

中國網約車龍頭「滴滴」6月底赴美上市，隔日遭國家網信辦實施網絡安全審查，其勒令停止新用戶註冊，主營業務滴滴出行及旗下其他25款APP被下架。另有兩隻同月掛牌的中概股，「BOSS直聘」與「滿幫集團」也受波及，須接受網絡安全審查。隨後官方接連頒布和修訂多項新法規，收緊境外上市公司的資訊、數據管理，並規定掌握超過100萬使用者個人資訊的平台運營者赴海外上市，必須申報網絡安全審查。這場網絡數據安全風暴，打亂不少擬於近期赴美上市公司的籌備計劃。

中概股迎數據監管風暴



▲滴滴掌握交通領域資訊，被視為重要領域的關鍵資訊。

創科宇宙



梁穎宇

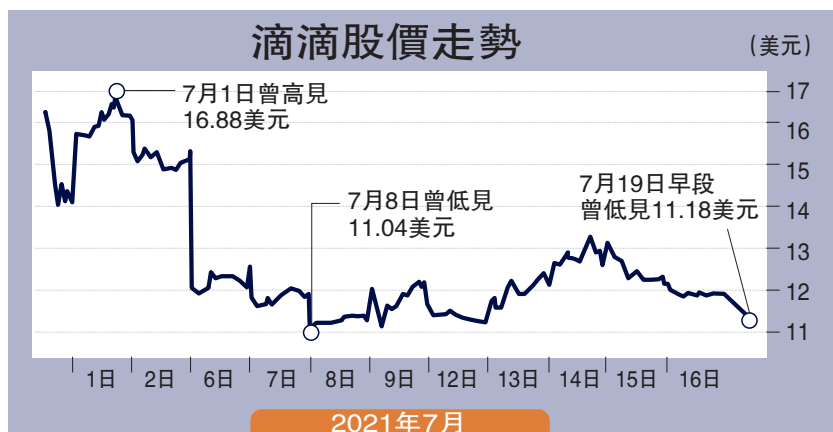
創業投資者聯盟召集人

網信辦公開對滴滴實施網絡安全審查，是2020年6月《網絡安全審查辦法》生效以來第一個案例。滴滴經營客運，在中國內地的業務規模非常大，佔內地網約車市場逾九成，主營業務滴滴出行、新業務社區團購和貨運都掌握大量個人隱私資料，包含個人位置資訊的資料、地圖資訊資料等，與經營貨運的滿幫都是交通領域，擁有大量交通運輸及地理資訊，是目前強監管形勢下的政策高風險領域。BOSS直聘則屬於公共通信和資訊服務領域，掌握大量真實簡歷資訊。

底稿審計存在爭議

滴滴、BOSS直聘、滿幫集團三家公司，由於都是所屬領域的龍頭，均可歸入關鍵資訊基礎設施營運商（Critical Information Infrastructure Operator, CIIO），所持數據被視為國家重要資產，對國計民生有重大影響。不過，與普通人關注個人資訊是否洩露有別，從國家層面可能更關注的是大數據分析，或者一些重要的、涉及商務往來的個人資訊。滴滴掌握的測繪、車流人流、汽車充電網運行等交通領域資訊，經過聚合分析可以勾勒出不同城市的交通、教育、醫療、行政資源的分布，長期的資料觀察和分析結果甚至可以逐漸反映出所處城市的經濟、社會的發展情況，所以被視為重要領域的關鍵資訊。

甫上市即遭審查，估計與美國去年12月通過的《外國公司問責法案》有關。該法案對外國公司在美上市提出額外資訊披露要求，包括PCAOB（美國公眾公司會計監督委員會）可以自由查閱審計工作底稿，還要求上市公司證明其「不是由外國政府擁有和控制」、要求發行人必須在PCAOB無法進行上述檢查的每一年度，向SEC（美國證監會）披露國有股比例、屬於中國共產黨官員的董事的姓名等資訊。



據主流媒體報導，在滴滴赴美掛牌前，內地主管金融監管的部門原則是同意它上市的，但由於從監管的角度，赴美上市後存在數據傳輸到境外的風險，中美在中概股會計底稿的審核方式和權限上仍在談判，因此事先提出了數據安全等要求，更屬意有明確談判結果後再上市，可惜滴滴沒有等到明確開綠燈就啟動上市。由於涉及網絡資訊安全方面的企業跨境上市的監管，觸發監管部門前所未見的反彈，主要是擔心滴滴赴美上市後，不排除在美國監管壓力下可能存在資料跨境流動的安全隱患，這些都是可能直接影響國家安全、公共利益和社會穩定的。

滴滴貿然闖關，增強了官方加強監管網絡安全的決心。7月6日，中共中央辦公廳和國務院辦公廳聯合發出《關於依法從嚴打擊證券違法活動的意見》（下稱《打擊證券違法活動的意見》），其中第五條專論跨境監管執法司法協作，要加強跨境監管合作；並提出要完善資料安全、跨境資料流程、涉密資訊管理等相關法律法規；同時加緊修訂關於加強在境外發行證券與上市相關保密和檔案管理工作的規定，確保境外上市公司為資訊安全負責任。甚至此前通過VIE架構境外上市的公司，亦會增加國內審查程式，堵住漏洞。

7月10日，網信辦又頒布《網絡安全審查辦法（修訂草案徵求意見稿）》。根據徵求意見稿，網絡安全審查制度的使用物件不再僅限於CIIO，而是將資料處理者也納入到監管範圍內，只要資料處理者開展資料處理活動，影響或可能影響國家安全的，都需要進行網絡安全審查。更重要的是，徵求意見稿明確規定，掌握超過100萬使用者個人資訊的運營者赴海外上市，必須向網絡安全審查辦公室申報網絡安全審查。

平台企業暫停上市

按中國的人口規模，100萬用戶是一個極低門檻，往後如果涉及較多用戶資訊的企業，要境外上市的話，會面臨監管部門更嚴格的審查。針對互聯網平台公司的安全審查，將與個

人資訊保護、反壟斷、反不正當競爭調查一樣，成為互聯網監管的標準配置，變成一種常態；而且根據《網絡安全審查辦法》，一般情況下應由企業主動申請進行審查，境外上市多了一重大關卡。目前看來，內容平台、媒體平台、大的數據交互平台，都存在類似的監管風險。

對於赴美上市的中概股而言，安全審查將主要關注跨境數據安全，因為今年6月通過、將於9月實施的《數據安全法》第36條明確提出，非經主管機關批准，境內的組織、個人不得向外國司法或者執法機構提供存儲於中華人民共和國境內的資料。這個規定與《外國公司問責法案》要求中概股向美國SEC提交審計底稿，衝突不言自明，內地數家內容平台在監管部門提示風險後已選擇暫停上市。

滴滴爆出審查風波後，一批仍在籌備赴美上市的中國公司，計劃即時被打亂。投資銀行界在與網信辦溝通的過程中，仍有部分問題沒有得到清晰的解釋，暫時抱觀望態度，做一些前期準備工作，等待修訂後的《網絡安全審查辦法》正式出台，再謀定而後動。

值得一提的是，除了滴滴、BOSS直聘和滿幫三家被審查，6月赴美國上市的中概股中，還有每日優鮮、叮咚買菜、萬物新生等，截至目前尚未被曝出遭遇網絡安全審查，反映政策可能是針對一些具壟斷地位、手握敏感數據的互聯網營運商，受影響較大估計是「純資料」行業，例如經營資料庫產品的企業，以及極度依賴資料整合和使用的大型互聯網平台企業，如汽車自動駕駛系統、醫療平台等。

從監管部門出手之快來看，可見加強網絡安全審查，防止具商業和安全價值的數據外洩，是一個不可逆轉的趨勢。互聯網數據平台無論是否有赴海外上市的計劃，都應重新構建商業模式，加入數據安全考量，加強數據相關法規學習，更加關注商業模式的合規資料安全、用戶隱私保護等，甚至聘請協力廠商、科研或學術機構，學習在商業模式盈利最大化與產品合規之間取得平衡。

三大股市IPO相關數字

● A股市場，2020年累計394家公司發新股，平均開板漲幅185%

● 美股市場，2020年1月1日至2021年5月7日，共有23家中概股公司赴美上市，截至5月7日收市計，股價低過發行價的有18家，破發率高達78%

● 港股市場，2021年上半年46家企業上市，其中78%來自內地

經濟增長回歸正常區間

領軍智庫



潘鏡宇

中國外匯投資研究院
金融分析師

國家統計局發布上半年國內經濟數據，經濟基本保持相對高增長態勢，其中經濟總量53.2167萬億元（人民幣，下同），同比增12.7%，但較二季度數據略有回落。畢竟一季度經濟增速達到18.3%的超高水平，因此二季度經濟增速同比增長7.9%，屬於逐漸回歸正常的水準區間。這與此前其他配套經濟數據穩定微降相稱，進而從側面預示經濟增長波動性值得關注。

首先，貿易是經濟增長之本不變。三駕馬車中，唯有貿易是中國經濟持續高增長的側重，同時也是上半年拉動經濟的重要動力。相較而言，投資與消費卻在一定程度上波動下降。上半年中國貨物貿易進出口總值18.07萬億元，同比增27.1%，連續十三個月正增長，其中出口9.85億元，同比增長28.1%，進口8.21億元，同比增25.9%，上半年實現貿易順差1.63萬億元。民營企業依然佔據外貿半壁江山，上半年民營企業進出口8.64萬億元，增35.1%，佔中國外貿總值47.8%；國企僅佔23.8%；外商投資企業進出口佔19%。

消費零售總額增長23%，雖然表現高於疫情前水平，但從今年3月開始至6月連續四個月下降。加之投資板塊，尤其城鎮固定資產投資自1至2月大幅增長後，3月逐漸回落。由此看出，中國經濟三駕馬車的主次順序依然未變，貿易創收對實體經濟貢獻度及主導性無可置疑。

其次，各國疫苗接種進展良好。伴隨中國經濟逐漸回歸正常，海外經濟開放態勢明顯。雖然有全球疫情第三次爆發的擔憂存在，英國依然宣布將取消所有防疫相關活動限制，包括強制戴口罩等措施等。實際上，目前主要國家對疫情的恐慌心理逐漸緩解，且各國接種疫苗進展良好，經濟進一步放開屬於正在進行時。主要國家經濟數據普遍呈現反彈狀態，如美國、歐元區製造業PMI（採購經理人指數）均已反彈至60上

方，失業率下降、通脹上升的局面臨近，這與中國的情況異性明顯。尤其是新興市場國家貿易雖然逐漸轉好，但經濟分化影響遠大於主要發達國家。

也因此，海外因疫情封閉導致中國訂單激增的局面一去不返，其他國家經濟恢復對中國外貿的衝擊值得關注，這也使得中國防疫的超前優勢將會逐步減弱，中國經濟將逐漸恢復至正常狀態。

關注民企經營壓力

最後，下半年經濟結構調整存在壓力。一方面受到全球經濟恢復影響，中國貿易訂單將會被其他國家分流，或導致中國出口放緩；另一方面，中國與海外國家存在通脹差異，目前主要發達國家高通脹態勢逐漸呈現，而中國卻是通縮風險高於通脹，特別是當前中國CPI與PPI走勢背離，產業之間發展不均衡，甚至民企經營壓力值得重點關注。加之居民消費水平下降，儲蓄率偏低更是下半年經濟的難點。

日前人民銀行降準舉措旨在支持與幫助民營企業。與此同時，外部環境對中國的一些制裁舉措依然對經濟發展具有干擾，中國企業投資或被投機具有較大風險，不確定因素逐次增加。在經濟結構正由房地產市場轉向多元化的關鍵時期，預計未來投資增長面臨一定挑戰。

透過上半年經濟變化看下半年經濟前景，預計中國經濟穩健趨勢不變，但存在諸多壓力。尤其是中國民營企業面臨境內外複雜環境的挑戰，並且以外向型企業尤為突出，海運成本上漲、大宗商品上漲及人民幣升值三大不利因素明顯。因此，中國下半年經濟環境應強化對企業需求與壓力的疏導。對於海運與原材料成本上升的問題，政府部門應採取必要的協調措施為外貿企業提供幫助，特別是人民幣匯率波動影響企業訂單成本考量，不利於企業結匯資金的計劃安排。因此，企業應當全面加強風險管理意識，選擇全方位避險策略，合理且科學的安排經營生產與資金計劃，方能在愈發複雜的經濟環境中立定腳下、夯實基礎，達到可持續發展的目標。



▲預計下半年中國經濟穩健趨勢不變，但存在諸多壓力。圖為山西省中陽縣，主播們直播帶貨。

上車需求炒熱納米樓

樓語縱橫



楊永健

Q房網香港董事總經理

電視劇集「大叔的愛」成為市場茶餘飯後的焦點話題，緊接播放的實況綜藝節目，由谷德昭導演主持的「納米無明火」，更可說是現今地產市場的「最貼地」寫照。顧名思義，「納米無明火」是介紹目前不少年輕人為求「上車」，只好蝸居於不足二、三百呎的「納米」細樓，兼「無明火」煮食的開放式蚊型單位。

無論是三年前的土地供應專責小組，指出的「住得細、住得貴、住得擠」，以至最新團結香港基金的土地報告，同時點出目前本港市民「愈住愈細」之餘亦「愈住愈貴」。無可否認，居住環境狹窄已經成為不少本地土車客的寫照，但無論如何，即使納米樓是大勢所趨，正如谷導演每晚都會問的一條問題，即使居住環境狹窄，亦無阻自己的心境以至眼光都可以「闊一點、遠一點」。

從數字而言，本地土車客「愈住愈細」已經是不爭的事實。翻查今年上半年的一手新盤銷售情況，按Q房網香港數據研究中心統計，原來今年上半年的土車銷售中，面積僅300平方呎的納米樓新盤，銷量按年勁升近一倍，按上半年整體售出約8700伙新盤單位中，竟

然有多達超過1300多伙是300呎以下的納米樓，佔整體比率的15%，而去年同期約6650伙新盤銷售中，納米樓的銷量不足700伙，佔整體只有約10%。

不單如此，面積僅300至400平方呎的細單位，銷售同步勁升。整體而言，上半年共售出約1762伙300至400呎單位，較去年同期約1080伙，按年升幅亦高達63%，綜合計算400平方呎以下細單位，銷售比率由去年上半年的26.5%，大幅增加至今年的35.6%。

家庭人口結構大變

相信大家亦明白，納米樓的熱潮是一個社會現象，亦是一個經濟現象。過去家庭結構在七、八十年代，受早年嬰兒潮的影響，出現不少一家六、七口、三代同堂的大家庭，兩房、三房自然成為主流，但隨着時代轉變，出生率下降，結婚率下降以至離婚率上升，單身貴族大幅激增，市場對開放式及一房單位的需求自然持續增加。

同時隨着一手新盤的平均呎價已經升至約2萬元的水平，市民為求減低負擔、盡快上車，自然需要退而求其次，選擇納米樓上車，因此「愈買愈貴」同「愈買愈細」，其實是相關連的經濟現象。當然要解決有關問題，只有增加住屋供應，但正如筆者早前分析，短期土地供應仍然緊張下，相信納米樓的熱潮仍會延續一段時間。