的集聚效應、功能型平台的集成效應，有利於企業

共同提升與發展、更快做大做強，有利於逐步形成集成電路、生物醫藥、光伏、動力電池、軌道交通等多個戰略性新興產業集群和構建硬科技標杆性特色板塊。

目前，科創板、創業板及北交所關於支持鼓勵行業的類型均有各自的側重點。值得注意的是，如果科創板降低科創行業高集中度，有可能會影響科創板的資金運用效率、資源撮合效率、要素配置效率和金融助力實體經濟發展的效率。

宜續強調企業成長性特點

再次，從吸引符合科創板特色標準要求的擬上市公司的角度來看，科創板不宜改變現有的更為強化和強調企業成長性、研發投入、自主創新能力、估值等指標的獨有特點。科創板進一步淡化了對於擬上市企業營收、淨利潤等指標要求，不再「淨利潤至上」，提升了資本市場對創新經濟的包容度。可以說，設立科創板的出發點或定位正是為創新企業特別是硬科技企業的成長賦能，即通過市場機制實現資產定價、資源配置和資本流動的高效率，提升企業的公司治理和運營管理水平，使得科

創板能更加快速地協助資本直達實體經濟，支持企業創新、激發經濟活力、加快實施創新驅動發展戰略，將掌握關鍵核心技術的優秀科技企業和順應「雙循環」的優秀創新創業企業快速推向資本市場，獲得包括機構投資者與個人投資者的認同與助力，進而提供更完整、更全面、更優質的金融支持，有效提升創新載體的生機與資本市場活力。

擴容或影響融資服務多元性

從已上市公司情況看，科創板公司研發投入與營業收入之比、研發人員佔公司人員總數之比、平均發明專利數量等均高於其他市場板塊。應當注意的是，如果科創板的擴容改變了前述的功能定位與個體特色，有可能影響到科創板直接融資服務與制度供給的多元性、包容性、差異性、可得性、市場導向性，有可能影響到科創板聯繫和連接特定行業、類型、規模、成長階段的企業和具有與之相應的知識、經驗、能力、穩健性、風險偏好的投資者，有可能影響到特定市場與板塊的價格發現功能、價值投資理念和整體抗風險能力。

美聯儲重視通脹多於衰退

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

自從打從金融海嘯發生以來，貨幣政策對於金融市場的重要性有增無減。顯然，有央行的祝福，帶來很多方便，但投資者愈發依賴，結果，萬一央行不再提供這種方便，投資者要重新學習適應，也有一定難度。



儘管外界一直期望局方可以進一步放慢加息步伐，美聯儲大員對於經濟的評估顯然與外界有別，局方一方面要扭轉外界的不合理的期望，但又要減輕震盪，誠非易事。 資料圖片

是，這是典型的道德風險，也是外界一直批評的，在金融海嘯期間的救市行動，有可能衍生出周而復始、系統性的過度投機，以至最終央行不得不一次又一次的救市。

扭轉不合理期望非易事

如今看來，央行似乎是有心撥亂反正的。起碼，就最新公布的2月份美聯儲議會議紀錄來看，不難發現，儘管外界一直期望局方可以進一步放慢加息步伐，但顯然，局方大員對於經濟的評估，與外界有相當分別，而基於這一點分別，局方一方面要扭轉外界的不合理期望，但又要減輕震盪，誠非易事。特別是投資者押注於美國國債息息曲線倒掛的意思，很多人解讀為衰退無可避免，但局方卻一而再、再而三地堅稱是軟著陸的機會較大。

事實上，最新的文件顯示，局內

不同人士，當然有不同意見，正如近日的公開發言所見，有委員其實認為2月份若加息50點子亦不為過，但最後，多數甚至全體委員，其實仍然同意加息25點子。

押注提早減息者得改觀

當然，比起上述結果更重要的是，決策的基礎在於，大家認為通脹的風險，比起衰退的風險，在先後次序上，前者較為重要。如此一來，自然難怪局方要保持繼續加息，充分收緊的條件未達到，由此看來，外界推測起碼尚有三次，每次加息25點子，應是合理的「基本消費」。無論如何，上述文件印證了大家在局方期望管理下的印象，問題是這個印象未必是大家最歡迎受落的，尤其之前押注提早減息的，更要馬上改變想法。

誠然，純粹以2月份議會議紀錄而言，大體上結果不出所料，當然

是多數人甚至所有人同意加息25點子，這一點完全沒有意外，因為假若不是這樣，一開始便沒有這個加息結果了。

期望管理降低市場震盪

事實上，假如結果不是如此，之前亦不必要一大輪的期望管理，好讓市場人士心領神會，知道局方大員的想法，把注碼相應調節，以避免市場震盪。

同樣不出所料的，當然是儘管結果是25點子，局內不是沒有另類聲音，事實上，會議紀錄所顯示，少數有份投票者，其實認為大可以加息50點子亦不為過。值得注意的是，這一調子不就是近期有美聯儲官員公開發言時所說的嗎？

換言之，假如以局方要員的期望管理去看，他們的言論算是可靠，預測是否準確是另一回事，但起碼立場與言行是一致的。當然，在排

山倒海的期望管理之下，大家同樣不會感到意外的，自然是多數決策者對認為通脹危機較增長放緩為重要，故此有必要繼續加息，而最終的利率水平，將加至比外界預期為高。如此種種，不就是最終成為美聯儲主席鮑威爾公開發言的基礎嗎？

量寬多年 風險管理被忽視

由此看來，細心留意局方期望管理，的確可以減少期望與現實的落差，對於市場震盪，資產價格的波動率，都有降低之效。問題是，這樣的鋪排下，仍有眾多銀行的交易部門風險管理模式無法應付，只因為之前多年量寬，超低利率，通脹似有若無，大家變得太輕敵了。

■權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。

中美早日互信重建 全球復甦未來可期

史立德 香港中華廠商聯合會會長

香港一首經典金曲的其中一句歌詞，說「變幻才是永恒」，這一道理套用在個人、家庭、社會，甚至國與國之間的關係，均非常合適。中美兩國曾有過一段外交穩定發展的時期，然而隨着數年前美國保護主義抬頭，單方面向中國挑起貿易戰，令兩國關係變得繃緊。在全球層面而言，中美沒可能長期對抗，也不可能在這個世界沒有另一方。因此，為全球經濟利益着想，美國應該放下矛盾，實現兩國互相尊重，你中有我，我中有你，才可以為全世界人民和平幸福創造有利條件，美國若繼續執意遏制中國，恐怕亦不符合雙方利益。

事實上，美國前任總統特朗普上場後，先後挑起貿易戰和科技戰，加上形形色色的所謂「制裁」，嚴重影響兩國關係。加上過去三年疫情爆發，全球經濟近乎停擺，通脹卻受供應鏈短缺而飆升至歷史高位，現時亟需恢復經濟動力，危急關頭，國與國之間的合作自不可少。

美國挑起爭端損人不利己

然而，本來已經緊張的中美關係，近日又因「氣球事件」而升溫。美國國務卿布林肯無指責美國，聲稱有關的偵測氣球是「入侵美國」及「侵犯美國主權」。外交部發言人汪文斌反駁，中方已經多次清晰明確告訴美方，中國民用無人飛機誤入美領空完全是由不可抗力導致的一次意外，純屬偶發事件，更反覆要求美方以理性、冷靜和專業的態度妥善處理有關問題，而美方悍然出動先進戰機和導彈擊落民用飛機，嚴重違反國際慣例和國際公約，亦對中美關係造成傷害。

顯然，矛盾衝突對兩國甚至全球並不能帶來任何好處，大家有目共睹。國家一直向美國伸出友誼之手，不過美國則因自身利益而拒絕，甚至變本加厲，未曾停止單方面攻擊。可以想像，最終只會落得滿目瘡痍。

協商溝通助重回合作軌道

部分西方領袖，例如歐洲理事會主席米歇爾及德國總理朔爾茨去年底先後訪華，亦有報道指法國總理馬克龍計劃今年到訪中國。原因簡單不過，就是希望可以化解誤會，建立關係及發展經濟。

「變幻才是永恒」，關係、利益等是常變的。在世紀疫情後，要重新開展經濟步伐，國與國之間重建合作及互信是基本原則，並需透過溝通及會面進行協商，而再多的意氣及意識形態鬥爭，只會百害而無一利。

預算案增市場信心 提振樓市仍需發力

李婉茵 高力香港研究部主管

財政司司長陳茂波日前發表新任期內首份財政預算案，整體的施政內容繼續呼應2022年施政報告中「搶人才、搶企業」的長期策略，故強化市民對新領導班子的信心。惟雖立下長足發展的正面根基，然而疫後的香港，經濟復甦之所急，在於住宅房地產市場去年急挫近17%，預計年內整體樓價將繼續呈橫行走勢。

整體樓價走勢料續橫行

隨着去年樓價下行影響，金管局公布，本港錄得負資產由去年第三季的533宗，飆升至第四季12,164宗，數字創下18年以來新高。雖說供款拖欠比率僅有0.06%，普遍相信不會重現1997至2003年「銀主盤」湧現的情況，導致樓市出現崩潰危機，然而亦不得不正視，樓市持續下行所產生的「負財富效應」(Negative Wealth Effect)，指消費者隨着資產價格貶值，從而抑制消費意慾，

造成整體的需求萎縮，不利社會的整體經濟運行。

「上車盤」料受惠稅階放寬

疫後香港急需恢復經濟，然而住宅市道低迷對社會產生的「負財富效應」不得不重視，惟2023年度財政預算案針對住宅物業的相應措施，只調低了從價印花稅的稅階百分比，令價值少於1,008萬元的物業皆可受惠，如800萬元的物業，新稅階下印花稅可減少6萬元，用意雖好，然而放諸減省的稅款與樓宇價值間，所節省費用仍未達樓價的百分之一，面對持續的加息周期，預計一手「上車盤」能從中受惠，政策吸引力，仍需踴躍延續威力。

樓市長期整體健康發展，着眼點並不能只側重其一，筆者認為政策仍具相當大的突破空間，例如特區政府應考慮在放寬稅階後，視乎效果再積極考慮循序漸進地「撒辣」或「減辣」，畢竟當年樓市辣招的

原意，是希望遏止炒風，為樓市去泡沫化，而放眼今日，樓價下挫，加息持續，伴隨近年來行之有效的按揭風險管理，炒賣行為絕跡，樓市的整體安全比以往更不能同日而語，營造了合適「撒辣」或「減辣」的環境，若能因時制宜調整相關措施，不但有助激活二手換樓鏈，同時在經濟復甦期帶來市場刺激，扭轉「負財富效應」的劣勢，為整體經濟走向正軌。

因時制宜調整樓市辣招

而供應方面，特區政府預留的12塊土地預計將於本年度拍賣，供應數目仍然在往年平均範圍，有助長遠住宅市道穩定發展，然而雖注意近來發展商的投地心態，隨着市場大環境轉趨保守，為穩定供應預測及庫房收入，筆者建議特區政府在土地估價上更多考量宏觀經濟的變化，或設計更嶄新的付款方式，調整市場期望，實現長遠的發展宏圖。

復常通關利好樓市 兩地資金瞄準「先機」

廖偉強 利嘉閣地產總裁

自從內地與香港兩地復常通關後，本港經濟及民生已走出谷底。當然，樓市也終於捱過了困境，走上復常的軌道。不過，未必每個人都會相信眼前的境況，反而會被自己的「心魔」所影響，認為樓市沒反彈的理由。他們會用種種的數據來支持自己的論點，卻忽視了客觀的現實，例如以新盤市場這幾年間囤積的存貨量，來推算發展商今年推盤大有壓力，甚至會認為他們動輒會「按捺不住」，劈價去貨，令樓價反彈乏力。不過，這樣卻明顯地忽視了現實環境。試想想，縱使在去年樓市處於十多年內未有過的困境之中，發展商仍沒有輕言劈價，爭相出貨；反而寧願按兵不動；難道到了現在，樓市氣氛已變得活躍，發展商反而會去大幅劈價，大玩「割喉戰」嗎？

樓市「轉角市」機遇顯現

筆者之前已提及過，內地與香港復常通關後，進入地產市場的「先頭部隊」，就是實力雄厚的傳統資金和新來港人士的資金，傳統資金的買家肯定是智慧型，他們懂得計算及評估經濟已經從谷底反彈，雖然未必每個買家都能精準地撈底，但總能把轉角市的機會！至於未來樓市另一個亮點，就是來自內地的資金。這些資金及需求，會成為本港房地產市場的生力軍。今時今

日，兩地民生經濟聯繫已更趨緊密，交通往來的便利，進一步推動兩地的經濟。近年特區政府推出高端人才通行證計劃補充人才；而這些人才大部分來自內地。

內地專才料成市場生力軍

內地的高端人才移居香港，固然可以幫助推動香港經濟，而他們亦需要在港找尋安樂窩。在本港和內地買家的購買力帶動下，市場絕對足以吸納發展商推出的新盤量。所以，筆者認為今年不同類型的樓盤，都能夠有不俗的銷情。



◆ 在本港和內地買家的購買力帶動下，今年不同類型的樓盤，預料都能有不俗的銷情。 資料圖片

題為編者所擬。本版文章，為作者的個人意見，不代表本報立場。