散戶參與美股IPO 買ETF最實際

高端投資客透過大行認購 門檻800萬以上

近年來，港股首次公開招股（IPO）熱度不減，愈來愈多投資者認購新股，但選中大升新股的難度也增加。因此，部分投資者將目光瞄向了接連創新高的美股。美股的新股市場一向不乏良好標的，例如上市首日暴漲153%的生物股Design Therapeutics、首日飆升117%的二手車平台Vroom等。如果要認購美新股，本港投資者如何參與？美新股上市的定價流程又是怎樣？是次投資教室將會為讀者一一解答。

大公報記者 劉嘉儀

首先要了解國際配售和公開發售的概念，公開發售是將新股賣給散戶，往往至少佔總發行量10%，其餘90%是以國際配售形式配發給專業投資者，包括大型機構與資金雄厚的個人投資者。不過，美股IPO不設公開發售，因此門檻較高，所有股份都由選定了的承銷商自行配售，像是高盛、美林、瑞銀等大投行的客戶才有份。

企業選定大行的客戶通常只有機構投資者，或者認購金額很高的個人投資者（門檻高達數百萬美元），所以一般散戶很難參與美股IPO。對於本港的高淨值人士，很多金融機構的私人銀行部、或是互聯網券商推出了專門的服務，可直接通過國際配售的方式認購美股新股，通常門檻在800萬港元以上。

中概股美上市 散戶難參與

那麼散戶如何認購？通常來說，投資者在富途、老虎等互聯網券商平台上可看到認購美股IPO的選項，由於近年來不斷有中概股赴美上市，這些互聯網券商會為散戶提供部分中概股IPO的認購服務。但是，這個服務跟港股或者A股的認購不同，不是交易所面向散戶提供的公開發售，而是一些中概股上市時，這些互聯網券商或是其上游券商是該中概股的承銷商團隊之一，因此他們通過國際配售拿貨，再向自身客戶發售，相當於券商內部的抽新股，藉此降低了抽新股的門檻。以富途為例，申購美新股需要開啟富途在美國的全資子公司Futu Inc.戶口，不過，港人現在不能申請開啟這些戶口。因此，本港散戶投資者無法直接參與一些熱門中概股的美股IPO環節。

那麼港人如何參與？第一個方法是在券商或銀行開立戶口之後投資「半新股」，即在股票上市後買入，不過投資者需要留意的是，美新股在交易所掛牌的首日，會在開市後先進行「集合競價」環節，即由市場投資者參與出價，此段時間內不會有交易，直到市場中供求大致平衡以完成集合競價過程後，就產生了「第一口價」，股票才可以自由交易。大型新股一般需要在開市後一至兩個小時才完成競價。

FPX投資市值前百位新股

沒有時間研究新股或是新手散戶，若想買美新股，亦可以選擇ETF。例如文藝復興美股市場IPO ETF（Renaissance IPO ETF），投資的都是美國上市新股，上市不足500個交易日、即兩年之內的「半新股」才得以入選，包括今年初上市以來，股票爆升超兩倍的ZIM。另外，還有第一信託美國IPO指數基金（FPX），投資於100隻市值最大的美新股。

投資者關注的美股IPO定價方面，承銷商通過分析企業的發展前景和財務表現，結合已經上市的同行業可比公司，利用市盈率等指標，初步預測擬上市企業的估值。承銷商及發行人與機構投資者就估值方法、投資故事等進行交流之後，承銷商和發行人就確定了定價區間。

配售階段，機構投資者會通過電子門戶網站，提交願意購買的股票數量和準備支付的價格，之後，承銷商和擬上市公司根據提交的數據，設定最終發行價格，只有那些出價等於或高於該價格的投資者才被分配股票，公司和承銷商有權利決定哪些投資者獲得股票。

近年在美上市企業數目

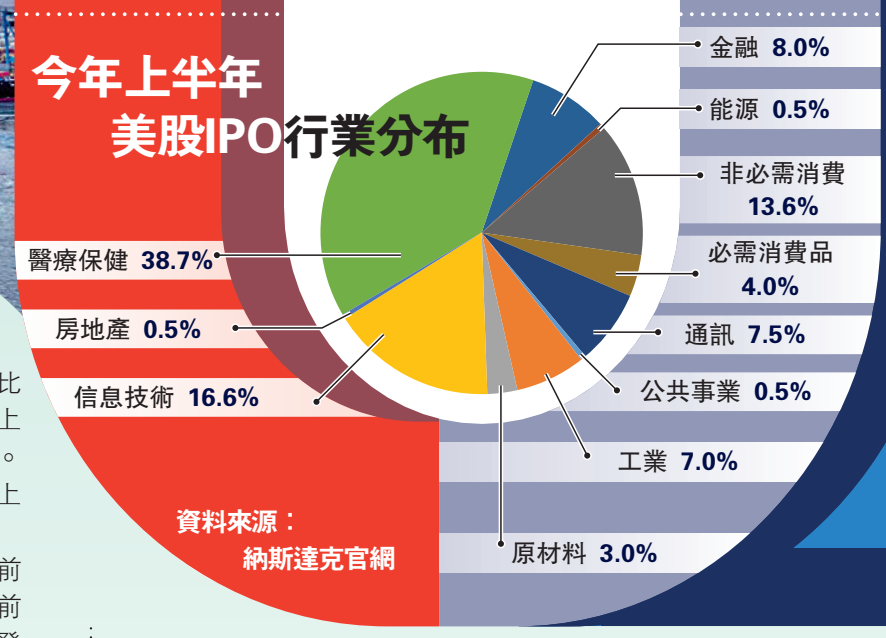
◀美國新股上市不設公開發售，因此門檻較高，所有股份都由選定了的承銷商自行配售。

▼以色列航運公司ZIM今年初於紐交所上市。

焦點板塊 市盈率水平

標普500金融類指數 P/E：14.31 部分成份股		標普500資訊科技類指數 P/E：35.72 部分成份股		標普500保健類指數 P/E：23.85 部分成份股	
摩根士丹利	11.99	蘋果	32.97	CVS Health	13
旅行者保險	13.91	思科系統	20.26	輝瑞大藥廠	16.39
穆迪	34.56	萬事達卡	61.02	亞力兄製藥	15.63
美國合眾銀行	12.24	高通公司	24.9	安進公司	19.08
美國運通	27.92	甲骨文	22.25	吉利德科學	9.97
巴郡	28.17	微軟	38.82	再生元製藥	17.91

註：美企以固定價格發行，往往用市盈率（P/E）。



SPAC省時成本低 美IPO佔比五成

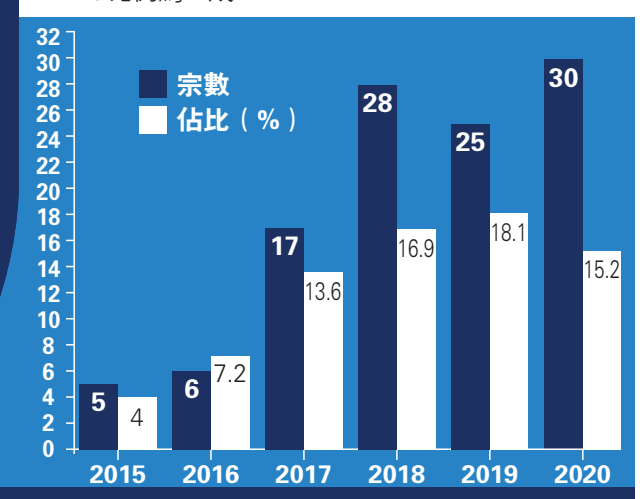
新穎模式

美國傳統IPO手續繁瑣複雜，需時較長，而且成本較高，近年有意到美上市的公司，往往選擇以SPAC（特殊目的收購公司）形式進行，其所需時間較短、成本亦較廉宜，單在今年首3個月，SPAC發行宗數已超越去年全年。

選擇以SPAC形式上市的公司，在進行IPO前，首先要成立一家空殼公司，而上市前的資金主要來自創辦人、天使投資者或私募基金等。用這種形式上市，一般只需要180天左右，比起傳統IPO平均需要的6至9個月快得多。上市後，新公司必需要在限期前完成收購另一家公司的程序，由於是以SPAC進行，所以併購交易所需要的時間大約僅4個月左右，比起傳統的上市方式省時近三倍。

況且，上市所需的手續簡便了，時間短了，成本亦自然低得多，一般約為傳統IPO成本的五分一左右。

然而，在4月以SPAC上市的公司，股價大多潛水，加上美證監收緊限制，故新上市宗數大跌，只佔整體的兩成。不過，隨着美股近期屢創新高，SPAC又出現回升跡象，在6月、7月期間，佔整體IPO比例約五成。



近年中資企業在美上市數目

需求愈強勁 新股定價愈高

市場策略

很多投資者參與美國IPO活動時，不太注意股票定價過程。事實上，在股票公開發售前，申請上市的公司先聘投資銀行為股份定價，定價主要考慮幾個因素，包括同業比較、增長前景，及對公司的論述。

對於投資者來說，分析一隻新發行又未曾在任何交易所掛牌的股票，可謂大挑戰。精明的投資者可透過分析招股文件，及分析公司的財務狀況，決定有關股份的定價是否合適。另外，任何有意成為首批股東的投資者，了解投行如何對股票作出定價亦十分重要。

除了投資者對公司的需求外，還有其他重要因素決定IPO的定價，包括同業比較、公司增長前景，和對於公司的有關論述。

投資者對公司股票的需求，是決定一宗IPO是否成功的主要因素。需求愈強勁，股份定價愈高。然而，需求愈強勁不表示該公司愈有價值，IPO定價，便是要找到公司的合理價值。

舉例來說，兩家業務性質和規模相同的公司，可能因為IPO時間不同而有着不同的定價。

其次要考慮的是同業比較，可比較在同一行業內，已上市公司和將上市公司的估值乘數，例如市盈率等。一般情況下，投資者傾向選擇與已上市公司有相同估值乘數的新股。

此外，亦要考慮公司的增長前景。IPO定價十分視乎公司的增長前景，招股活動能否成功，很大程度取決於公司前景，以及未來能否積極擴展。

並非所有定價因素都可以量化，例如一家公司的故事，比起其營業額預期可能更重要，所以，如何對公司作出論述，亦是考慮定價的一大因素。投資銀行或會研究IPO公司能否推出革命性的產品和服務，作為定價的要素，又或考慮公司的新營運模式會否成為新楷模。

其中一個較佳的例子，是上世紀90年代初帶起互聯網潮流的美國公司，因為推廣的技術是嶄新和令人大感興趣，部分公司的定價高出數十億美元，即使當時仍未有任何營業額或盈利。

部分公司為了提高論述能力，更會聘請一些行內老前輩作為顧問，令人相信其管理層得到有經驗人士助陣。

美上市規條嚴厲 成本高昂

優劣比較

去年美國股市錄得198宗IPO，創下2014年以來最多紀錄，其中外國公司有51家，是逾10年以來最多。外國公司赴美掛牌，主要受多種因素吸引，包括知名度、更大投票權、流動性更大等等。然而，在美上市同樣有缺點，包括規條嚴厲和複雜、手續繁瑣、成本高昂、審批時間較長等。

去年赴美上市的外國公司共有51家，佔比25.8%，是2007年以來最高，反映出美國股市對外國企業有相當吸引力。首先，全球市值最高的交易所，即紐約證交所和納斯達克交易所都在美國，所以在美國上市可享有較高的知名度，最重要的是，到美國集資的外國公司，主要受其流動性充足所吸引，因在美上市可吸納來自全球各地的資金。由於監管和批核時期較長，美國證券交易委員會監管較具透明度，對於投資者來說，他們因信賴上市公司的賬目和其他財務資料，故在投資時亦格外有信心。

在美掛牌有助拓展當地業務

紐約證交所及美國其他交易所，容許公司以同股不同權方式上市，令上市公司保持有較大控制權，即使該公司準備在上市後額外集資，亦不用放棄很大的控制權。同時，上市股票以美元計價，外國公司日後若收購美國企業，可大大減輕和加快審批程序，對外國公司在美國擴展業務有很大方便。

然而，美國審批外國公司，平均需時6至9個月，其中還要準備大量文件，及提交相當資料，審批過程冗長，因此嚇怕很多有心到當地上市的公司。由於步驟複雜和繁瑣，成本付出亦高昂。

赴美上市的費用一般為100萬至150萬美元，同時要支付8%至12%籌資佣金，在美國納斯達克交易所上市的成本更高，IPO費用一般在300多萬美元以上，另加10%以上籌資佣金。

此外，外國公司一旦上市後，須嚴守美國的企業會計守則，和受到嚴厲監管，尤其是美國證券交易委員會對上市公司的要求甚為嚴格，一經獲批上市後，公司必須遵守「1933年證券法」和「1934年證券法」，而在金融海嘯後，上市公司更被「多德・弗蘭克法案」進一步限制。不遵守法案的公司將會被罰款，甚至被除牌。