

千呼萬喚始出來 中美審計監管合作釋積極信號

龐溟 華興證券（香港）首席經濟學家兼首席策略分析師

2022年4月2日，中國證監會就《關於加強境內企業境外發行證券和上市相關保密和檔案管理工作的規定（徵求意見稿）》（「徵求意見稿」）向社會公開徵求意見。意見反饋截止時間為本月17日。2009年10月，中國證監會會同國家保密局、國家檔案局首次公布了《關於加強在境外發行證券與上市相關保密和檔案管理工作的規定》。2015年7月，財政部單獨制定了《會計師事務所從事中國內地企業境外上市審計業務暫行規定》。

筆者認為，這些規定在當時情況下對規範境外上市相關保密和檔案管理工作發揮了積極作用，但十多年來相關的法規和制度環境已經發生重大變化。此次中國證監會會同財政部、國家保密局、國家檔案局聯合發布《關於加強境內企業境外發行證券和上市相關保密和檔案管理工作的規定》，有利於適應新形勢下不斷深化的市場行為和監管實踐，有利於未來境內多部

門的會商、配合，有利於相關的跨境監管合作更為順暢、高效。

在筆者看來，「徵求意見稿」將保密和檔案管理放到上市場景加以強調，也就是按照《證券法》第2條和177條規定，由中國證監會牽頭主抓境內企業境外發行證券和上市活動中境內企業、有關證券公司、證券服務機構在保密和檔案管理方面的工作。同時，「徵求意見稿」建議增加程序性要求，明確企業保密責任，要求企業境外發行上市過程中向證券服務機構及境外監管機構提供的資料遵守保密相關法規，涉密敏感信息具體情況要提供書面說明。

兼顧開放合作國安關係

可以說，「徵求意見稿」統籌兼顧了開放合作與國家安全的關係，進一步加強境內企業境外發行上市相關保密和檔案管理工作，明確和壓實上市公司及中介機構的信息安全責任，減少不必要的涉密敏感信

息進入工作底稿，便利於中國境內企業境外發行證券和上市活動，更便利於按照市場化、法治化、國際化原則安全、高效地推進跨境監管合作，共同維護全球投資者權益。

值得注意的是，「徵求意見稿」刪除了原《規定》關於「現場檢查應以我國監管機構為主進行，或者依賴我國監管機構的檢查結果」的表述，明確境外監管機構在內地境內進行調查取證或開展檢查的應當通過跨境監管合作機制進行，證監會等依據雙邊合作機制提供必要的協助。這一修訂更便利於開展包括聯合檢查在內的跨境監管合作，有利於跨境監管合作實踐同時符合《證券法》177條規定和其他境外監管機構開展執法工作依據的相關法律法規，並為未來的雙邊、多邊合作機制以及聯合檢查之外的互認檢查等其他跨境監管合作形式預留了空間。

中國證監會近日指出，留意到美國證監

會(SEC)主席接受媒體電視採訪時就雙方審計監管合作的表態，並表示「雙方監管部門進行了深思熟慮、相互尊重和富有成效的對話」，一些企業被SEC列入有退市風險的清單，「這是美國監管部門執行《外國公司問責法》的一個正常程序，列入清單的公司是否在未來兩年真正退市，最終取決於中美審計監管合作的進展與結果」。

近期中美雙方溝通趨好

筆者認為，相較近十年中美之間就跨境審計監管的狀態，近期中美雙方的溝通更為密集、更有成效、更具突破性。如果中美雙方能按照中國證監會提出的以「市場化、法治化原則處理監管合作問題」，仍有望進一步在專業精神指引和平等互惠基礎上推動和發展跨境證券監管與會計監管方面的雙邊合作、多邊合作與國際合作，同時也能體現出中國證監會對企業根據自身意

願自主選擇上市地的堅定支持，並消除中概股面臨的不確定性，還能維護全球投資者對美國資本市場的信心及其國際地位。

關注美反應及政策動向

在當今國際形勢和戰略格局發生深刻變化的關鍵性時刻，資本市場承擔了促進科技引領實業、助力產業升級發展、維護金融體系穩定、提升國家綜合國力和核心競爭力的歷史重任。在全球金融市場持續波動的大背景下，筆者始終堅信危中有機。對中概股來說，目前主要風險將收窄為雙方是否能如預期形成合作方案、合作方案能否落實執行、落地執行會否受到美國國內政治風向與立法分支的影響，以及上市公司盈利增長放緩會否引致估值重估，還有美聯儲進入緊縮周期後資金流向和投資偏好變化的溢出影響。建議投資者保持謹慎樂觀的態度，關注美方反應與政策動向。

美國幣策收緊力度恐較預期大

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

美聯儲從3月份開始啟動加息大門，而近期中美勞動力市場恢復情況樂觀，通脹壓力持續，美聯儲官員普遍態度偏鷹，並不意外，正如最新公布的美聯儲議息紀錄所示，局方認為單次加息半厘可能是適當的行動，並且可能在一次或多次會議上加息半厘。顯然，年內部分會期可能加息半厘，明顯有別於以往維持超低利率水平之現象。

另一邊廂，局方亦同時暗示，每個月縮減資產負債表上限增至950億美元。不難發現，量寬有盡時，未必一下全消，但亦異於過去，門面工夫也做得好看。

「寧鬆莫緊」將不再復見

對於加息縮表退市的步伐，經過一年多的消化，投資者未嘗沒有預期。但要留意，局方在期望管理上，非常重視。一年多之前，由原本期望通脹預期，到通脹不只是苗頭，而是猛烈勢頭，局方之前有心放其一馬，讓通脹預期明顯存在一陣子，如今收回成命，既不能先下手為強，便只有後發先至，故有連續加



◆ 美聯儲最新公布的議息紀錄發出未來會議上可能加息50個基點的信號，明顯有別於以往維持超低利率水平之現象。 法新社

息，以建立新共識，絕對是期望管理。

誠然，長遠而言，對於美聯儲，作為央行，物價穩定是天職，而充分就業是另一重大目標，但其實，大家不能否認的是，起碼近幾十年所見，每當金融市場有系統風險，央行作為最終拯救者，令人深刻體會，其存在的本質上是寧鬆莫緊。事實上，過去十多年，局方重任在預告，一直維持現狀，直到大家深印腦海，每有大跌，即自願以長遠平均數看待眼前風浪，這才是央行期望管理的終極目標。是的，只要投資者自願，一切好辦；若樣樣央行主導，難度大很多。

當然，近兩年難題在，改變上述十多

年期期望管理，推動至新的均衡狀態，怎樣減少市場震盪？美聯儲聰明之處在於，善用市場的信息。誠然，市場中人來自五湖四海，集各方大小資訊，綜合整理資訊，作出反映真實代價的經濟決策，能力遠超央行智囊。果如是，與其央行主導，倒不如因勢利導，市場中人押注，局方則審時度勢，待市場有共識便推進，過程中逐步做，不急不忙，後發先至，便是最穩定的過渡方案。

不可能完全由數據主導

誠然，上述是理想，實務一點不易，過程非一步到位，中間有新證據新看法，簡單的A點到B點，往往反覆左右

偏離原有軌跡甚遠，無法保證最終回到原定路線，這就是為什麼局方不可能完全的數據主導，怎樣期望管理，說什麼不說什麼，做什麼不做什麼，絕非公式化機械操作。

如此一來，若再加上當前國際政經形勢，甚至美國當地選舉周期，以至既得利益團體的壓力，難免令人擔心，過程的難度比想像大，如此一來，美聯儲亦只能夠在可見將來較預期更賣力地加息縮表退市，才可完成任務，正是矯枉必須過正。

（權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。）

中國資本流動趨勢逆轉 證券投資面臨挑戰

艾西亞 法國外貿銀行亞太區首席經濟學家

新冠疫情爆發以來，中國貿易順差和外商投資快速增長，2021年淨外匯收入達到3,560億美元歷史新高。不過，這一趨勢在2022年2月發生逆轉，22個月連續資金流入後首次出現淨流出。我們分析中國經常賬戶和金融賬戶的淨外匯收入，探索資本外流的可能管道，以及未來幾個月的預期。

外商直接投資（FDI）也並非資本外流的管道，跨國企業在中國的業務擴張速度始終快於中國企業在海外投資的速度。事實上，資本外流主要來自於證券

投資。2022年2月，中國資本淨流出320億美元，是自2020年3月以來的最大金額。2021年，平均每月資本流入90億美元。

資金流出有三潛在原因

資本流動趨勢出現逆轉有以下幾方面的潛在原因。首先，烏克蘭和俄羅斯的衝突是一個重要的避險事件。在過往的避險事件中，投資者普遍將中國視為避風港。這種看法意味着，中國可能吸引了來自新興經濟體外流的資本。然而，

事實並非如此。

其次，有傳言稱，持有中國債券約1,400億美元的俄羅斯投資者可能已經變賣資產換取現金。除俄羅斯的因素外，鑒於美聯儲的鷹派立場和中國央行的鴿派立場，中美主權債券息差從2021年底的127個基點收窄至2022年3月的32個基點。美國國債收益率超過中國只是時間問題。

第三，中國新一輪的封城可能增加另一層不確定性。高頻指標也顯示2022年3月證券投資的資金外流繼續，從債

券向股票擴散。這是自2020年以來互聯互通股市北向資金首次出現淨流出，這意味着外國投資者正在通過香港拋售他們的股票。

總體而言，鑒於近期中國副總理劉鶴發表講話後中國債券和股票的息差收窄且前景仍不明朗，短期內我們可能會繼續看到中國證券投資的資本淨流出。加上外需減弱和進口價格上漲，如果出口支撐不足，貿易順差收窄將給人民幣帶來貶值壓力。

（摘錄）

「限聚」漸放寬 各行各業現曙光

廖偉強 利嘉閣地產總裁

現時香港市民均引頸以待政府放寬社交距離，相信一旦放寬後各行各業都會受惠，地產代理做生意都是一樣可以受惠，舖位將會首承其利，起碼租金有機會可以反彈，以筆者最近的觀察，先知先覺的投資者已經四出尋覓優質盤源，特別是低價的舖位，不用多加等待已經輕易沽出！

疫情亦阻礙睇樓活動

住宅方面，早前買賣雙方因為擔心疫情的擴散或受感染，買家都會足不出戶，業主亦有很多不願意接受買家睇樓參觀，這樣對地產代理做生意倍添困難，放寬社交距離措施之後，二手買賣將會活躍起來，特別是發展商的新盤，因為已經積聚了接近四個月沒有推盤，發展商需要追趕全年的業績，放寬之後一定會盡快推出已經可

以發售的新盤，在新盤的氣氛帶動之下，地產市場絕對有機會再度活躍起來，地產代理的生意有望可以收復失地！

筆者從事地產代理行業，對不同類別物業的狀況都會關注，自從2019年社會運動至今，再經歷新冠病毒的肆虐，香港與內地及外國的人員往來已經幾乎全部停止，旅遊業肯定是最受衝擊的行業，這個行業基本上大部分從業員已經停業了超過兩年，沒有遊客的香港，很多旅遊區域的店舖已經關門大吉，成行成市的吉舖滿目瘡痍，部分旅遊區域店舖的業主為了生計，只要有經營者能夠負擔的租金都會考慮，所以，很多旅遊區域店舖售賣的產品已經改變為民生消費產品，香港人的靈活變通，窮則變，變則通！

早前政府已經預告在4月21號將會逐步

放寬社交距離，各行各業可謂略為見到曙光，特別是飲食行業，因為禁止晚市堂食，食肆只能夠做中午生意的收益有限，兼且要配備貨源，運作的員工亦需要工資，再加上燈油火蠟，所以很多食肆寧願在這個時候關門大吉，將支出使費濃縮到最低為止，盡量減少虧損！

相信會出現報復式消費

能夠在四月下旬可以放寬社交距離這個絕對是好消息，其實很多行業已經停擺了接近四個月，全年可以營業的時間都已經無了三分之一，相信很多行業在計算全年的業績，估計能夠做到收支平衡已經是萬幸！但是從另外一個角度去看，積聚了這四個月的爆發力將會很厲害，因為香港市民在這四個月的抗疫疲勞已經忍受不了，



◀ 疫情下很多業主不願意接受買家睇樓參觀，對地產代理做生意倍添困難。代理界冀放寬社交距離措施之後，二手買賣將會活躍起來。中通社

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。



◆ 新一輪電子消費券首階段昨起派發，相信可刺激店舖生意。 資料圖片