



中國具備成為AI硬件領域關鍵力量潛力，未來會出現大批優秀AI硬件企業，更可以抓住出海機遇銷往全球。

# 放寬併購門檻 激活港股交投

創科宇宙 梁穎宇

港股近日略為回暖，新股集資(IPO)

市場有幾家大型新股掛牌，展現久違了的活力；但是與高峰期比，不論融資宗數還是融資額，依然處於較低水平。歸根究底，是過去幾年地緣政治、逆全球化、高息口等因素，導致香港經濟增長放緩，恒生指數自2021年2月逾30000點以來，累計下跌超過1/3，估值長期偏低及成交量萎縮，大大削弱了港股的融資能力。

香港新股融資水平已連跌五年，不少原本計劃來香港上市的公司，一而再推遲了上市計劃或改道美股上市。成功上市的公司也受制於大環境，融資管道不通暢，籌集不到足夠資金推展業務發展，近年受惠於港交所改革措施，先後登陸的生物科技及特專科技公司，遭受的打擊尤其沉重，是一個必須正視的問題。

## 生科企業需資金扶持

目前已上市的18A及18C企業，大多發展到了一個重要階段，如研發獲批做臨床或商業化在即，需要強大的資金及商業能力來扶持，尋找與國際資本市場連接的平台，亦成為企業戰略的重要部分。但目前市場前景不明朗、資金越趨趨緊，促使這些企業積極尋求其他出路。

收購合併是企業快速壯大的方法，許多生物科技及特專科技公司都專注研發特定技術，到臨床或商業化階段，往往會遇上資金、管理能力及商業化能力的瓶頸，需要適時引入合作夥伴。與此同時，一些規模較大的藥企或科技公司通過收購，可以達到拓展上下游業務板塊、增加產品線等目的；也有一些眼光獨到的大型基金，長於收購一些最有可能在幾年後把技術轉化成產品面世，並獲得可觀利潤的公司。

2024年9月，中國證監會發布了《關於深化上市公司併購重組市場改革的意見》，提出支持上市公司向新興產業轉型升級，進行跨行業併購，收購關鍵技術資產，以及整合產業鏈上下游資產，以引導資源向新質生產力聚集。中央政府適時推出政策鼓勵併購，為本港提供了新思路，但一些早年為保障股東權益而訂立的規則，在新經濟環境下，原來成了緊箍咒。

目前，香港的公開併購主要受

《公司收購、合併及股份回購守則》(收購守則)規管，併購的主要方式有兩種：一是協議收購；二是全面要約收購(自願或強制性)。

協議安排以100%收購為目標，《公司條例》及《收購守則》均規定在有關批准協議安排的股東會議上，必須獲得以投票權計算，最少75%出席股東大會及投票的「無利害關係股份」(獨立股東)或他們的代表通過；以及所有「無利害關係股份」，以投票權計不得有超過10%反對。

全面要約收購則以收購方取得目標公司超過50%的表決權為條件，但如果涉及目標公司退市，必須經獨立股東批准取消上市地位，同樣必須於股東會議上，獲得以投票權計算，最少75%出席股東大會及投票的獨立股東或他們的代表通過；以及所有獨立股東的反對票，不得超過以投票權計算的10%；並規定收購方行使或有權行使其強制取得證券的權利。

出於保護上市公司中的中小股東權益的考慮，《收購守則》要求收購方如擬運用強制取得證券的權利，須於發出要約文件日期後四個月內，累計獲得「無利害關係股份」的90%接納。必須獲得90%獨立股東接納才能把目標公司退市，是一個相當高的門檻。參考美國納斯達克(Nasdaq)退市安排，目前只需少數股東以過50%支持批准。

## 鼓勵外資來港「尋寶」

高達90%的有效接納門檻是一把雙刃劍，在維護中小股東權益的同時，容易成為異議股東漫天叫價，甚至惡意阻撓併購的武器，最壞情況是拖垮併購交易，目標公司未能借助併購獲得資金渡過當前難關，或是借助收購方的資源及經驗進一步壯大業務。

更重要的是，盤活併購對吸引外資重臨港股，也會有很大幫助。記得今年11月，筆者出席金管局主辦的「國際金融領袖投資峰會」時，全球首屈一指的私募基金黑石的總裁兼首席運營官格雷(Jonathan Gray)也提及，港股有很多寶藏公司，外資基金興趣相當濃厚，但受制於現行收購併購規則，難以推進而放棄。

格雷在會上也建議本港應放寬收購準則，以便外資進行收購，可直接刺激港股成交。

事實上，放寬併購限制受惠的不只是提出或被收購的公司，而是整個香港股市。因為併購活動增加，對提升大市成交量也有幫助。過往經驗顯示，每當有收購合併相關消息曝光，除了被收購公司的股價和成交額會上升，市場很快會展開尋寶遊戲，尋找下一個可能成為收購目標的公司，並提早作出部署，是以行業相關的股份，很多時也會一併炒上，鼓勵併購活動對提升港股整體成交量，可起立竿見影的作用。

或許，美股的成功經驗對本港發展新經濟極具有參考價值，適時拆牆鬆綁放寬「90%有效接納門檻」，也許是走出目下低迷局面的一劑苦口良藥。

(作者為創業投資者聯盟召集人)

## 全球IPO排行及集資額預測(美元)

2024年	
1. 印度國家證券交易所	173億
2. 納斯達克證券交易所	165億
3. 紐約證券交易所	159億
4. 香港聯合交易所	104億
5. 上海證券交易所	88億
2023年	
1. 上海證券交易所	313億
2. 深圳證券交易所	220億
3. 納斯達克證券交易所	125億
4. 紐約證券交易所	98億
5. 印度國家證券交易所	69億

資料來源：畢馬威

# 投資者重臨 豪宅交投旺

樓語縱橫 楊永健

聖誕節、新年長假期即將到來，今年新盤市場已吸納一定的購買力，大部分發展商銷售總額大「豐收」。

儘管過去一個多月新盤銷售減慢，12月整體水平將會回落至1000宗以下，但市場依然錄得大宗大額成交，「西餅客」重臨大手購入新盤單位作長線收租。

截至本月16日為止，按一手住宅物業銷售資訊網(SRPE)的成交紀錄冊資料顯示，今年至今整體新盤銷售已約達1.55萬伙，相信今年新盤銷售可逼近1.6萬伙的水平，較去年全年約1.07萬伙，按年增加約49%，其中一手豪宅升幅明顯跑贏大市，大額成交的比率顯著增加。

## 逾億項目成交達百宗

今年一手豪宅增幅明顯，其中以5000萬元以上豪宅的升幅最為明顯，今年首11個月共錄得逾432宗成交，較去年同期的187宗大幅增加1.3倍。如果按今年首11個月整體新盤約1.51萬宗銷量計算，豪宅成交佔整體成交約近3%；如果以成交金額計算，豪宅涉及

的成交金額達446.86億元，佔整體成交24%。

今年逾1億元以上的超級豪宅成交同樣大幅增加。按成交紀錄冊的總計，今年首11個月共錄得多達100宗的超級豪宅成交，較去年同期的59宗，按年大幅增加69%。在過去新盤市場中，一般來說每月只會零星的幾宗成交，甚或是淡市時，每月只有2、3宗超級豪宅成交，今年情況截然不同，平均每月多達接近10宗成交，反映今年大額成交明顯熱賣。再者，在過去新盤市場中，逾1億元的大額成交絕大部分是位處港島區，今年明顯九龍區大額成交比較港島區還要多。

總括而言，相信大家亦明白過去數年處於樓市持續堅固，加上辣招實施下，外地資金來港買豪宅的個案亦大幅減少，加上絕大部分的本地大額成交買家均屬於換樓客及投資者，幾乎所有大額成交均需要支付樓價15%的買家印花稅。無可否認，撇除一手豪宅成交大幅增加，相信當中亦有不乏外地資金(包括內地客)重投本地一手豪宅市場。

(作者為世紀21·Q動力總經理)

## 經濟觀察家

人工智能(AI)正在經歷一場技術革命，從模型層的技術進展到應用層的創新，都在發生着日新月異的變化。在本文中，筆者將從模型層、應用層分別談談對人工智能發展現狀的觀察和看法。

筆者從今年8月起擔任香港人工智能資助計劃委員會主席，同時也是一名大灣區的天使投資人、史丹福大學工程學院和卡內基梅隆大學計算機學院的顧問專家，在深度參與人工智能領域的各項活動中，深刻感受到AI技術的迅猛發展對各行各業帶來的深遠影響，以及在實際應用中展現出巨大的潛力和價值。

# AI應用逐步落地 加速經濟發展

議事論事 洗漢迪

2023年至2024年是生成式人工智能(生成式AI, Generative AI)快速發展的關鍵時期。

從ChatGPT發布以來，有非常重大的技術進展變化。例如，OpenAI發布的GPT-4o模型擁有非常好的多模態能力，Sora文生視頻模型讓我們非常期待未來用AI創作更多的視頻內容，GPT-o1讓我們看到了大模型非常好的推理能力，Facebook母公司Meta開源的Llama模型為應用層的創業者提供了非常好的模型基礎等。

## 全球大模型百花齊放

模型層從海外來看，Open AI的大模型一直在飛速進步，從ChatGPT到GPT4o、GPTo1，不僅多模態能力變得非常優秀，而且模型有了非常強的邏輯推理能力。來自過去OpenAI的一些核心成員創立的公司——Anthropic，推出的Claude系列產品性能表現也緊追Open AI。

Google也是這一輪生成式AI中極其重要的玩家，模型表現非常好。除了前三名的玩家之外，我們也看到馬斯克的X.AI在AI領域做了極大的投入和努力，它的Grok產品也以詼諧的口語特點在模型產品中佔有一席之地。

從國內來看，我們的追趕勢頭也非常的迅猛。不僅BAT(百度、阿里巴巴、騰訊)、字節、華為在大模型上做了大量的研發投入，也看到AI新玩家各有特色，包括堅定信仰之人工通用智能(AGI)的月之暗面、正統清華系的智譜、已做出很多爆款產品的MiniMax、All in醫療的百川智能、李開復老師的零一萬物、後起之秀階躍星辰、端側模型非常優秀的面壁智能等。

模型層是AI行業的核心，筆者認為：

首先，模型層的能力很大程度上決定了應用層能力的上限。因為模型能力的好壞極大程度影響到AI應用的體驗，因此筆者非常期待國內的大模型能夠有更大的突破和發展。

其次，目前的大模型主要朝着兩個方向發展，一是橫向發展，即往多模態方向發展，讓模型在處理圖像、語音等多種形式的的能力上做到更好，類比在大腦的基礎上加上眼睛耳朵；二是縱向發展，即智商、模型表現提升。在這一方向上，目前預訓練的規模效應正在放緩，但是o1的出現讓我們看到了在推理環節帶來了新規模效應的可能。

再次，對於人才的機遇來說，筆者認為，目前的AI創業仍在上半場，主要還處在完善基礎設施層和模型層的環節，對於這二者而言，團隊的共性是擁有天才科學家，以人才密度極高的方式進行。未來當進入到以應用層創業為主的環節，可能是以對場景有深刻理解的產品經理為核心。應用層是離市場最近的一環，也



是在用戶需求中找到價值的關鍵領域。從A16Z發布的AI應用產品數據表現榜單來看，榜單中大多數產品來自海外，國內的產品比較亮眼的字節跳動的一系列AI產品，例如豆包。除此之外，總體AI應用的創業目前更多在創意工具類、助手類產品，也有一些新興的類別在興起，比如美學類和約會類。

目前國內得到融資的項目大多還是在模型層、infra層等，應用層尚未大規模爆發。但作者預測，不久的將來創新性產品將不斷湧現，尤其是應用層領域，預計會出現顛覆性的創新，提供前所未有的服務或遠超現有解決方案的選項，並且即將迎來爆發期。

其中的關鍵因素包括：一是國內的模型能力、基礎設施能力進一步提升。這能夠讓AI應用的用戶體驗非常大幅度地提升。二是算力成本進一步降低。雖然我們看到從GPT3.5發布到現在，API的成本已經降低到了1/10，但算力成本的進一步下降會催生更多的應用出現。三是更多的人才下場創業。筆者認為AI應用層需要靠對場景深刻的理解的產品經理來引領。

硬件領域的AI創新也值得關注。從銷量榜單來看，有兩款產品特別突出。Rabbit R1由華人企業家呂聘創立，這款產品的願景是改變人與智能設備的交互方式，讓我們只通過語音對話即可實現所有交互。Rabbit R1實現了非常好的銷售量，截至今年4月累計銷售量已達到了10萬台。不管目前產品實際做得是否足夠好，重要的是讓我們看到了用戶願意為了交互方式的改變買單。

深圳機智連接科技有限公司推出的PLAUD NOTE產品，是中國AI硬件出海產品的第一名。這是一款由GPT驅動的AI智能錄音設備，提供錄音、語音轉文字和內容總結的一站式解決方案，售價169美元，通過深度AI融合解決了傳統錄音設備無法滿足的需求。截至2024年7月，Plaud Note登上亞馬遜暢銷榜首位，全球銷量超過10萬台，全網銷售額突破1000萬美元。

由此可見，中國具備成為AI硬件領域關鍵力量潛力。結合AI能力與中國的智能硬件供應鏈優勢，未來會出現大批的優秀AI硬件企業，他們可以賣向國內，也可以抓住出海機遇銷

往全球。

事實上，香港在AI領域的發展也呈現出積極的態勢，並且擁有獨特的優勢和大量AI領域的創新人才。

其一，香港正在全速建設國際創新高科技中心，並大力支持AI發展。特區政府在《香港創新高科技發展藍圖》中明確提出要重點發展AI與數據科學。2024年施政報告中也多次提到了對AI的支持，包括設立100億元「創科產業引導基金」——成立母基金，加強引導市場資金投資指定策略性新興和未來產業，其中就包括AI。

目前，香港已在數碼港建成人工智能超算中心，首階段設施已正式投入服務，預計最快於2026年初將算力進一步提升至每秒浮點運算約3000千萬億次(3000P)水平，為業界提供更為強大的算力支撐。特區政府還在《2024-25年度財政預算案》宣布撥款30億元推行的AI資助計劃，旨在資助本地院校、研發機構及企業等善用超算中心推動科研突破，並加強網絡及數據安全及人才培育等。

## 港宜善用人才豐富優勢

其二，香港擁有大量優秀的AI人才。由Aminer在2023年發布的《全球人工智能創新城市500強分析報告》顯示，中國香港以86.94的創新指數位列全球人工智能創新力城市排名第11位。Aminer分析了2013-2022年間頂級人工智能領域期刊和會議的所有出版物，並從論文指數、學者指數、機構指數和國際合作指數四個維度按照權重計算，得出這一系列，具有較高的參考價值。

此外，香港擁有29名兩院院士，5所全球百強大學，16所國家重點實驗室，6所國家工程技術研究中心，以及數碼港和科學園等園區設施，為人工智能的研發與創新提供了堅實的基石。尤其廣深港科技集群，已連續4年位列全球「最佳科技集群」排名第二，強大的科研實力和產業協同效應將為人工智能的發展帶來無限可能。

筆者深信，AI會開啟一個新的時代。更期待的是，香港的AI人才能夠抓住時代的脈搏和機遇，共同推動香港的AI發展，讓AI為香港的社會經濟發展注入新的活力。

(作者為港區全國人大代表、互聯網專業協會會長)