

# 利好機構與上市企業——全面實行股票發行註冊制(三之二)

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

內地資本市場的發行制度經歷了審批制、核准制以及目前正在科創板與創業板試點的註冊制等多階段變遷。在註冊制下，審核效率大幅提升，註冊平均周期大幅縮減，新增發行上市申報企業數量不斷增加，質量不斷提高，常態化發行不斷推進。自2019年註冊制啟動以來，全市場年度IPO規模從2018年的1,378億元分別不斷攀升至2,532億元(人民幣，下同)、4,805億元和5,466億元，通過率則從58%逐步抬升至89%、95%和86%，均較實行註冊制前有了明顯提升。值得注意的是，實行註冊制的科創板和創業板貢獻了可觀的增量，在2019至2021年間合計IPO規模分別佔全市場首發實際籌集資金總額的44%、65%和61%。

2021年12月召開的中央經濟工作會議明確提出，要全面實行股票發行註冊制。我們預計在全面註冊制下，A股IPO數量和籌資額有望進一步提升，同時科學合理保持IPO的常態化發行，有望熨平波動性，有利於證券公司拓展投行業務以及相關的直投、跟投業務機會，有利於證券公司差

異化發展尤其是區域型、有特色、中小券商投行業務的差異化發展，有利於資本市場資產端擴容，帶動資本市場繼續穩步、健康、可持續發展。

## 中介機構嚴把上市「入口關」

值得注意的是，在全面註冊制下，中介機構特別是證券公司作為專業核實驗證的首道防線，其承擔的「看門人」職責愈發重要，需要對企業信息披露的真實性、準確性和完整性作出審查和判斷，這直接關係到上市公司質量的好壞，從而影響資本市場的生態。

預計監管機構將繼續嚴厲打擊證券違法活動和違規行為，繼續強調壓實中介機構「看門人」責任，繼續加大監管力度，通過建立現場檢查、現場督導與審核問詢的監管聯動機制以及健全全流程監管體系，嚴把上市「入口關」，從源頭提高首發企業信息披露質量和提升上市公司質量，在充分發揮市場作用、強化法制保障、堅持底線思維的基礎上，提高上市公司可持續發展能力和整體質量，完善優勝劣汰的良

性市場生態，優化上市資源配置，控制上市公司增量風險，為壓降上市公司存量風險提供標杆和示範。

## 深化改革助化解企業「融資難」

對投資機構來說，募、投、管、退等各個環節都將受益於全面註冊制的推行。

包括全面推行註冊制在內的各項標準、高效、務實、協同的資本市場全面深化改革政策措施加速落地，對投資機構的退出端來說可以最為直接受益，解決了投資者「退出難」、「退出慢」的難題。註冊制「隨報隨上」的特質，讓發行上市審核效率進一步提高，大大縮短企業上市時間，讓優質企業上市的不確定性更大。在註冊制下，A股市場的IPO平均上市時間已接近境外成熟資本市場上市所需時間。這有利於讓投資者更專注於所投企業的基本面、質量和發展前景，減少對項目周期、退出渠道、退出機會的擔憂，提升資產定價、資源配置和資本流動的效率，加大投資機構對新興產業、實體經濟、創新企業、優質標的包容度和支持力度。

在募資端、投資端與管理端，資本市場改革和註冊制將進一步化解企業「融資難」的問題，鼓勵企業股權融資，推動科技創新發展，引導社會資本支持擁有核心技术、市場認可度比較高、屬於高新技術產業或者戰略新興產業的創新型、創業型、創新型、成長型優質企業，這與負責任、有擔當、有格局的投資機構重點投資領域也是一致的。全面推行註冊制可以帶來重要的引導效應和指導意義，可以促進實體經濟與資本市場、創新資本協調發展，可以顯著提升支持創新、創意、創業的經濟效益和社會效果，可以積極影響擬上市企業和上市公司盈利水平、公司市值等指標，順應與結合國家戰略發展的需求、產業發展的需要和未來科技、經濟發展方向，更好地甄別項目的發展前景，堅定長期投入決心，實現資源的優化配置，為更具高成長性企業提供經濟新動能。

## 有利完善優勝劣汰機制

對擬上市企業和上市公司來說，其未來的組成將有望呈現多層次、市場化、高質

量的趨勢，優質中小微企業融資有望成為全市場IPO的主力，有利於對企業的成長性和價值創造能力提出更高要求，有利於資本市場融資功能的良性健康發展，有利於實體經濟和創新發展得到資本市場更強大、更持續、更全方位的助力。

在上市條件更具包容性的背景下，企業直接融資途徑得以拓展，將更多尋求通過IPO渠道上市，上市門檻降低，上市進程加快，但同時也面臨更殘酷的市場選擇。另一方面，上市公司股源價值將大幅下降，重組上市將更為健康、客觀、合規，有利於逐步完善資本市場優勝劣汰機制、加速出清劣質上市公司。

註冊制改革全面推進後，A股市場IPO數量將會持續增長，直接融資佔比有望繼續提升，且融資將進一步向高科技行業、高成長性產業和價值創造型企業傾斜。市場規模擴容，市場波動放大，市場風格將轉向理性和價值導向，對投資者的投資水平和風險承受能力提出更高要求，同時將推動內地證券市場由投機市場向成熟的投資市場轉變。

# 央行調整幣策 外界靜待數據

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

美聯儲或在3月開啟加息，現在投資者關注到底加息幅度會如何，短線就需要特別關注經濟數據表現，尤其是即將公布的美國通脹數據。

其他央行也先後對其貨幣政策作出調整。歐央行態度近期受到關注，上周意外釋放鷹派信號，為加息鋪路。不過，歐洲央行行長拉加德本周一發聲又為加息預期降溫，但德央行行長表示歐央行今年可能需要加息，後續歐央行或繼續釋放信號，令相關資產波動。英央行在2月宣布加息，3月進一步加息預期仍大。此外，冰島央行宣布上調指標利率至2.75厘。

## 金價短線仍具上行空間

貨幣政策變化對各類資產影響都很大。美股收高，道指連漲三日，納指以全日最高位收市。歐洲股市造好。美國十年期美國國債收益率回落，美匯指數亦下跌，但能守住95水平。短線投資者就是在等待美國通脹數據。

金價同樣在觀望氣氛中，加上近期有避險需求支持，金價已經連續上漲第四

個交易日，隔夜高見1,836美元，最終收漲在1,833.3美元，短線或有進一步上行空間，之後走勢，還看通脹數據。其他貴金屬亦走高，包括白銀、鉑金和鈾金。白銀過去幾日跟隨黃金走高，但還沒有收復1月下旬以來的失地，上漲動能有限，投資者還是比較謹慎。

## 原油庫存降 油價續反彈

另一邊廂，油價近期表現反覆。美國和伊朗的核協議談判可能有進展，加上之前就積累了不少獲利回吐壓力，油價借此機會回吐漲幅，紐油失守90美元水平。不過，最新公布的EIA報告顯示，上周原油庫存下降475.6萬桶，跌幅是2018年10月以來最大，油價獲得反彈動能，紐油收漲0.33%至89.66美元，布油反彈0.85%至91.55美元。紐油結束兩日連跌，重返90美元水平，後市進一步走高的概率更大，或突破100美元水平。



◆歐洲央行行長拉加德日前發聲為加息預期降溫，後續歐央行或繼續釋放信號。

至於不少人用來推斷實體經濟後向的銅價，倫銅原本窄幅震盪，周三上行動能明顯增加，再次突破一萬關口。只是要關注的是，這段時間倫銅雖然幾次突破一萬大關，但始終未能企穩，看來外界對銅價走勢仍相對審慎。鋁價方面，

倫鋁亦延續升勢，供應擔憂繼續給倫鋁帶來支持，甚至有機會上探4,000美元水平。

(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。)

# 台積電增加資本支出對業界的影響

艾西亞 法國外貿銀行亞太區首席經濟學家

2020年突如其來的疫情衝擊令我們再次意識到多年全球化下的世界高度相互關聯，這種連繫不僅出現於企業及行業層面，也會影響更廣泛的宏觀經濟層面，但微觀和宏觀經濟學之間的橋樑並不明顯。在最新的法國外貿銀行亞洲《見微知著系列》中，我們提供了一個獨特的角度來分析領先企業的演變，以得出對各自行業和亞洲經濟前景的影響。

## 技術限制高端晶片新增產能

從供應鏈瓶頸到通脹上升，核心問題是全球何時可以迎來緩解晶片短缺的曙光，而我們可以從台積電的歷程中得到

啟示。台積電為最大的晶圓代工廠，初步估算2021年全球市場份額達到55%。雖然台積電收入快速增長，但資本支出的大幅增加成為其最新財報的最大焦點。單在2020年，台積電資本支出便從300億美元提高到400億至440億美元，相當於按年增長33%到47%。

分析台積電的公告以及政府支持本地半導體生產的一系列投資計劃，可以發現更容易生產的晶片類型也許會再次出現產能過剩的情況。事實上，只有生產技術成熟製程晶片類型會如預期大量增加供應，而高端製程晶片新增產能始終有限，因為技術僅掌握在少數企業手中。

除了不斷擴大產能，碳中和以及地緣政治亦是影響發展趨勢的另外兩個關鍵因素。台積電強調穩定的綠色電力供應，正在考慮將其儲能系統改造為磷酸鐵鋰(LFP)電池，這種模式可能成為日後的行業標準。在電動車正在普及的背景下，晶片製造對儲能的需求可以促進鋰電池的銷售。在中國內地，用於儲能的LFP材料價格自2020年以來已經上漲了2.6倍。

## 供應鏈重組風險日益明顯

半導體處於地緣政治的漩渦中。科技領域的脫鈎趨勢和供應鏈重組的風險日益明顯，晶片製造商需要在地域上

進行多元化以降低風險。越來越多的政府將會投資和補貼晶片製造商，如美國晶片法案撥款520億美元、歐洲晶片法案撥款440億歐元，這大致相當於中國此前推出的兩期用於開發國產半導體「大基金」。

總體而言，隨著亞洲生產的增加，晶片短缺將在2022年略有緩解，但關鍵的新供應浪潮要到2023年才會到來。未來的問題可能不再在於成熟製程晶片供應鏈，而是高端半導體和技術能力的其他限制，例如稀土材料。碳中和以及地緣政治也是決定性因素，將為亞洲的綠色產品生命週期帶來機遇和更多資金，但也會帶來科技脫鈎和供應鏈重組的風險。

# 送牛迎虎 經濟曙光在望

廖偉強 利嘉閣地產總裁

筆者在新的一年首先祝願全香港的市民虎虎生威，經濟及樓市亦齊齊發威！送牛迎虎，牛代表著勤奮及實幹，在過去一年疫情肆虐的情況之下，大部分市民都咬緊牙根努力地工作，總算是見到了曙光，大家亦總算是捱過了這一年。期望在新的一年可以有新的景象，大家都寄望通關之後的經濟繁榮，可以有更加好的日子。

## 去年港樓價錄5%升幅

回顧剛剛過去的牛年，其實樓市的表現並不是太差，起碼在牛年的上半年，大家都憧憬着疫情會漸漸減退，亦有機會快將通關，所以樓市的表現在上半年最高峰的時候上升幅度有8%；然而，縱然下半年疫情有所減退，但是遇着全球的高通脹，加上股票市場表現不振，因而將整體大市氣氛拉低。在牛年的第四季，可以看到樓

價是受到些少的壓力，在高位爭持的情況下略為回調。不過，總結2021年全年，整體樓價仍然有約5%的升幅。

雖然在2021年的年底事與願違，因為防疫抗疫措施出現的漏洞，令新的變種新冠病毒 Omicron 衝破了香港的防疫防線，本地疫情亦因而大爆發，每日的確診數字更是幾何級數上升，但是虎年只是剛剛開始，希望香港人不用長時間捱苦。而眾所周知，虎子人的印象一向是代表着勇猛及衝勁，以香港人一貫快、準、狠的性格，相信很快便可以將疫情一克服，到時的經濟能夠虎虎生威，而樓市亦可以繼續發威。

## 投資者加快入市步伐

展望新一年虎年的樓市，有些人會擔心在疫情肆虐的環境下，會令到樓價大幅下

挫，更加擔心會通關無望，香港的經濟有機會陷入谷底。但是，筆者仍然是相當樂觀，因為如果大家有留意的話，於上年度的第四季，其實很多行業都已經開始出現了生機，特別是物業市場，投資者們早已出動，四處尋找投資機會。綜觀整個豪宅市場及工商部市場的交易，都是明顯地有所增加的，這些入市的訊號，正代表著投資者，以及具有實力的買家都相信未來的經濟發展。

正所謂最壞時刻就是最好的機會，投資市場從來都是有危便就有機。事實上，香港已接種疫苗的人數已經接近八成，相信經過今次的事件之後，將會進一步促使仍未接種疫苗的人士願意接種，其實未嘗不是因為禍得福，這樣到時便能夠將防禦能力提升，而感染的數字亦將會大大減少，香港人就有機會過好日子。



◆去年第四季起，投資者們早已出動四處尋找投資機會入市，反映投資者及具實力的買家都相信香港未來的經濟發展。

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。