



港交所優化上市機制，有助吸引更多內地企業赴港上市。

經濟觀察家

香港經濟由治及興，預計2025年經濟保持積極穩健，本地創科、綠色等新產業、新經濟加快發展，香港科學園及數碼港擴容、河套深港創新合作區香港園區建設提速，將共同推動香港再工業化及轉型升級，內地企業高質量「出海」也為香港資本市場帶來新機遇，支撐香港資本市場繼續回暖。

中企出海 港金融獲注新動力

從市場來看，香港資本市場監管政策創新及港交所優化上市機制，2025年將可能是「A+H」股的發行大年。展望未來，香港資本市場將延續向好態勢，於在港中資券商而言，迫切需要強化功能優勢，建強專業服務能力，加快建設國際一流投資銀行，抓住機遇實現轉型發展。

一、支持香港資本市場的政策措施更加有力 一方面，國家支持香港資本市場高質量發展，更好地發揮互聯互通作用。國家提出建設金融強國，其核心包括強大的國際金融中心，香港是國際金融中心，具有得天獨厚的硬實力及軟要素服務。隨着新一輪國家高水平開放進程加速，香港和內地在金融、貿易、航運、人才等互聯互通加快，而資本市場是香港國際金融中心的關鍵部分，提升香港資本市場實力是中央挺港惠港政策的重要領域。

另一方面，香港特區政府及監管部門加強政策創新，賦能香港資本市場發展。香港資本市場發展成熟，與國際接軌，既是國家推進高水平開放的前沿，也是內地高質量建設資本市場的重要借鑒。施政報告提出多項支持香港資本市場措施，香港證監會及港交所圍繞提高香港資本市場吸引力推出創新措施，包括優化新上市申請審批機制、下調第18C章特專科技公司市值門檻、優化公開市場的規定和IPO發售機制，為香港資本市場創造穩定政策環境。

二、香港資本市場展現競爭優勢和發展活力 其一，兩地資本市場互聯互通不斷深化。2024年香港與內地資本市場的互聯互通機制迎來十周年，成效顯著。一是投資標的穩步擴大，產品日益豐富。截至2024年9月底，滬深港通下合資格股票超過3300隻，已覆蓋滬深港三地市場上市公司總市值的九成，成交規模八成以上。二是交易結算機制的優化，滬深港通成交活躍度提升。2024年首三季，北向和南向交易的日均成交額分別為1233億元人民幣和383億港元，與2014年開通首月相比，分別增長21倍和40倍。2024年港股通總成交額達11.23萬億港元，佔港股總成交額約34.64%。總的來看，兩地資本市場互聯互通機制優化、政策便利度提升，將進一步提高港股活躍度。

其二，香港資本市場回暖且流動性改善。2024年香港市場迎來70宗新股上市，共籌876億港元，新股集資額全球排名第四。恒生指數全年漲17.6%，恒生科技指數漲幅18.7%，恒生中國企業指數漲幅26.3%。港股流動性顯著改善，每日平均成交額近1320億港元，按年增逾26%。根據畢馬威預估，2025年預計將有80家公司來港掛牌，集資1000億至1200億港元，料繼續保持在全球前五位。預計香港資本市場前景廣闊，港股流動性繼續增強，資本市場延續活力。



三、香港資本市場迎來新一輪重要機遇期

首先，中央挺港惠港政策為香港資本市場創造良好的政策環境。中國證監會、中國人民銀行、國家外匯管理局及國家金融監督管理總局等國家金融管理部門陸續發布或提出支持香港國際金融中心建設、促進內地和香港互聯互通等新政策。國家政策促進跨境投資增長，提高港股市場流動性。同期，香港金管局聯同中國人民銀行宣布深化香港和內地金融合作新措施，包括人民幣貿易融資流動資金安排、進一步優化擴容「債券通」（南向通）的安排等。隨着新措施落地，強化香港全球離岸人民幣中心地位，拓寬境內機構海外投資的渠道，降低市場機構的人民幣業務成本，將為香港資本市場提供新的資金。

A股排隊在港掛牌

其次，中資企業「出海」更需要發揮香港資本市場的橋頭堡作用。2024年國家對外非金融類直接投資1438.5億美元，按年增長10.5%。香港作為內地企業「出海」及上市首選目的地，具有顯著優勢。2024年中資股總市值佔港股達80%，中資股成交額佔港股88%。內地和香港深化互聯互通，香港資本市場的吸引力增強，助力更多內地企業赴港上市。近年來，內地上市公司加快構建「A+H」雙融資平台，包括美的、順豐及寧德時代等內地頭部企業選擇在港上市。監管政策有力支持及兩地互聯互通新措施落地，將給香港資本市場拓展外部空間創造更大機遇，疊加國家加速對外直接投資及引領中資企業高質量「出海」，將有更多優質企業赴港上市，同時在港中資企業也將加大在港投資布局，增資擴容及新業務布局將帶動港股活力。

再次，創科與綠色發展將給香港資本市場帶來新的動力。香港特區政府及金融、產業界加快推進創科及綠色產業發展，着力建設香港國際創科中心和亞洲綠色金融樞紐。2024年香港研發總開支330億港元，佔GDP比重超過1%，而且，香港在綠色科技領域蓬勃發展，香港科學院綠色科技企業超過100家。隨着香港證監會及港交所優化上市政策規則，鼓勵包括生物科技、人工智能等創新企業赴港上市，香港資本市場「含金量」不斷提升。香港初創企業數量加快增長，有助培育港股後備上市企業。截至2024年底，香港初創企業數量高達4694家，按年增加10%。香港作為國際金融中心及財富和資產管理中心的優勢地位，科技創新的投融資生態更

顯國際化，內地科技企業借香港「出海」更加便利，預計將有更多內地科技企業赴港上市。

金融業宜抓緊發展機遇

四、中資券商有必要強化支持香港資本市場

一是堅定支持香港國際金融中心建設，發揮主力軍作用。內地中資券商根植香港28年，為推動香港資本市場長期發展、助力香港國際金融中心建設發揮積極作用。2024年港股IPO保薦規模前十位中，內地中資券商有5家；IPO數量前十位中，內地中資券商有8家。中央金融工作會議首提建設金融強國目標，其中之一是建設國際一流投資銀行，中資券商如何強化服務香港資本市場更是題中之義。中資券商在香港資本市場扮演重要角色，未來在服務國家戰略布局，包括支持高質量共建「一帶一路」、中資企業「走出去」及人民幣國際化等方面，還需進一步發揮主力軍作用，推動重塑經營理念，完善治理體系，加快建設國際一流投資銀行。

二是搶抓兩地互聯互通政策機遇，建強專業能力。內地中資券商持續深耕港股市場，依託香港國際化優勢站穩腳跟，已經成為香港投資銀行的主流。於中資券商而言，一方面在於持續建強專業能力，比肩國際一流投行做大做强，在風控、投研、資管等方面鍛長板、補短板，加強企業管治，優化公司治理，提升國際化經營水平；另一方面也需要創新求變，搶抓兩地互聯互通新政策，在精準把握政策的基礎上「先行先試」，完善配套政策體系及資源，吸納國際化人才，做大試點業務規模，努力實現規模的穩定增長及效益的逐步改善。

三是深化境內外及內部聯動，加快推動服務模式創新。在港的內地中資券商具有境內外聯動優勢，比如銀行系中資券商既有母公司的支持，也有專業布局優勢，未來須以高質量發展為導向。從兩個維度看：一方面，充分發揮境內外聯動優勢，優化聯動分潤機制，擴大客戶基礎，助力中資企業「出海」及擴大全球投資版圖；另一方面，香港財富及資產管理規模持續增長，國家外匯儲備考慮增配香港資產，加上內地大型企業在港設立財資中心，這些新資金將增添香港金融市場和資本市場發展活力，中資券商需加強資管能力建設，創新「投行+商行」及「投行+資管+財管」模式，加強服務境內外客戶提供多元化投融資及全球化資產配置。

（作者為上海金融與發展實驗室特聘研究員。本文謹代表個人觀點）

民營經濟駛入「雙輪驅動」新階段

備受矚目也萬眾期待的民營企業座談會於2月17日召開，這是繼2018年11月之後，時隔七年再次召開高規格、重量級民營企業座談會，體現出國家對民營企業和民營經濟的重視，釋出促進民營經濟健康發展、高品質發展信號，亦標誌民營經濟進入「政策紅利+市場機遇」雙輪驅動新階段。

為什麼會選擇在這個時候召開民營企業座談會，是否有什麼特殊節點？筆者認為，核心在於三大背景趨勢。 文化與科技異軍突起 其一，現在正是民營取得歷史性突破成績之際。簡而言之，就是「左手文化，右手科技，兩手都很硬」。左手文化是《哪吒2》，這是一部完全中國製造的動畫電影，執筆之時全球票房已突破130億元人民幣，進入全球影史票房前八名，也是唯一一部打進十大的中國製作電影。隨着票房數字繼續增長，電影排名有望進一步提升。《哪吒2》的爆火也帶動了周邊，諸如「谷子」產品、跟其他企業的聯名營銷等，為消費市場帶來新活力。

右手科技則是異軍突起的人工智能（AI）應用程式DeepSeek，「平地一聲雷」震撼世界。這間來自杭州的AI公司，以實力說明美國技術出口管制不是非常有效，對我們的技術遏制也沒有讓中國科技企業停止前進腳步，反而倒逼中國科技企業苦練內功、實現突破。 從本次參加民營企業座談會的企業來看，科技含量正是一大特點，而且除老面孔如小米雷軍、美團王興、華為任正非、騰訊馬化騰、阿里巴巴馬雲等科技大佬之外，還有DeepSeek創辦人梁文鋒、在春晚表演機械人跳舞的宇樹科技王興與這些科技新生代，寓意着民營科技企業的生生不息。

值得一提的是，在今次座談會有六位民營負責人代表發言，涵蓋「40後」到「90後」老中青三代，企業也來自不同領域行業，有着「科技」、「創新」的鮮明標籤。 其二，筆者認為是特朗普再次揮舞關稅大棒。關稅調整難免給中國出口帶來衝擊，特別是民營，要知道去年中

國總出口中，民營佔比達到64.9%。這時候召開座談會，充分體現中央政府的戰略判斷，以及對民營的支持和呵護，也有助於穩定民營企業家的發展預期和信心。

其三，座談會的召開時間在3月初全國兩會之前，可以說也是一場兩會前的吹風會和定調會，這表明支持民營經濟發展和創新的後續政策和執行要點，很大程度會在今年兩會政府工作報告中濃墨重彩的體現。

事實上，國家主席習近平在座談會發表的重要講話中，也釋出強烈鼓勵支持民營經濟發展的積極信號；1）強調黨和國家對民營經濟發展的基本方針政策，不能變也不會變；2）剖析近年民營經營壓力，認為「總體上是在改革發展、產業轉型升級過程中出現的，是局部的而不是整體的，是暫時的而不是長期的，是能夠克服的而不是無解的」，鼓勵大家「保持發展定力、增強發展信心，保持愛拼會贏的精氣神」，相信民營經濟發展前景廣闊、大有可為；3）保證政策落實到政，扎扎實實落實促進民營經濟發展的政策措施，重申「凡是黨中央定了的就要堅決執行，不能打折扣」，包括部署解決民營融資難融資貴問題、強化執法監督、破除公平參與市場競爭的各種障礙等等，打造民營經濟健康發展、高品質發展環境。

受惠政策紅利 + 市場機遇

因此，3月份召開的全國兩會，相信不單會繼續有令民營振奮的消息，同時也將成為新一輪民營和科技乘風發展的起點，資本市場預計也會顯著受益。 可以看一個數據，截至今年2月14日，民營企業總市值佔比已經從2018年初的29%提升到37%，民營經濟在資本市場的重要程度逐步提升。加上此時召開座談會，釋放了鼓勵支持民營經濟發展的積極信號，大快人心，對於激發市場活力，增強發展動力具有重要意義，也標誌着民營經濟進入「政策紅利+市場機遇」雙輪驅動的新階段。

可以說，2025年將會是民營「改命之年」、「轉運之年」，至於要怎樣改命轉運，留待下一篇文章教大家如何「All in AI」。

（作者為天九企服董事長兼CEO）



中國民營企業持續取得突破性發展，DeepSeek面世震撼全球。

解說建期110%按揭(下)

談樓說按 王美鳳 上期（見2月10日A18版）提及市場上最新一個按揭以外由一家金融服務公司推出的高成數按揭計劃，按揭成數按估值高達110%，以成交價高達90%為上限，幫助2023年或之前買入建築期樓花之買家，因估值下跌出現估價不足仍能以足夠按揭成數上會。以買家原準備申請七成按揭計，若申請有關110%按揭計劃，儘管樓會上申請時估值跌幅達三成，買家仍毋須額外補付首期差額，實質按揭成數仍可達成交價之77%。若樓會上會時估值較成交價跌幅不多於18%，買家申請之按揭成數可達成交價之90%。

有關110%計劃可幫助一些現時需

要上會的建築期樓花買家，尤其物業估值下跌幅度較大又或需要較高按揭成數，希望以較低首期上會人士，免卻補付首期差額並減輕首期負擔。而對於一些金管局特別安排下仍基於首期資金問題未能順利上會的買家，有關110%按揭計劃有助順利上會；避免因手頭資金不足而面臨違約風險。

有關110%按揭計劃由一家多年主力從事樓按業務的金融服務公司提供，審批方式大致與銀行按揭準則相若，而由於計劃對比銀行有着明顯較大的融資彈性，包括按揭成數高於銀行，亦接納非固定收入及多重按揭人士；因此有關計劃收取之按息及類同保費的費用（稱為「參與費」）會相對高一點，全期按息由P-1.75%至P-1.25%（P: 5.5%；按息現為3.75%至4.25%），借款人亦可選擇將部分參與費加借在按揭金額一併供款，以減輕上會時開支負擔。

利息較高 不宜借盡

建議用家在考慮選用此計劃時，按自身實際需要及還款能力衡量，按揭成數以不高於估值之100%較理想，除了可避免貸款額高於物業價值令信貸風險較可控之外，按息亦較優惠，批出息率低至3.75%，與一般銀行按息3.5%相差不大，若果選用估值計超出100%至110%貸款，則按息較大機會跳至4.25%。有意申請此計劃之樓花買家可先行了解細節、息率及涉及費用。

（作者為中原按揭董事總經理）



▲110%按揭計劃接納非固定收入及多重按揭人士申請，按息相對銀行為高。