



▲香港要成為中概股回流及高成長企業的首選上市地，必須以改革破解制度瓶頸，以創新激發市場活力。

經濟觀察家

近期，財政司司長陳茂波在公開場合指出，儘管港股市場受外部環境影響出現階段性波動，但市場運行始終保持有序，充分彰顯了香港作為國際金融中心在全球經濟不確定性加劇背景下的穩定性與吸引力。他特別強調，已要求證監會及港交所提前布局，確保香港成為中概股回流的首選上市地。財經事務及庫務局局長許正宇亦表示，對香港維持高效有序的市場運作充滿信心，認為香港具備在複雜環境中保持競爭力的制度優勢。

加快上市制度改革 迎中概股回流



港股觀察
席春迎

與此同時，美國監管層釋放出強化中概股退市壓力的信號。美國財政部及證券監管官員公開表示，在審查過程中「不排除採取強制退市措施」，這一表態標誌着中美金融領域的制度性博弈持續升級。隨着美國通過限制對華投資、強化退市威脅等手段削弱中資企業全球融資能力，中國正通過科創板改革、港股二次上市機制等資本市場開放舉措構建風險對沖體系。這種雙向博弈加速了全球資本流動的區域化重構，推動「雙軌制」金融體系雛形顯現。

在此戰略格局下，香港作為連接中國內地與國際資本的核心樞紐，自然成為中概股回流的最優選擇。要切实肩負起這一歷史使命，香港必須以系統性改革為抓手，打造「承接中概股回歸、服務新經濟發展」的制度平台，在全球金融格局重塑中鞏固領先地位。

香港中小上市公司協會近日召開研討會，大家一致認為：面對中美監管差異與全球金融體系重構的雙重挑戰，香港資本市場需以前瞻性思維推進上市制度改革，全面提升市場承接能力與制度韌性。以下為具體建議：

一、構建分層清晰的資本市場體系

對納斯達克等美股市場低門檻制度形成的競爭優勢，香港需加快建立多層次資本市場架構。建議明確主板服務成熟企業、創業板聚焦成長型創新企業、OTC（場外交易）市場孵化早期項目的差異化定位，借鑒內地資本市場改革經驗，通過制度創新形成功能互補、有機銜接的市場格局，為不同發展階段的企業提供全周期融資服務。

在主板市場推行「行業分類差異化監管」，針對科技、消費、金融等不同行業制定適配的信息披露標準與持續監管要求；在創業板設立「創新企業快速上市通道」，允許未盈利但擁有核心專利技術或顛覆性商業模式的企業以「市值+研發投入+用戶規模」組合指標申請上市；在擬設立的OTC市場試點「孵化—培育—轉板」階梯機制，建立與創業板、主板的便

捷轉板通道，配套推出針對早期項目的天使投資稅收優惠政策，吸引全球初創企業入駐。

二、建立適應性監管機制
摒棄僵化的財務指標考核體系，對具有高成长性、技術壁壘或創新商業模式的企業，在盈利要求、市值規模等方面實施彈性化監管。通過降低上市門檻，擴大市場包容性，增強對新經濟企業的吸引力，從制度層面解決中概股回流的適配性問題。

放寬併購 盤活「殼資源」

針對中概股回流企業推出「監管適配過渡期安排」，允許其在3年內逐步對接香港信息披露規則，同時保留符合美國GAAP的財務報表披露選項，對已在美上市的中概股，豁免其財務報告與審計的重複審查，直接採用符合美國SEC標準的文件；設立「創新企業監管沙盒」，對人工智能、Web 3.0等前沿領域企業實施包容審慎監管，在數據安全、跨境交易等領域探索試點性監管規則。

三、激活存量資源配置效率

針對主板存在的「殭屍企業」問題，建議借鑒A股市場經驗，適度放寬跨行業併購限制，建立規範化的「殼資源」盤活機制。通過政策引導專精特新企業借殼上市，優化市場資源配置，為中概股及本地企業提供多元化上市路徑選擇。

成立「殼資源市場化重組專項工作組」，建立公開透明的殼公司信息數據庫，定期發布殼資源估值指引與重組案例庫；允許符合國家戰略方向的「硬科技」企業以「業務轉型+資產置換」方式實施跨行業併購，簡化涉及生物醫藥、新能源等領域的重組審批流程；推出「借殼上市綠色通道」，對收購方為境外上市中概股的重組項目，給予審批時限縮短50%的政策優惠；配套建立「無效資產產出清機制」，對連續三年市值低於1億港元且無實質業務的企業啟動強制退市預警，推動殼資源向優質企業集中。

四、增強市場交易活力

針對中小企業股票流動性不足問題，加快引入做市商制度，優化交易機制設計，合理降低投資者准入門

檻，積極引導長線資金和專業機構參與。通過構建良性交易生態，提升市場定價效率和資源配置功能。

推行「多元做市商+流動性分級」制度，允許符合條件的商業銀行、保險公司及國際投行擔任做市商，對市值低於50億港元的股票實施差異化做市義務；同步推出「中概股回歸ETF」，打包上市回流企業，降低散戶投資門檻；試點「綠色金融指數」「科技龍頭指數」等特色產品，吸引全球資管機構配置。

五、設立回流便利化通道

為中概股二次上市或雙重主要上市提供定製化服務，包括審批流程加速、跨境監管協調、信息披露豁免等制度安排，切實降低企業制度性成本，增強回流決策的確定性和可行性。

在港交所設立「中概股回流專項服務辦公室」，提供從上市申請到後續監管的「一站式對接」，將市值超過一定規模的中概股二次上市審批周期參照「A+H」快速壓縮；針對已在美股上市的企業，回流後在過渡期內給予「核心信息豁免披露」資格，對原有與香港監管規則重複的財務數據、業務描述等內容簡化披露。

六、強化「超級聯繫人」戰略定位

依託制度改革與服務升級雙輪驅動，鞏固香港作為「引進來」與「走出去」雙向通道的獨特優勢。在服務國家戰略的同時，通過深化與國際金融規則的對接，持續強化全球資本配置樞紐功能。

成立大灣區資本市場聯盟

發起成立「粵港澳大灣區資本市場聯盟」，與深圳、廣州等地共建「跨境上市資源共享平台」，定期舉辦「中概股回流政策說明會」，聯動內地高新區、經開區挖掘優質企業資源；推動香港與東南亞、中東等新興市場的「跨境互聯互通2.0計劃」，將港股通標的擴展至新加坡、迪拜等交易所的中概股，試點「多幣種交易結算」機制；引入國際可持續發展準則理事會（ISSB）披露標準，打造「綠色金融上市認證體系」，吸引全球ESG資金配置；聯合港大等頂尖院校開展監管科技（RegTech）研究，定期發布《全球資本市場競爭力白皮書》，提升香港在國際金融規則制定中的話語權。

結語
香港要成為中概股回流及高成長企業的首選上市地，必須以改革破解制度瓶頸，以創新激發市場活力。唯有主動把握全球金融結構重塑的歷史機遇，構建更具包容性和競爭力的資本市場體系，才能在複雜多變的國際環境中築牢國際金融中心地位，為中國企業全球化發展提供堅實支撐。

（作者為香港中小上市公司協會主席）

內房呈現止跌回穩新特徵



財眼看房
夏磊

2025年一季度，房地產市場呈現止跌回穩的積極態勢。隨着政策大力支持和居民住房需求的釋放，市場修復明顯，房地產市場出現新特徵。

其一，二手房交易活躍度顯著高於新房，成為市場回暖的主要動力。2025年1-3月，一線城市新房網簽面積同比上漲6%，北上深二手房網簽量同比上漲45%，北上深二手房成交佔比達64%。以上海為例，3月二手房日均成交達947套，較2024年12月的高點下降1%。相比之下，新房市場整體動能趨緩，上海3月新房日均成交相較2024年12月高點下降28%。二手房交易是居民置換鏈條中的重要一環，其率先回暖可帶動房地產市場整體復甦。二手房價格穩定，會改善購房者信心，推動整個房地產市場止跌回穩。

二手房銷售也存在分化。核心區次新房、有獨特教育資源、交通便利、租售比高的二手房價格相對穩定，去化周期短；而部分房齡較老的房源因居住品質較差、戶型功能缺陷等原因，去化周期較長。

其二，一線城市高品質新房韌性十足。一線城市中優質新房項目持續熱銷，如上海壹號院二批次2025年1月開盤，當日銷售66億元；北京海淀功德寺兩項目開盤成交超150億元。兩項目均為每平米均價超10萬的改善項目，憑藉不可複製的區位溢價、高品質的產品、核心資產抗通脹預期的金融避險屬性等优势實現熱銷。高品質住宅更受購房者青睞。購房者從「有房住」轉向「住好房」，安全、舒適、綠色、智慧成為重點關注。

其三，市場出現聯動修復。新房成交回暖激活土拍，形成正向循環。隨着新房去化提速，開發商現金流將有所改善，補庫存需求隨之上升，核心地塊競拍熱度攀升。同時，地方政府也調整商品住宅用地供應結構，加大了優質地塊供應，疊加房企聚焦主流城市戰略，共同推動土拍結構性升溫。

今年以來，北上廣深等一線城市及杭州、成都等強二線城市房地產市場熱度較高，與之對應的土地市場熱度提升。2025年3月，北京、杭州土拍市場分別拍出住宅單價地王，溢價率達28%、115%。2025年一季度各地住

宅用地土拍溢價率普遍回升，北京土拍平均溢價率提升至11%、上海和深圳分別為29%、70%，顯著高於2024年溢價水平，杭州、成都等房地產市場恢復較快的核心城市，土拍溢價率也提升明顯，分別達43%、27%，反映了房企對市場信心的增長。

其四，政策紅利仍在釋放。其中，放鬆限購起到關鍵作用。核心城市房地產市場表現優於其他地區，主要因為過去核心城市住房交易在限購上有嚴格的限制，其政策強度與執行力度、執行時間均遠超三四線城市。2024年9月26日中央政治局會議後，一線城市大幅放鬆限購限制，調控晚於三四線城市，故至今仍處於政策紅利期。2024年四季度一線城市新建商品住宅銷售面積環比增長45%。其中，廣州全面放開限購，深圳縮小限購區域，兩地新房銷售面積同比分別增長69%和124%，市場修復速度明顯快於其他城市。二手房市場，一線城市在限購放鬆後二手房成交量持續處於高位，2025年春節後北上深二手房成交量相較去年同期恢復更迅速，市場熱度持續性強。

本輪市場復甦是需求主導的結構性修復，市場仍需政策持續呵護。房產是居民資產重要組成部分，關係老百姓切身利益。穩住樓市，有助於穩定預期、激發活力，推動經濟持續回升向好。同時房地產市場是內需的重要組成部分，在當前複雜的國際貿易形勢下，穩定房地產市場對於緩解外部衝擊，增強經濟的內生動力和韌性，有着不可忽視的積極作用。

穩樓市仍有加碼空間

未來政策空間，一是可以進一步因地施策調減限制性措施，如一線城市擴大非限購區域、縮短社保或個稅繳納年限。二是可考慮取消二手房交易中的個人所得稅。目前，一線城市出售滿五不唯一的二手房時，需繳納出售計稅價格與房產原值、轉讓過程繳納的稅金差額的20%，或者按出售計稅價格的1%繳納個人所得稅。這一政策限制了部分改善性需求的釋放。取消個人所得稅將放寬置換的挑選時間，降低交易成本，為居民置換住房提供有力支持，從而進一步促進房地產市場的良性發展。

（作者為國海證券首席經濟學家）



◀內地一線城市高品質新房韌性十足，優質新房項目持續熱銷。

交投活躍 港樓價有望重拾升軌



樓市強心針
廖偉強

2025年已過了一季，香港樓市交投活躍，但樓價仍錄得輕微回落。根據筆者公司集團的指數，今年首季樓價按季下跌約0.6%。若以此趨勢推算，假設樓價持續下行，全年累計跌幅或與去年相若，甚至可能略為收窄。然而，每逢樓市轉淡，市場總不乏負面聲音，尤其是部分期待樓價下跌的人士，透過社交媒體放大悲觀情緒。香港樓市是否真的如此疲弱？筆者無從預測未來，但從多角度觀察，市場並非一面倒的頹勢。

筆者習慣從日常生活洞察經濟脈動，例如餐飲業的人流和消費情況。自去年12月深圳居民赴港「一簽多行」重啟以來，短短三個月內來港人次已增長近一成。新增數十萬的訪客流量，為香港經濟注入活力，帶動消費市場復甦。近期走訪市面，無論主要道路或旅遊熱點，皆車水馬龍、人流如鯽，與一年前的景象形成鮮明對比。

餐飲業的動態同樣反映經濟回暖。雖然仍偶有食肆結業的消息，但統計數據和街頭觀察顯示，新開業的餐廳如雨後春筍般湧現，不少空置舖位已轉為新食肆。筆者與餐飲業界的交流中所知，他們普遍表示入座率顯著提升，生意逐步好轉，甚至開始錄得盈利。當

然，經營成敗仍取決於產品定位、服務質素及市場競爭力。這些跡象令筆者相信，香港經濟正逐步企穩，消費力亦在回升。

過去，香港人以勤奮拚搏聞名，但近年部分人轉而抱怨，將負面情緒無限放大，樓市亦受這些負能量所影響。樓價自高位回落，至今累計跌幅約三成，無疑令不少業主蒙受損失，市場信心亦隨之動搖。然而，數年的跌勢並不代表樓市將長期低迷。內地人才持續移入香港，正好成為樓價止跌回穩的重要支撐。

人才流入 樓市添購買力

近年來港的內地人才，普遍看重香港的生活方式，並對未來發展充滿期待。香港的獨特優勢，包括完善的法治、自由貿易、優質醫療、進出自由、多元包容，以及國際金融中心的地位等，依然具有強大吸引力。這些人才逐步在港落地生根，為樓市注入新動力，足以抵銷本地居民對市場的信心不足。

從近期物業成交數據可見，內地買家入市比例已佔總成交量逾兩成，其影響力日益顯現。雖然樓價尚未完全觸底，但筆者認為底部已近在咫尺。

（作者為利嘉閣地產總裁）

潛在香港雙重上市或第二上市中概股

股份	市值 (億美元)	股份	市值 (億美元)
拼多多 (PDD)	1306	陸金所 (LU)	22
富途 (FUTU)	116	霧芯科技 (RLX)	21
滿幫 (YMM)	107	歡聚 (YY)	21
唯品會 (VIPS)	61	愛奇藝 (IQ)	16
傳奇生物 (LEGN)	61	禾賽 (HSAI)	15
好未來 (TAL)	59	世紀互聯 (VNET)	14
極氪 (ZK)	49	老虎證券 (TIGR)	11
亞朵 (ATAT)	32		

