

內企境外上市新規出台 港股料續獲青睞

財經評述

龐溟 經濟學博士、華興證券(香港)首席經濟學家兼首席策略分析師

1月4日，國家網信辦、發改委等13部門正式修訂發布《網絡安全審查辦法》(下稱《辦法》)，將從2月15日起施行。《辦法》列明了掌握超過100萬用戶個人信息的網絡平台運營者，赴國外上市必須申報網絡安全審查。我們認為，《辦法》未細化提及香港上市，較預期寬鬆，但企業赴港上市的要求尚待進一步釐清。

在我們看來，《辦法》承接國家數據安全審查制度的建立，與《網絡安全法》、《數據安全法》和《個人信息保護法》等相關法律法規形成聯動，也與修訂中的《國務院關於境內企業境外發行證券和上市的管理規定》相互銜接，進一步廓清和完善了網絡安全、數據安全及上市審查的工作內容與監管範圍。

平台積極配合利國利己

我們認為，網絡平台運營者在申報赴國外上市的過程中積極、主動接受網絡安全審查和數據安全審核，既有利於保障網絡安全和數據安全，維護國家安全，也有利

於企業立足長遠、依法合規地維護正常的、穩定的經營行為與上市融資行為。

只要符合監管機構和行業主管部門的備案要求和相關審查要求，而且不處於敏感行業、不從事敏感業務、不危害安全和利益，目前來看政策導向依然是鼓勵相關行業與企業用好國內國際兩個市場、國內資源和國外資源兩種資源。

當然，無論對企業、金融機構乃至監管機構和主觀部門來說，都有可能存在學習曲線，在新規實施初期很可能對各方來說都有熟悉和磨合的過程；但在設定了邊界、清晰了流程、明確了權責之後，上市申請、備案、審查等方面的不確定性有望大幅下降。

審查或適用擬港上市內企

從文字上看，修訂後的《網絡安全審查辦法》第七條僅提出「掌握超過100萬用戶個人信息的網絡平台運營者赴國外上市，必須向網絡安全審查辦公室申報網絡安全審查。」但我們認為，在實踐中，網絡安全審查仍有較大可能適用於擬赴港上市企業：

其一、修訂中的《國務院關於境內企業境外發行證券和上市的管理規定》明確了發行人向中證監提交的備案材料包括「有關部門出具的安全評估審查意見(如適用)」，考慮到國務院令位階高於部門規章，對擬赴港上市企業進行涉及數據的安全評估審查是有可能的。

其二、修訂中的《網絡數據安全管理條例》第十三條第三款規定，「數據處理者赴香港上市，影響或者可能影響國家安全的」，應當按照國家有關規定，申報網絡安全審查，且存在兜底條款「其他影響或者可能影響國家安全的數據處理活動」也應申報審查。

考慮到時間、成本、合規、風險防控等方面的因素，擬赴港上市企業很可能主動申報進行網絡安全審查。同時，也不排除香港地區監管機構和港交所上市科要求相關上市企業提供網絡安全、數據安全審查結果。

其三、修訂後的《辦法》第十六條規定「網絡安全審查工作機制成員單位認為影

響或者可能影響國家安全的網絡產品和服務以及數據處理活動，由網絡安全審查辦公室按程序報中央網絡安全和信息化委員會批准後，依照本辦法的規定進行審查。」，且中證監已被增加作為網絡安全審查工作機制成員單位，有關部門主動對擬赴港上市企業進行網絡安全審查並不存在任何法律上和程序上的障礙。

目前，市場投資者均在等待中共中央辦公廳、國務院辦公廳於2021年7月6日印發的《關於依法從嚴打擊證券違法活動的意見》特別提及的「修改國務院關於股份有限公司境外募集股份及上市的特別規定」細節落地，以及國家互聯網信息辦公室正式公布《網絡數據安全管理條例》，並密切留意在港第二上市標的何時被納入港股通交易標的。

傳統消費行業影響料微

我們預計，擬赴港上市內地企業尤其是擬赴美上市企業需要更多時間完成諸多相關行業主管部門和證券監管機構的各類前置評估與審核。在各種法律法規要求

下，擬赴境外上市、有可能觸發安全審查和其他類別審查的互聯網和信息服務類企業需要謹慎選擇上市地點，但規模較小、涉及數據不多的醫藥生物業、製造業、傳統消費類行業的擬上市企業所受影響和限制相對較小。已在境外上市的內地公司同樣有可能面臨內地行業主管部門和證券監管機構的各類評估、審核與檢查。

中概股回流仍首選港股

在境外上市新規和信息安全新規要求下，內地消費類、醫療健康行業、互聯網和信息服務行業中細分市場下行業領導力較強、留存感性數據較少、主要由非人民幣基金搭建、核心團隊對境外投資者而言較有競爭力的公司，依然有赴境外尤其是赴港上市的需求。

相比A股市場，出於境外融資需要、投資者基礎、行業受監管情況、紅籌與VIE結構上市便利度、港股市場持續創新等各方面考慮，預計擬上市企業和考慮回歸的在美中概股現階段優先考慮的上市地仍將是港股。

利淡消化 重整組合波動未止

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

美聯儲主席鮑威爾的講話，外界傾向認為沒有新意，而即使美國去年12月CPI按年增長速度達近四十年新高，但其實也屬於預期之內，投資者對於美聯儲3月份開展加息的預期，其實無甚變化。



◆投資者對於美聯儲或於今年3月開始加息的利淡消息似乎已經逐漸消化。
資料圖片

正因此，十年期美國國債收益率方面，結束兩日連跌，但同時受制於1.8%水平，屬於在高位運行。更為受關注的是，美匯指數下行壓力明顯增加，不但運行在50日線之下，周三更是失守95關口，低見94.907，單日跌幅擴大至0.74%。

如此一來，關於加息對市場的衝擊，相關憂慮緩和下來，近期投資者情緒改善，俗稱恐慌指數的VIX，上周曾經高見23.33，惟本周開始明顯轉跌，現在已經連續下跌兩日至17.62。順理成章，美股在周三繼續走好，納

指連漲三日，只不過拜發表態認為物價漲幅仍然太大，三大指數收窄漲幅而已。

金價短線或走高

隨着美匯和美債息率回落，金銀近期續見反彈。金價已經升穿主要均線，周三高見1,828.3美元，短線或進一步走高，但1,900附近阻力不小。白銀跟隨黃金反彈，在22美元水平找到支持後，白銀上行動能增加，連續上漲四日，突破23美元，後市或能延續反彈，升穿50和100日線，但26美元

附近阻力大。

其他貴金屬方面，儘管通脹壓力存在，但經濟未見明顯放緩，銅價上行動能增強，倫銅突破，周三曾高見10,072美元，最終收漲3.54%至10,064美元，終於收漲在10,000水平之上，上一次升穿區間阻力是在去年10月，但能否企穩，不確定性大。

油價有望續反彈

顯然，踏入1月份，投資者重整組合，風險資產不捧場客，紐油用一個多月時間，修補了去年11月末累積

的跌幅，周二上漲3.82%後，周三油價又受惠美國庫存數據而走高。紐油不但升穿主要均線，周三還高見83.1美元，最終收漲1.75%至82.64美元。短線有望延續反彈，但要進一步重大突破，似乎略欠好消息。

整體而言，投資者沒有之前那麼擔心疫情，而通脹相關的影響亦已消化，只是大家重整組合過程中，波動難免。
(權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人及/或本人之聯繫人並無持有所述股份。)

市場情緒漸平復 科技股長線看好

Kristina Hooper 景順首席全球市場策略師

市場對美聯儲的鷹派態度，要小心看待市場對科技股的過度反應。雖然未來幾個月可能會疲弱，因為股市總體而言，尤其是科技股會消化更鷹派的美聯儲，但相信該行業的增長潛力仍然強勁。

傳統觀點認為，估值高的股票更容易受到收益率曲線中長期利率上升的影響。有長存續期的股票，即是預計將在遙遠將來會支付大部分現金流的股票，也更容易受到長期利率上升的影響，因為這些未來現金流以更高的利率貼現。

典型的長存續期和估值較高的股票是科技板塊，它是上周的主要拋售對象。我認為要小心看待市場對科技股的過度反應。雖然未來幾個月可能會疲弱，因為股市總體而言，尤其是科技股會消化更鷹派的美聯儲，但我相信該行業的增長潛力仍然強勁。

科技股短線或偏弱

有人甚或會認為科技行業可能在利率上升的環境中處於有利位置，因為它們的平均債務低於其他行業。如果投資者有足夠長的投資期，科技股回

調可能會帶來機會。

投資者應為股票、債券、加密貨幣的波動作好準備。實際上，對任何資產類別而言，最終市場會適應美聯儲的正常化模式。我們需要記住這一點，因為我們之前已經歷過美聯儲正常化引發的波動並且順利度過。

歐洲央行行長拉加德本周將發表講話。我認為歐洲央行不會像美聯儲那樣對緊縮政策感興趣。歐洲央行預計到今年年底核心通脹率將恢復到2%以下。這意味着歐洲央行的加息步伐可能會慢於美聯儲，並且不會立即縮減

其資產負債表。美聯儲主席鮑威爾本周發表講話，並在他的確認聽證會上作證。他並未放棄鷹派立場，儘管他的話可能有安撫市場之意。

疫情走向續成焦點

我正在密切關注亞洲的疫情擴散，鑑於Omicron變種病毒的傳染性，感染率可能會迅速上升。我確實相信這波疫情會相對短暫，但這一波疫情可能是一個非常大的規模，就像在其他地區一樣，這對經濟、供應鏈和全球通脹都有負面影響。

豪宅需求強勁 今年勢必跑贏樓市

廖偉強 利嘉閣地產總裁

自從政府早前在新一份施政報告中公布未來的龐大發展區域重點在新界北部，而大部分的基建及發展都在這個全港矚目的「北部都會計劃」，要知道此乃連接大灣區的重點發展項目，對香港未來的經濟前景及走勢絕對有舉足輕重的幫助。

豪宅今年料仍供不應求

筆者一向認為豪宅的定義從來都是以地段位置為主，新界區域的巨大發展只是對房屋供應量的整體數量有所增加，對豪宅的供應量卻幫助不了，所以，筆者絕對相信未來的豪宅在大量市場需求之下，再加上供應數量的長期不足，豪宅能夠「一枝獨秀」的

局面在今年絕對可以出現，預計今年本港的豪宅走勢絕對可以獨領風騷，大放光彩！

加息影響樓市整體升幅

回望2021年已經過去，並順利畫下一個完美的句號。綜觀筆者的公司全年的營業額做到大約18億元，居然能夠在新冠疫情肆虐全球經濟之下，公司都可以成功突破歷史性的新高營業額紀錄，這絕對可以說是理想成績的一年。

當然，當中大部分的業績均是在上半年階段出現，因為在上半年市場並沒有出現利淡因素之下，每一個月公司都能夠做出相當可觀的業績。去到

下半年，由於內地對各行各業的大力調控措施，難免影響了部分的經濟環境及發展，更加影響了香港的股票市場，再加上美聯儲準備「收水」，所以大家預期在2022年中左右會進行加息，在種種因素影響之下，自然令到市場上的投資氣氛相對減弱不少，確實實拖慢了本港樓市的整體表現，導致樓價在2021年的下半年略有回調，從而本港全年的樓價錄得的升幅只有大約5%。

復關預期催旺豪宅市場

自從早前內地與香港兩地有望正常通關的消息在市場醞釀之後，本港豪宅市場的成交錄得明顯的急劇增加，

根據筆者以往的經驗，投資者往往都是先知先覺，他們從來都是樓市火車頭的先行部隊，這些現象正正反映了入市的強烈訊號。

展望2022年的發展，筆者有信心相信今年絕對會是一個好年，雖然近日日本出現Omicron變種病毒的本地確診個案，但是筆者相信經過這兩年香港政府和市民合力應付疫情的經驗，相信可以成功將疫情控制下來。

眾所周知，對內地與香港兩地正常通關的預期是本港經濟復甦及樓市再次上升的催化劑，雖然政府暫時未公布何時可以正常通關，但是筆者相信在成功控制疫情後，距離兩地正常通關的時間絕對不遠了。



◆今年豪宅市場走勢預計可獨領風騷，大放光彩。
資料圖片

題為編者所擬。本版文章，
為作者之個人意見，不代表本報立場。