

中概股加速回歸香港：多重利好與深遠影響

龐溟 經濟學博士、經濟學家

美國財政部長貝森特近日在接受媒體訪問時提出，不排除要求中概股在美國退市的可能性。特區政府財政司司長陳茂波日前則指出，針對全球最新變化已指示證監會和港交所做好準備，若在海外上市的中概股希望回流，必須讓香港成為它們首選的上市地，確保企業「來得了、留得住、發展得好」。

目前，在美上市的中概股約400家，合計總市值超過9,000億美元，其中市值排名前20位的中概股公司市值佔比約為85%，頭部效應明顯。和巔峰期相比，近年來赴美上市的中國企業募資總額和企均募資規模均有所減少。而且，大多數頭部中概股公司已經選擇在香港二次上市或雙重主要上市。筆者認為，這既是應對單一上市地監管規則發生重大變化風險的預防性措施，也反映了上市企業長期的、戰略性的考量。

港上市規則正持續優化

早在2018年，港交所就逐步推進上市規則改革：允許尚未有盈利的生物科技公司上市，使包括創新藥、罕見病治療、高科技醫療器械等眾多領域在內

的港股市場生物科技板塊迎來空前繁榮；接受擁有同股不同權（WVR）架構的新經濟公司申請上市，突破傳統股權限制，允許創始人團隊保留控制權；為符合標準企業搭建第二上市與雙重主要上市的差異化路徑，第二上市可豁免多項披露義務，雙重主要上市需完全遵守港交所規則但可被納入港股通。

伴隨著越來越多中概股選擇赴港上市以對沖不確定性風險，港交所對新特專科技公司上市制度、企業管治規則、首次公開招股定價及發售機制等也持續進行優化。陳茂波也提出，香港將繼續改善審批流程，優化雙重主要上市及第二上市門檻，放寬對企業の市值、行業屬性及各規年限的限制，並檢討市場結構，研究設立退市後場外交易機制等事項。

近年來，中國內地出台了一系列政策利好，鼓勵中概股回歸A股市場。例如，2020年4月，中國證監會發布了《關於創新試點紅籌企業在境內上市相關安排的公告》，為有意願在境內主板、中小板、創業板和科创板上市の創新試點紅籌企業提供路徑。2025年2月，中國證監會又發布了《關於資本市場做好金融「五篇大文章」的實施意見》，明確提出引導科技

型企業合理用好境內外上市「兩個市場、兩種資源」，支持境外上市優質科技型企業回歸A股。

港股是中概股回歸首選

不過，筆者認為，出於對境外融資需要、行業受監管情況、上市速度與可預測度、可變利益實體（Variable Interest Entities，VIEs）架構上市便利度等各方面考慮，現階段中概股回流時優先考慮的上市地仍將是香港。此外，港交所針對來港進行H股上市的A股公司，將以更快的審批流程處理，力爭在30個工作日審批完成上市申請。此消彼長之下，香港市場或仍是最大贏家。

在筆者看來，越來越多的中概股回歸，對港股市場而言將是多重利好：一是進一步提升港股的新經濟權重，擴大互聯網與科技行業、零售與消費行業、新能源與電動車行業的覆蓋，重塑香港市場的結構與競爭力；二是拉升港股市場全年募資額，確保香港的全球三強地位；三是形成資金、信息和人力資源的有效集中，提升港股市場的流動性和活躍度；四是促進中國資產定價權東移與人民幣國際化

進程加速，推動投資者定價話語權提升和估值體系重構。

有望助力鞏固國際金融中心地位

對香港整體來說，中概股回流也將為香港的國際金融中心地位帶來強力支持和深遠影響：首先是優化投資者結構，越來越多具備跨境投資經驗的高淨值個人和機構投資者將因中概股回歸而來港投資，可以促使香港市場在信息披露、風險控制、生態構建等多層面實現躍升。

其次是銜接好美國市場「披露制」和香港市場「核准制」，在保障投資者權益的前提下，不斷探索、完善和保障香港市場和監管架構的安全性、合規性、開放性、包容性、靈活性、國際性，鞏固香港在國際金融界和全球金融監管機構中的話語權和地位。

再次是加快構建香港面向全球、創新驅動的金融新生態，推動經濟轉型升級，加速吸引境外資金、人才及企業來港發展。

最後是充分發揮香港的地緣風險緩衝閘角色、內地資本市場改革試驗田角色和全球資本配置樞紐角色，在集聚效應下吸引更多內地企業赴港上市、吸引更多東南亞及中東的區域龍頭企業來港募資、吸引更多海外資金在港配置中國資產，繼續雙向開放、推進區域合作與全球布局。

特朗普公私不分 美元資產失信

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

一直以來，不少人留意到，在特朗普管治下，經常出現公私不分，潛在利益輸送，例如過去幾個月內，這邊廂，特朗普一直有各種新政策推出，但那邊廂，毫不避嫌地，有其親屬或好友，似乎提早得知信息，早已建立倉位，大賺特賺。



●在特朗普管治下，美國政策方向不明朗，有分析認為，投資者槓桿應該按比例降低。圖為紐約證券交易所。

這種格局，對於全球投資者，不論機構投資者，抑或零售層面的個人投資者，都是相當不利的局面，在極度資訊不對稱之下，特朗普可以不斷反覆無常，外界尚在估計是基於哪種國策或公眾利益，但誰可擔保，當中沒有更實在的私利，以作為理想改革背後の真正目的？

宜降槓桿水平 管好組合風險

面對這種不明朗，投資者為求自保，必須認清形勢，就是形勢比人強，此君可以無視朝綱法紀，竟至如斯程度，則對於廣大投資者而言，除非自問藝

高人膽大，亦有足夠風險承受能力，否則，槓桿應該按比例降低，才是把組合風險降低至合理程度。

儘管大家已經密切注視各方新聞，包括特朗普本人在社交媒體發出的貼文，但始終這已經不是第一手，他本人想什麼，只有他自己知，而他發出各種不經正常程序的政令以至表述，可能亦只有最接近其圈子者得知，官僚體系內非親信可能亦一無所知，大家應該避免跟車太貼，因為他這一刻說的可能要鮑威爾走路，轉眼間說從無打算炒掉鮑威爾，哪句真已不重要，大家押注跟他的言行，本質上自然後知後覺，隨時給耍個正着。

特朗普反口覆舌固然是風險所在，但其實就算他的管治團隊，亦時有矛盾。比方說，最新有傳特朗普打算降低中國輸美貨品的關稅，美國財長卻又否認，究竟真相為何，甚難考究。

美管治團隊質素成疑

是的，這邊廂，特朗普在記者面前說，從未打算把鮑威爾撤職云云，甚至打算降低對中國貨的關稅率，似是為事件降溫，美股應聲急反彈，港股亦有表現堅挺；那邊廂，美國財長否認當局打算降華關稅之說，美股升幅打折。

值得注意的是，早前金融市場一片減持美元資產之風，有傳包括這位美國財長在內的幾位團隊核心成員，正是勸說特朗普要降溫，以免繼續為市場帶來混亂。如此一來，帶來混亂的便不只限於特朗普本人了。

鮑威爾拒減息 美衰退恐成真

無論如何，最新公布的美聯儲褐皮書所示，陸續有經濟減弱的跡象，外界不難理解，美國政策不明朗因素，未打擊對手，已先打擊本身經濟，以至對於美元資產的信心。

以此觀之，假如一如早前所言，美聯儲主席鮑威爾拒為特朗普政策人為失誤而減息，則可見將來，經濟衰退有可能成為事實，企業盈收增長，以至個人消費開支，都有可能放慢甚至倒退，美股現階段有反彈但未可言穩。全球各地風險資產，亦難完全倖免。

（權益披露：本人為證監會持牌人士，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。）

管理之道：激勵及尊重下屬

財經淺談

陸宏立 理大工商管理博士、香港銀行學會會士、上市公司獨立非執行董事

筆者在求學階段曾做過製衣廠收發，大學畢業後長期在金融業工作，獲得一個深刻的人生體驗：一個人如果基於自己的能力或成績而受到激勵、尊重，不但可以增強他面對社會和職場的信心，亦可建立他自主獨立的心態。

受激勵可令人更投入工作

筆者最近看了林寶興博士（Michael）著《管理：從個人到團隊—知識與實務分享》一書，談到激勵的價值，甚有同感。其在香港品質保證局工作三十年，擔任總裁一職逾十載，是什麼激勵他在香港品質保證局更投入工作，他提到是幾位恩師的託付。

第一位是羅肇強博士，品質局的創辦主席。Michael至今仍記得他為保證局四處奔波，勞心勞力。

大家一起吃飯時，羅博士總是帶着慈祥和藹的笑容。第二位是伍達倫博士，品質局的的名譽主席。伍博士帶Michael出席不同場合，而Michael一有空便和伍博士一起吃飯。伍博士總是鼓勵他、關心他的工作，又常常記：「年輕人需要多吃一些，才有氣力工作。」第三位是莫國和工程師，品質局的第三位主席，和Michael是師徒關係。Michael總不會忘記莫工程師對他的循循善誘及所講述的許多香港故事，徒弟們至今仍津津樂道。第四位是盧偉國議員博士，品質局的第四位主席。盧博士和Michael常一起在外考察遊歷。上述三位博士和工程師，對Michael及他的團隊的信任和支持，Michael於書中盡表感激之情。

筆者的中大校友張志忠，經多年努力，成為迪士尼大中華區的董事總經理。尊重的是張志忠的管理

之道。他指揮團隊工作講求互相信任，無論職位多高，也要尊重他人感受，萬事先以對方價值觀去設想。

尊重下屬是領導力之關鍵

他表示，「每個人都有自己的想法和難處，只要多想背後的情況，自然不會輕率批評他們。」尊重下屬，便能帶給團隊願景，感染員工發揮團隊的威力。

近日，筆者與一班校友到荃灣「如心園」參觀時，看到展覽館牆上有一句蠻有意義的話：「能將自己生命寄託在他人的記憶中，生命彷彿就加長了一些。」Michael、他的四位導師以及張志忠都是激勵別人、尊重下屬之好榜樣。筆者認為，管理之道，正是如此。

樂見政府以靈活思維達成北都區換地協議



龍漢標 立法會地產及建造界議員

洪水橋/廈村新發展區日前完成首宗原址換地協議，為北部都會區整體進程邁出重要一步。筆者樂見政府展現出靈活思維，聆聽業界聲音和因應市場需要，將原址換地的商討期限延長數周，以便與業權人就項目細節作出充分磋商，最終成功達成換地協議。這次換地成功不僅為洪水橋/廈村新發展區注入動力，亦反映出政府與市場攜手合作、共創多贏的積極取向。

事實上，筆者曾多次建議政府在換地申請的時限上應更具彈性，其原因是換地申請一如所有商業磋商，必然經過討價還價的過程，要硬性設立死線完成是無助達成協議的。今次政府從善如流，接納筆者建議，不單令北都區的發展可以提速，亦可充分釋放土地資源的潛力，更為政府庫房帶來進賬，有助降低財政赤字，實屬多贏局面！

反映政府共創多贏積極取向

當前政府正處理區內其餘五宗原址換地申請，其中四宗涉及市中心的商業用地。筆者期望政府能延續以靈活政策和促進者的思維，積極與土地業權人繼續磋商而達成換地安排，令北都區整體發展更進一步。

除了換地商討時限，筆者亦一直倡議政府在片區發展中引入「白色規劃」，打破傳統土地用途規限，讓發展商可以根據當時的經濟環境和市場需求

作出靈活的土地用途規劃，從而衍生更具創意、更多元化的社區共融模式，以回應未來經濟轉型的需要。

土地用途及建築規約冀增彈性

另一方面，要推動片區整體活化與靈活發展，建築規約（Building Covenant）亦是政府需積極審視的一項關鍵政策。現時政府在換地或批地條款中都訂有建築規約，要求業權人在特定年期內完成項目建設。但對於北都區這樣大型，且涉及長期投資的發展項目而言，建築規約的制度有必要因時制宜作出調整。

因為片區發展的時間長，到片區項目完成時，市場對商用、住宅樓宇等需求或會隨當時的經濟和社會環境而產生變化。凡此種種，必然會影響到發展

商的投资風險評估從而決定出價時趨於保守，不利政府庫房收入。

建議引入階段性履約機制

因此，筆者建議特區政府在片區發展中，考慮引入具彈性的建築規約制度：例如設立階段性履約機制、根據市場供求變化調整完成期限等。此舉將有助於發展商更靈活應對市場變化，降低潛在的投資風險，從而鼓勵發展商作更積極的長遠投資，並進一步提升北都區整體發展的可塑性。

北部都會區作為香港未來的發展主軸，筆者期望政府繼續以靈活、具前瞻性的土地政策和思維，積極推動北都區的開發進程，為香港經濟注入更大動力，為香港市民提供更多機遇。

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。



●有分析指出，香港票房十年間減約一成，戲院數目卻增加了近四成。資料圖片