



金融中心 穩如磐石②

儘管去年香港IPO市場受地緣政治和宏觀經濟等因素影響，表現疲弱，但劉大昌預計，今年香港IPO市場將較去年有所改善。其原因是踏入2024年，隨着市場普遍預期加息周期完結，公司估值及投資者認購新股意欲有望得以提升，加上內地一系列刺激經濟及穩定金融市場政策相繼出台，香港新股市場環境及氣氛有望逐步恢復。

其他市場無法複製橋樑優勢

劉大昌又指出，於2023年推出的特專科技公司上市制度（即18C制度），以及某些內地大型科企的分拆上市計劃，也有機會為IPO市場注入一些動力。

縱觀市場現狀，劉大昌認為，香港憑藉「背靠內地，面向全球」的獨特優勢，以及多年來建立的完善上市及監管機制，長久以來均為內地企業上市集資的主要市場，與內地市場之間的互聯互通機制於過去數年不斷深化，世界各地的投資者不但能投資在香港上市的內地企業，更能通過互聯互通投資內地的上市公司。

劉大昌強調，儘管市場表現有起落，香港市場所扮演的角色及其優勢，其他市場不能輕易複製及取代。

李慧芬同樣預計IPO市場將迎來利好消息，稱過去三年港股走勢持續向下，IPO數量及集資額逐年下降，預計2024年下半年在壞消息盡出後，港股將迎來一輪反彈，IPO市場因而受惠。

李慧芬認為，由於香港上市要求高及監管嚴謹，「香港股市」已是一個品牌，能夠合規資格在香港上市，表示有一定程度的實力，投資者會較為放心。而其他市場的法規，投資者認識程度較低，若果在成本上接近，投資者還是喜歡選擇香港。

談及IPO市場改革方向，李慧芬建議，香港應進一步調低投資者的交易成本和發行人的融資成本，另外，應促進新興投資產品和虛擬產品、私募股權等另類資產類別；改革港股交易「手數」。香港還可通過加強與全球金融市場的聯繫，開拓出更多投資其他產品的機會與渠道。

捉緊中東機遇

劉大昌表示，特區政府近日積極與中東地區謀求合作關係，希望吸引中東資金投資香港、中東企業來港上市，對香港資本市場的中長線發展正面。另外，特區政府亦可就進一步調低股票交易印花稅列入考慮，通過降低交易成本吸引更多資金投資香港股票市場，提升整體流動性。

劉大昌認為，過去數年，香港於上市條例方面進行多項改革，以迎合市場發展趨勢，務求吸引更多優質企業來港上市。從數字上看，這些改革對推動香港新股市場貢獻巨大。現時香港新股市場相對低迷，不能單純歸咎於上市條例不足或不完善，更關鍵的是如何有效吸引更多資金長遠投資香港市場、改善市場流動性、提升上市公司估值。

新股市場改革建議

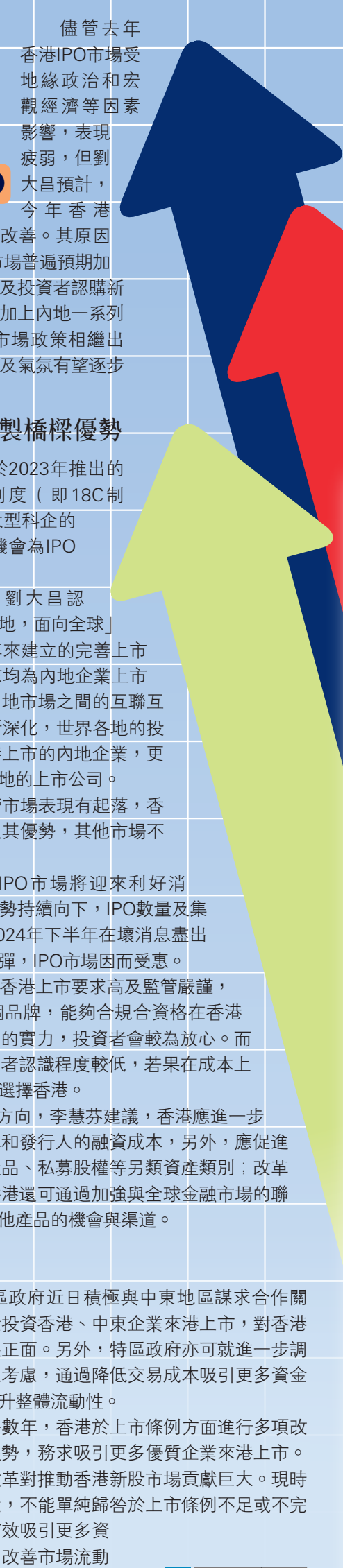
- 可考慮進一步調低股票交易印花稅，吸引更多資金投資港股，提升整體流動性
- 應進一步調低投資者的交易成本和發行人的融資成本
- 促進另類資產類別
- 改革港股交易「手數」
- 加強與全球金融市場的聯繫

近年上市制度改革

2017年12月	容許「同股不同權」公司上市，並在2018年4月30日生效，吸引到小米、快手等企業在港上市
2017年12月	引入《主板上市規則》第18A章的上市制度以來，沒有收入的生物科技公司在符合一定條件的前提下在港交所主板上市，並在2018年4月30日生效
2021年5月	將主板上市申請的三年累計股東應佔盈利最低要求提高60%至8000萬元，並在2022年起生效
2021年7月	推出新股結算平台FINI，將新股上市交易日距離定價日的「T+5」結算周期縮減至「T+1」，並於去年11月正式啟用
2021年12月	設立全新特殊目的收購公司（SPAC）上市機制
2023年3月	推出新特專科技公司上市機制，《主板上市規則》將於2023年3月31日起新增一個章節，有意根據新章節上市的公司由該日起可提交正式申請
2023年12月	聯交所就所有關GEM上市改革的諮詢文件刊發諮詢總結，相關建議均獲大多數回應人士支持。上市改革於今年1月1日生效



▲內地自動駕駛計算芯片開發商黑芝麻智能，將成為首間通過18C渠道參與港股市場的企業。



2023年全球經濟放緩，香港新股市場受累，全年集資額跌55.8%至463億元，新股宗數亦減少18.9%至73隻。不過，業界看好今年市場前景，畢馬威中國資本市場合夥人劉大昌認為，一系列利好因素刺激下，本港IPO市場環境及氣氛將逐步恢復，強調香港角色難以被其他市場取代；華贏東方證券研究部董事李慧芬指出，在成本接近的情況下，投資者會更青睞「香港股市」這一品牌。

大公報記者 劉遠

在港上市具品牌效應 國際融資中心地位穩

IPO機制持續優化 監管完善保障投資者



▲「香港股市」代表企業能夠合規資格在港上市，既具有實力亦令投資者放心。

言論重點

華贏東方證券研究部董事李慧芬

由於香港上市要求高及監管嚴謹，「香港股市」已是一個品牌，而且投資者對其他市場法規認識程度偏低，成本相近時更偏好香港

畢馬威中國資本市場合夥人劉大昌

儘管市場表現有起落，但香港市場所扮演的角色及其優勢，其他市場不能輕易複製及取代

▲港交所於2018年容許同股不同權企業上市，讓阿里巴巴等多隻充滿競爭力的內地企業回流香港。

新股發行規章擴容 多類企業湧港上市

五光十色 近年港交所不斷改革新股發行規章制度，上市渠道持續拓寬，許多充滿潛力的企業成功來到港股市場。在2018年4月，港交所《主板上市規則》新增三個章節，容許未能通過主板財務資格測試的生物科技公司上市，容許擁有不同投票權架構的公司上市，以及為尋求在香港作第二上市的大中華及國際公司設立新的便利第二上市渠道。

帶動醫療健康板塊上市熱潮

其中，同股不同權的推行讓包括阿里巴巴（09988）在內多隻充滿競爭力的內地企業回流香港。阿里巴巴早期受限於同股不同

權的架構問題，無法在港股上市，因而只得轉投美股市場，在容許同股不同權企業上市後，阿里巴巴於2019年返回香港市場。

生物科技企業上市改革（即「18A章節」）是另一里程碑。自2018年4月在主板上市規則做出調整後，許多符合條件的企業紛紛來港，截至2023年8月底，通過18A章節上市的生物科技公司達到60家，整體集資額近1190億元，總市值約5740億元，並帶動醫療健康等相關板塊上市熱潮，令香港資本市場得到進一步提升。

在去年3月，港交所推出18C上市新規，准許未有盈利的5類特專科技企業上市，包括新一代信息技術、先進硬件及軟件、先進材料、新能源及節能環保，以及新食品及農業技術的企業。在去年6月，內地自動駕駛計算芯片開發商黑芝麻智能遞表，有望成為首間通過18C渠道登陸港股市場的企業。

港交所還在今年1月推行GEM上市改革，包括重推簡化轉板機制、增設新財務資格測試、縮短控股股東上市禁售期、取消強制公布季度業績等。將有助於中小企業發展創造更加有利的環境。

除上市規則調整外，港交所也優化市場基礎設施。經過兩年多的準備，港交所去年11月啟動FINI（Fast Interface for New Issuance），將新股定價至掛牌時間由「T+5」大幅縮短至「T+2」，讓投資者更快地獲得新上市股份，大幅提升新股發行效率。



審計風波 掀起中概股回流潮

禍福倚伏 除連續推出IPO改革外，因在美國的中概股審計風波而引發的中概股回流香港浪潮，有望為本地市場注入動力。2020年12月，美國通過《外國公司問責法》，若外國公司連續三年未能通過美國上市公司會計監督委員會（PCAOB）審計，便可以勒令退市。簡而言之，若中概股要保持在美上市的地位，便需要接受PCAOB的審計檢查。

PCAOB的審計方式包括兩項：由受認可的審計機構定期審計，包括四大會計師行在內地設

香港新股集資情況

年份	2023年	2022年	與2022年相比
首次上市公司集資金額概要			
主板	463億元	1046億元	-56%
首次上市公司數目(家)			
主板上市集資	68	80	-15%
GEM轉主板(沒有集資)	3	1	+200%
主板介紹形式上市(沒有集資)	2	9	-78%
總數	73	90	-19%

立的機構；PCAOB可以抽查前述會計師行對內地上市公司的審計底稿。

根據中國證監會、國家保密局和國家檔案局在2009年聯合發布的《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》，「在境外發行證券與上市過程中，提供相關證券服務的證券公司、證券服務機構在境內形成的工作底稿等檔案，應當存放在境內。」雙方在關鍵問題上形成分歧。

專家：難保美後續或修改協議

據統計，百度(09888)、B站(09626)、快手(01024)、攜程(09961)等已先後在港掛牌。有證券專家分析認為，中概股回流香港上市的步伐不太會出現根本性的改變，因為是次審計事件實則為政治事件，難保美國政府後續不會撕毀或修改協議。

據統計，截至今年1月26日，在美上市中概股數量超過300家，在香港上市內地企業則有1447家，超過港股數量的一半。事實上，香港作為國際貿易中心，同樣具備溝通全球投資者的功能，因此對於受中概股審計事件影響的內地企業而言，回流香港是最好選擇。