

►A股上市公司發行港股是企業適應全球發展
的必然選擇，具有重要的商業價值和發展前



經濟觀察家

在全球經濟一體化與資本市場不斷融合的大趨勢下，企業跨境上市的現象愈發普遍。「A+H」模式正逐漸成為內地企業常見的戰略選擇。最多A股上市公司紛紛加速布局，謀求赴港上市。

2025年上半年，共計逾40隻新股在港上市，融資總額達1071億元，與2024年同期相比，IPO數量增長四成。全年來看，香港新股市場有望迎來80至100宗IPO，融資總額或將突破2000億元。

A股來港上市潮的商業邏輯



淵謀遠略
袁淵

A股公司赴港二次上市的趨勢與政策環境的變化密切相關。中國證監會發布了支持內地行業龍頭企業赴港上市等措施，香港證監會與港交所也優化新上市申請審批流程時間表等，上述政策為A股公司赴港上市提供了便利，激發了企業的積極性。

從行業分布來看，赴港上市的A股公司涵蓋了多個領域，但具有較為明顯的特徵。製造業與消費領域的頭部公司成為主力軍。在製造業中，以鋰電池行業為例，寧德時代、億緯鋰能等龍頭企業紛紛籌劃或已經在港股上市。消費領域中，海天味業等知名企業也選擇赴港上市。此外，科技、傳媒和電信（TMT）行業也有不少企業積極布局港股市場，如藍思科技等半導體／消費電子公司。

上述行業的企業赴港IPO具有一定的內在邏輯。製造業和消費領域企業，當國內業務發展到一定規模後，開拓海外市場成為必然需求，需要大量資金支持海外建廠、搭建物流供應等鏈條，港股平台便於吸引海外投資者獲取外幣資金。TMT行業企業則希望通過港股市場提升國際知名度，吸引全球資本，助力企業在技術研發、市場拓展等方面實現全球化布局。

目前A股公司已公布的H股上市預案中，發行比例在不超過公司總股份的10%到30%不等。例如，兆易創新、瀾起科技等公司H股發行比例在10%左右，而美格智能計劃發行的H股股數不超過發行後公司總股本的30%（在超額配售權行使前），並授予承銷商不超過前述發行的H股股數15%的超額配售權。

發行規模與比例的確定受到多種因素影響。一方面，企業自身的資金需求是重要考量因素，如一些企業有海外業務拓展、產能擴建等資金需求，可能會適當提高發行比例以籌集更多資金。另一方面，公司的股權結構及對控制權的考慮也會影響發行規模。若大股東持股比例較高，在保證控制權的前提下，可能會相對靈活地確定發行比例。此外，市場對企業的認可程度也會對發行規模產生影響，若市場對企業價值認可度高，企業在發行規模確定上可能更具優勢。

加速業務海外布局

香港作為全球重要的國際金融中心，擁有多元化的資金來源。A股上市公司發行港股，可以吸引來自全球的投資者，包括國際機構投資者、對沖基金、個人投資者等。這些投資者具有不同的投資偏好和資金規模，能夠為企業提供更豐富的資金支持。

從實際案例來看，寧德時代在港股上市時，首發募資總額377億元，公開融資認購倍數超150倍，認購金額突破2800億元，23家基石投資者按發行價上限（263元／股）認購總額達203.71億元。

根據現值分析理論，企業在進行融資決策時，需要考慮資金成本。A股上市公司發行港股，有可能降低資金成本。一方面，港股市場相對成熟，投資者群體更為多元化，市場競爭較為充分，這使得企業在融資時能夠獲得更有利的融資條件。另一方面，從股權融資角度來看，若企業

在港股上市後，市場對其估值較為合理且較高，企業可以通過發行相對較少的股份籌集到所需資金。

在計算股權融資成本時，根據資本資產定價模型等理論，在預期收益一定的情况下，發行股份數量減少意味着股東權益的稀釋程度降低。從現值角度看，企業為獲取資金所付出的未來權益成本的現值也相應降低，進而降低了整體資金成本。

港股市場具有獨特的投資者群體和估值體系，對A股上市公司的估值可能產生積極影響。港股市場的投資者涵蓋全球各類機構投資者，他們擁有豐富的國際投資經驗和廣闊視野，對不同行業、不同發展階段的企業有着更全面和深入的理解。一些在A股市場可能被低估的企業，在港股市場上市後，有可能獲得國際投資者的重新審視和價值重估。

若企業通過發行港股優化了資本結構，根據MM理論在考慮公司稅的情况下，企業價值會增加。例如，企業在港股市場籌集到資金用於償還高成本債務，降低了財務槓桿風險，同時利息支出的減少增加了企業的淨利潤，企業價值提升，股東財富也隨之增加。此外，企業在港股市場上市後，品牌知名度提升，市場份額擴大，這些都有助於企業長期穩定發展，為股東創造更多財富。

雙重上市平衡股價波動

企業通過在不同市場上市，可以實現風險的分散。A股和港股市場在宏觀經濟環境、政策法規、投資者結構等方面存在一定差異，其市場走勢並非完全同步。A股上市公司發行港股後，公司的股票在兩個市場流通，企業面臨的風險可以在不同市場環境下得到一定程度的分散。

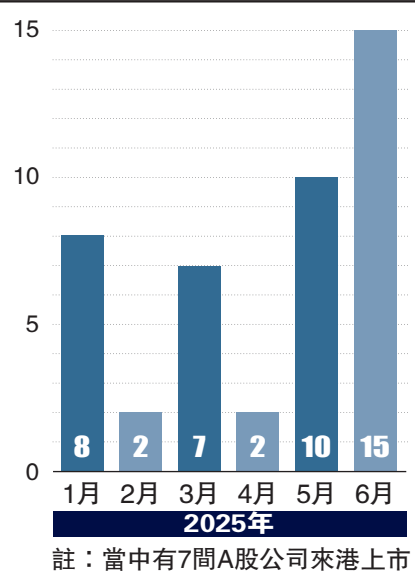
假設一家企業的經營業績受到國內宏觀經濟政策調整的影響較大，在A股市場可能會面臨股價大幅波動的風險。但如果該企業同時在港股市場上市，由於港股市場投資者對國際經濟形勢更為敏感，對國內政策調整的反應相對較弱，當A股市場因國內政策調整股價下跌時，港股市場可能受影響較小，甚至由於國際經濟形勢向好股價上漲，從而在一定程度上平衡了企業整體股價的波動，降低了企業面臨的單一市場風險。

對於投資者而言，A股上市公司發行港股豐富了投資選擇，有助於優化投資組合。投資者可以將A股和H股納入同一投資組合中，利用兩個市場股票價格波動的不完全相關性，降低投資組合的整體風險。

根據現代投資組合理論，通過合理配置不同資產，可以在不降低預期收益的情況下降低風險。假設A股市場股票A和港股市場股票B的收益率相關系數為0.5，投資者將一部分資金從股票A轉移到股票B，構建新的投資組合。經過計算，新投資組合的標準差可能會降低，即風險降低，而預期收益率可能保持不變甚至有所提升，從而實現投資組合優化，這也間接提升了A股上市公司對投資者的吸引力。

港股市場具有嚴格的監管要求和信息披露制度，A股上市公司在港股上市後，需要遵循這些規則，促使企業進一步完善公司治理結構，提升運營透明度。公司治理結構方面，港股

今年上半年 港股每月IPO數目



市場對董事會獨立性、股東權利保護等有更嚴格的規定，企業需要建立更規範的治理機制，如設立獨立非執行董事、完善內部控制制度等，這有助於提升企業的管理水平和決策效率，降低代理成本。

發行港股為A股上市公司的國際化發展提供了重要支撐。首先，港股市場是連接中國內地與國際市場的重要橋樑，企業在港股上市後，能夠吸引大量國際投資者的關注，提升企業的國際知名度和品牌影響力。其次，港股上市使企業能夠更便捷地使用港幣等國際貨幣進行融資和結算，降低了匯率風險和跨境交易成本。企業可以將在香港市場籌集到的資金直接用於海外投資、併購等活動，加速國際化布局。

監管部門應進一步加強A股和港股市場的協同監管，建立健全跨境監管合作機制，減少監管套利空間。完善信息披露規則，推動兩地信息披露標準的趨同，降低企業的合規成本。同時，出台更多支持企業跨境上市的政策措施，如簡化上市審批流程、提供稅收優惠等，鼓勵優質A股上市公司赴港上市，促進兩地資本市場的健康發展。

企業在決定發行港股前，應進行充分的可行性研究，評估自身的業務需求、財務狀況及面臨的風險，制定合理的發行方案。加強內部管理，提升公司治理水平和信息披露質量，以滿足港股市場的監管要求。重視投資者關係管理，加強與投資者的溝通，傳遞企業價值。同時，建立健全風險管理體系，有效應對匯率風險、估值差異等挑戰。

政策方面，筆者預計兩地監管部門將進一步優化上市環境，推出更多便利措施，促進兩地資本市場的互聯互通。對於企業而言，發行港股將成為其實現國際化戰略、提升核心競爭力的重要途徑。但同時，企業也需要不斷提升自身的綜合素質，應對日益複雜的市場環境和挑戰，在跨境上市的過程中實現可持續發展。

總之，A股上市公司發行港股是企業適應全球化發展的必然選擇，具有重要的商業價值和發展前景。通過充分利用港股市場的優勢，結合自身的發展戰略，企業有望實現更高質量的發展，同時也將推動中國資本市場的國際化進程。

（作者為外資投資基金董事總經理）

放寬門檻 吸中小型中概股來港



高文宏議
李惟宏

近期香港立法會通過兩項金融相關的附屬法例並相繼實施，當中包括提高衍生工具的持倉上限和取消新股認購的混合媒介要約（即發出電子招股章程的同時亦刊發印刷本申請表格），不僅有利於衍生工具市場發展，亦促進新股認購流程全面電子化，有助提升香港金融市場的競爭力。香港證監會透過修訂《證券及期貨（合約限量及須申報的持倉量）規則》，將恒生指數、恒生中國企業指數和恒生科技指數的期貨及期權合約的現有持倉限額，分別提高50%、108%及43%至1.5萬、2.5萬及3萬份對沖指定資產價格轉變風險的持倉。是次修訂自今年7月2日起實施，將迎合相關衍生工具市場的發展需要，讓市場參與者在管理持倉時更加靈活，亦有助促進衍生工具市場的流動性和效率。

簡化無紙證券收費模式

此外，證監會亦修訂《公司（豁免公司及招股章程遵從條文）公告》，以移除有關准許混合媒介要約的豁免。在取消這項豁免後，發行人將不能再採用印刷本申請表格並隨附電子招股章程；而有關修訂已於今年6月27日起實施。廢除混合媒介要約，將令新股公開發售流程更精簡和順暢，提升運作效率，並與正在推行的無紙證券制度相輔相成，為包括發行人和投資者在內的所有市場參與者帶來裨益。

事實上，港交所早於2021年已逐步推行無紙化上市及認購機制，包括規定新上市的上市文件必須僅以電子形式刊發；而現時無紙證券制度的另一個關注點，就是其新收費模式，當中包括業界最關注的兩項收費，即股份託管費及會員費。筆者建議新收費模式應盡量簡化，平衡各個持份者的權益，務求在新收費模式推出時，可以讓絕大部分業界人士減輕經營成本。業界人士亦認為，新增的部分費用若能通過恆常的方式轉嫁予投資者，將有助於業界執行。

除了無紙證券的新收費模式外，市場亦十分注視中概股回流的準備工作。有投行估計，目前有超過200家在美上市的中概股，並推算其中有27家中概股，總市值達到1840億美元（1.4萬億港元），是符合資格回流香港進行雙重上市或第二上市。

筆者建議，監管機構除了為在美的大型中概股回流做好準備外，亦可積極協助中小型中概股赴港上市，包括檢視上市規則和門檻要求（例如放寬同股不同權的要求），致力讓香港成為他們首選的上市地，把握好中概股回流帶來的機遇，同時亦有助刺激中小型包銷商、保薦人等業務，實現雙贏局面。

總括而言，兩項金融相關附屬法例的實施，將有助推動香港金融市場向前發展；同時市場亦關注無紙證券制度對業界成本的影響，以及如何為中概股回流提供更多便利渠道，期望監管機構積極聽取業界意見，並作出改善措施，持續提升香港資本市場的競爭力和吸引力。（作者為香港立法會議員）



◀兩項金融相關附屬法例的實施，將有助推動香港金融市場向前發展。

警惕置業斷層 削弱樓市動力



樓市新態
汪敦敬

多年來，筆者也盡言責發表了很多意見給予特區政府，雖有批評但讚揚的觀點仍然不少。筆者最欣賞的就是，現任政府推行的人口政策和教育政策。本文在人口政策上說多一點。

人口政策和房屋市場有什麼關係？根據2021年立法會秘書處發表有關「自置居所對香港社會經濟的影響」的《研究簡報》：「35歲以下的年輕世代在整體自置居所戶主中的比例，自1997年的22.1%大幅收縮至2019年的7.6%。」筆者初看到這數據時吃了一驚，大家可以想想，2019年35歲的年輕人，到了2034年他們開始步入50歲，這群人竟然很多還未有置業，這是一個危機。

當然以上數字不可只從表面去看，譬如說有部分可能過了35歲才置業，加上出生率的減少，亦是影響數據的因素。但是，從數字我們可以感受到香港人口嚴重老化，甚至令擁有資產也出現年齡層斷層。

逾五成家庭無自置居所

筆者曾與一位年輕老師分享以上看法，他認為沒問題，因為大多數家長已經置業，所以新一代可透過繼承而毋須擔心將來的住屋問題。我覺得這個看法更危險，在數據上看到現實並不是這樣，沒有自置居所的家庭仍然佔51.4%。如果父母沒有置業，新一代又不願置業的話，在未來外來人口大增和經濟回復景氣之後，會否變成「世襲貧窮」？這是深層次矛盾，我們要及早化解。

另外，如果純粹從樓市的角度去評論年輕人欠缺上車意欲及機會，置業階梯亦欠缺了基礎的起動力，亦等於連同細單位業主的換樓動力也疲弱，樓市和經濟又怎會有生氣呢？

面對這個問題，筆者認為政府起碼做對了一半，因做好了人口政策，香港勞動人口回復到大都會的需要，香港企得穩才可以說民生，而中央政府實際是將金融中心、教育中心及創科中心匯集香港。外來人口一定增加，香港金融中心地位可更進一步，剩下來的是要解

決提升香港年輕人的置業比率。

中央政府提倡大灣區融合，本來外來人口進入香港是非常良性健康，更加是香港維持繁榮的需要，但如果年輕人置業率太低，反而會衍生不平衡的矛盾。這是新的問題，亦可能是一個成長的挑戰。

籲恢復置業資助貸款計劃

解除年輕人低置業率引起的矛盾，先要檢討現有制度。2019年修例風波之後，社會上出現了不少「反置業」的價值觀，令到新生代抗拒置業。在此之前抗拒置業的文化相對沒那麼大，究其原因，極可能是2004年終止了置業資助貸款計劃的後遺症。政府明顯想用按揭保險計劃去取代置業資助貸款計劃，按揭的確是減除風險的好方案，但並不能取代置業資助貸款計劃。事實上，數據也反映明顯產生不到這個作用，因為按保用的是商業機制，幫不到收入略為不足的房屋資助受眾，政府必須要面對這個現實。

假設買家同樣買樓價380萬的單位作置業比較，用綠表資格買未補地價的天盛苑與普通人首置買私樓嘉湖山莊細單位，很自然發覺天盛苑的按揭一切順利，因為這是政府資助房屋的項目。政府有擔保機制，但恐怕嘉湖山莊的按揭申請對收入證明的態度就會嚴謹得多了。從以上例子可看到：在沒有置業資助貸款計劃之下，過分依賴按揭保險制度去幫年輕人上車，結果可能導致年輕人置業率大跌。

筆者認為，政府要盡快恢復年輕人的置業機會，配合社會的正面價值觀念的提倡，化解怨氣，消除矛盾。

（作者為祥益地產總裁）



▲本港人口老化，甚至擁有資產也出現年齡層斷層。