

# 由「杭州六小龍」領跑：中國科技獨角獸勢掀新一輪IPO熱潮

銘察秋毫

在全球資本市場持續受地緣政治與科技競爭重疊的背景下，中國「杭州六小龍」的崛起不僅是一個區域創科中心現象，更是一個具戰略意義的資本與產業融合案例。隨着群核科技(0068)今日(4月17日)在香港交易所掛牌上市，市場目光再次聚焦於這批具代表性的中國科技企業，其資本市場未來發展潛力與在香港交易所IPO的戰略選擇，值得深入剖析。



陳澤銘

特許公司秘書公會會員、榮譽法律師、EMBA、證監會會員、人員牌照

從產業發展與國策配合的角度來看，「杭州六小龍」的核心優勢在於其高度契合中國當前的經濟轉型方向。中國正由過往依賴房地產與傳統基建的增長模式，轉向以數字經濟、人工智能、先進製造及綠色科技為主導的新質生產力體系。這些企業多集中於雲計算、AI大模型算法、工業互聯網及數據應用等領域，正好切合「十五五」規劃以及「數字中國」戰略的重點方向。

更重要的是，這些企業不僅能滿足內部經濟升級

的需要，同時亦具備面向國際市場的競爭力。隨着全球供應鏈重構及數字化轉型加速，無論是歐洲的工業升級需求，還是東南亞對數字基建的需要，中國科技企業均有足夠能力輸出技術與解決方案。「杭州六小龍」所代表的，不單是本地創科實力，更是一種具備外溢效應的科技供應能力。

## 「杭州六小龍」受惠三大利好

從資本市場的角度分析，這批企業具備相當吸引力，原因主要來自三方面。第一是高增長性。在經濟放緩的大環境下，能夠保持高速收入增長與技術突破的企業，自然成為資金追逐的對象。第二是稀缺性。相比傳統金融、地產或消費股，具備核心技术壁壘的科技企業在香港股票市場仍然相對稀缺，

特別是具有自主研發能力及商業化落地能力兼備的公司，更具投資價值。第三則是政策背景。當企業所屬行業被納入國家重點發展方向時，市場往往會給予更高估值溢價，因為這意味著未來在資源配置、監管環境及市場拓展方面，均具備一定優勢。

至於這些高科技獨角獸企業的投資者結構，預期將呈現多元化格局。當中包括來自中國內地的資金，包括透過「港股通」南下的機構與高淨值投資者，對此類科技股的認知度及接受程度甚高。至於亞洲區內投資者，例如新加坡及中東主權基金及巨型家族基金，近年積極配置中國科技與數字經濟資產。最重要的是，大量活躍於香港資本市場，長線看好中國科技企業的國際基金正重新評估中國科技板塊的配置比例，特別是在估值已顯著回調、風險已逐步釋放的情況下，具基本面支持的優質企業，對這些積極尋找優質投資機會的大型國際基金甚具吸引力。

## 來港上市為最理性的首選

所以，選擇在香港進行IPO，無疑是「杭州六小龍」在當前國際形勢下最理性的首選。一方面，中美關係持續緊張，科技領域更成為競爭焦點，美國對中國企業赴美上市的監管要求顯著被針對性提高，包括

審計底稿披露、數據安全審查等，使得不確定性大幅上升。即使成功上市，中長期亦可能面臨被除牌的潛在風險，影響企業長遠融資能力與國際形象。

另一方面，香港作為國際金融中心，具備「一國兩制」下的制度優勢，不僅能夠接軌國際資本市場，同時亦能連接中國內地資金。其成熟的、與其他國際金融中心接軌的普通法法律制度、完善的監管框架以及高度流動性的市場環境，為企業提供一個相對穩定且具國際認受性的融資平台。更關鍵的是，香港近年積極推動新經濟企業上市制度改革，包括同股不同權及未盈利生物科技上市公司上市機制，均有利創科企業在香港上市、融資、提高品牌國際知名度及吸引眾多大型國際投資基金。

綜合而言，「杭州六小龍」的崛起，是中國科技產業升級與資本市場演變交匯下的產物。群核科技的上市，或將成為一個重要風向標，為其他同類企業提供參考。未來，隨着更多具技術含量與增長潛力的企業選擇來港上市，香港有望進一步鞏固其作為國際創科融資樞紐的地位。當然，投資者亦需保持理性，審慎評估企業的商業模式、盈利能力及技術可持續性，避免單純以「概念」作為投資依據。在機遇與風險並存的市場環境下，唯有回歸基本面，方能把握長遠價值。

## 中東消息主導 續降槓桿注碼

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

金融市場延續近期主題，中東局勢主導，一個消息，無論真假，未經核實，可能已經左右全局，一丁點風吹草動，都可能觸動投資者的神經。

故不難理解何以美股早前如坐過山車般波動，先低後高，反彈收復失地，全憑美國總統特朗普講的幾句話，先後次序很重要，不能掉轉，就是原本說打算封鎖霍爾木茲海峽，隨後於盤中時間又「轉口風」，告訴大家伊朗已主動致電美國，希望可以達成協議云云。

### 美股指數如過山車 買VIX作保險

最終是否屬實很難說，甚至有可能像之前一樣，特朗普說的對方都否認，亦未可料。但可以肯定的是，各大市場的行情賠率馬上變化，投資者又不得不主動應戰接招。短期內，不論本身看法如何，風險管理而言，仍得小心降低槓桿和控制注碼為宜。

美股指數可能跟投資者心情一樣七上八落，但VIX未見得馬上降溫，投資者仍有買個保險的考慮。

### 減息概率降 不利美匯美債

過山車的不只美股指數，以至可供作為美股標指對沖之用的VIX，當然亦包括中東戰事左

右大局的油價。

儘管上周末的談判破裂，但美伊各自表述，仍似是有轉圜餘地，雙方各有盤算，但肯定不是夾在其中的以色列那麼好戰，如此一來，油價由高位回落，自不待言，而另一邊廂，便迎來金價向上。

值得留意，短期而言，這些反覆上落，有可能跟過去幾星期相比，仍未足以抵消之前的升跌幅，但短期走勢上，已有可能觸發更多人的追隨趨勢，形成短期油價有望較受壓，金價續見反彈。但無論如何，油價比起戰事開始時多數人估計，在相對高位維持高企的能耐，事實明顯較強，最終勢影響減息空間，以至美匯和美債的後市，有機會轉弱。

### 外幣對美元將重新走強

隨着中東戰事開展後，油價比外界原本想像來得更頑強，投資者不能再主觀假設不可能出現滯脹，而隨着油價愈高企，最終必反映在通脹數據以至通脹預期上，則央行決策官員的貨幣政策便不可能視若無睹。

事實上，年初不少人估計，美聯儲今年可望起碼減息兩次云云，但隨着戰事至今，不少人已經下調相關概率估計，有認為尚有一次減息空間，亦有認為不單不減息，甚至可能被迫加

息云云。

最新事態發展，下任美聯儲主席提名人選能否順利接任，目前有一定變數，若短期內未能接任，則目前的主席鮑威爾已聲言將暫時留任，但特朗普亦擺明車馬不歡迎，明言亦有此情況，本身主動介入把鮑威爾「炒掉」。

欲知後事如何，且看下回分解。但可以肯定的是，由去年至今外界一直預計特朗普有可能受惠於新主席的幫忙而將得到大幅減息的便利，此預期便落空，連帶外幣普遍對美元將重新走強。

(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持有SPDR金ETF(2840)。)



●中東戰事開展後，美股指數波動加大。圖為紐約證券交易所。

## 香港企業家的擔當 對社會有外溢意義

陸宏立 香港理工工商管理博士、香港銀行學會評審委員會委員、香港學術及職業評審局專家

財經淺談

企業家要表現出肯承擔的風範才能服眾，才能帶動下屬奮楫前行，而香港有不少企業家以行誼表現出對產業、社會及大眾福祉的承擔。

本文旨在透過實例描述香港有擔當的企業家行誼及貢獻，及淺析其外溢意義。

### 勝敗與共 勇於承擔

前DHL香港總經理鄧鳳鳴於2005年駐守中國台灣一年。她形容台灣地區員工個個是「義氣仔女」，在這裏建立團隊精神、交心，比任何物質刺激來得更有效。她表示，「我是外地人又是一個女人，首要尊敬他們的文化，才容易獲得接受。然後要開始建立信譽和證明有能力統領他們，他們真是很拼命。」一個員工如果基於自己的能力和成就而備受尊重，不但可增強他面對同事、客戶的信心，亦可提升他工作的熱情。

她補充，員工很願意為公司「搏殺」，「只是他們出去打仗前，做將軍的有責任給他們武器，例如宣傳策略、服務方向，這些一定要事前清晰地告訴他們。」她現時在日常工作中還是勇於承擔，一馬當先，走在第一線。

筆者認為，真正對企業有用的人，往往是那些不隨便說話，腳踏實地，默默苦幹的員工。他們往往在公司需要時多走幾步，為有承擔的主管分憂分勞。

前任香港工業總會主席查毅超博士，致力於推動香港的先進工業和初創企業發展。一個來自現代人認為屬舊經濟製造企業的工業界翹楚(他建立「磅秤王國」)，擔任多個與創科技有關的公職，包括創新及科技基金—企業支援評審委員會委員。查博士身體力行，帶領學生走出校園，看看香港的工業新貌，更組織

一個推廣STEM活動機構，去參觀科學園、物流及供應鏈多元技術研發中心、新科技博物館。查博士表現出一個企業家對社會的承擔。

原籍廣西的企業家程萬琦先生生活活躍在體育界，曾於2002年當選國際籃球總會主席。他主要從事金融業務，在1992年創立世界華人協會，以弘揚中華文化，多年來經協會牽線搭橋於內地成功落戶的外資、合資企業近5,000個。其子程民駿自小受家人熏陶，培養出深厚的家國情懷。他強調，作為香港企業家，應以國家發展為己任，而非僅僅追求短期利益。他帶領其企業專注於對國家具戰略意義的產業，例如能源、石化港口業務等。

筆者期待香港出現更多有擔當的企業家，與社會各界協作，攜手建設我們更美好的明天！

## 「十五五」規劃對香港會計界之啟示



羅卓堅

香港會計師公會會長 全國政協委員

全國兩會於上月中順利完成，重點審議國家「十五五」規劃，為國家未來五年的發展大綱定調。筆者有幸以全國政協委員的身份出席全國兩會，親身為國家發展建言，期望能為祖國昌盛發展略盡綿力。在全國兩會期間，筆者就國際交流、金融創新與綠色發展，以及促進內外聯通三個領域提交個人提案，並強調香港應利用其獨特優勢，在鞏固「八大中心」長期定位之上，聚焦「四中心、一高地」策略，發展國際金融、航運、貿易及創新科技中心，以及國際高端人才集聚高地，深度融入國家發展大局。

在「十五五」規劃下，香港將繼續得到中央政府的堅定支持。在「一國兩制」的制度優勢下，香港不僅是「超級聯繫人」，更需要擔任「超級增值人」，透過國際化專業服務，協助內地企業「走出去」及實現國家現代化發展。在此格局下，一直協助內地及區內企業「揚帆出海」、開拓海外業務的

香港會計界，相信將迎來龐大機遇。

### 助內企「走出去」：須「聯繫」「增值」並重

「十五五」規劃明確提出擴大高水平對外開放，積極推動「引進來、走出去」。富有「出海」經驗的會計界擁有明顯優勢。在企業整個出海過程中，從前期可行性研究、融資及財務安排，到稅務規劃、擬定合約及營運監督等步驟，會計專業均擔當主導角色，為企業出謀獻策。同時，香港會計準則早與國際準則全面接軌，使業界有效協助企業應對複雜且多變的國際合規環境，同時提升企業管治水平。制度優勢結合經驗，使業界既能聯繫中外商賈，亦能為企業發展增值。

作為會計法定組織，香港會計師公會亦積極配合國家「走出去」策略。公會早前與政府合作，推出「助力中國企業「出海」會計師事務所名單」(簡稱「出海名單」)，目前已涵蓋超過90家香港會計師事務所，臚列其規模、出海目的地、經驗及業務專長等資料，並展示成功案例，供有意開拓海外業務的內企或區域內的企業借鑑。這些案例亦已上載到由政府律政司牽頭推動的「香港專業服務出海

平台」，供企業參考。我們將繼續與政府及其他專業攜手合作，協助內企「揚帆出海」。

此外，實行普通法、資本自由流動以及聯通世界等獨特優勢，香港亦需要多加利用。在金融服務領域方面，上述的優勢可幫助香港在推動人民幣國際化中發揮重大作用，包括探討人民幣黃金定價機制及推出更多以人民幣計價的金融產品等。在綠色金融方面，香港亦可透過主動參與國家碳排放交易市場的建設，貢獻國家實現「雙碳」目標的同時，鞏固作為環球資產管理中心及貿易中心的地位。

### 高質量發展：善用AI提升系統能力

「十五五」規劃的主軸，強調高質量發展、新質生產力、科技創新及綠色轉型等，較以往的五年計劃，更着重系統能力。對於會計界而言，我們亦需要提升整體競爭力，開發更多發展的維度。事實上，創新科技的出現，為會計界帶來「轉型升級」的契機。現時，人工智能(AI)的應用於業界中逐漸普及。科技處理了大量重複及低增值性的工序，使會計師的工作更具前瞻性，專注於分析數據以支援決策、管理企業風險及可持續發展等領域。

## 銀行資本補充：風險出清階段的金融穩定邏輯

傅臨 經濟學博士 經濟學家

在今年政府工作報告提出發行3,000億元人民幣特別國債補充大行資本之後，市場的關注點迅速從「為什麼補」轉向「補給誰、補多少、補了之後要做什么」。筆者在前兩篇專欄文章中討論了資本補充體系的重塑與財政政策空間的再平衡，這一篇文章則把視角進一步前移到風險出清階段的金融穩定邏輯：為什麼在房地產深度調整、地方債務化解、產業結構重疊的關鍵時期，銀行資本補充成為政策體系中不可或缺的一環。

內地房地產調整進入深水區，是當前金融體系面臨的最大結構性壓力之一。過去兩年，房地產銷售、投資、土地出讓收入均出現明顯回落，行業信用風險持續暴露，部分房企的債務重組仍在推進。儘管政策層面已明確「支持剛性和改善性住房需求」「加快保障性住房建設」「推動存量房去化」等方向，但房地產鏈條的修復需要時間，行業信用風險的尾部仍未完全出清。

### 助力房地產軟着陸

在這樣的背景下，銀行體系的資本充足率不僅是監管指標，更是金融穩定的「壓艙石」。房地產貸款、按揭貸款、開發貸、城投平台相關敞口等資產，在行業調整期都可能面臨風險權重上升、撥備計提增加、利潤承壓等問題。若銀行資本緩衝不足，風險暴露可能迅速傳導至信貸供給端，形成風險、資本、信貸三者之間的負向循環，進一步拖累經濟恢復。因此，特別國債補充大行資本，不僅是為了增強信貸擴張能力，更是為了確保銀行體系能夠在房地產軟着陸過程中保持穩定承壓能力。資本越充足，銀行越能在風險暴露時保持從容，越能在資產質量波動中維持信貸投放的連續性。換言之，資本補充是房地產軟着陸的必要條件，而不是房地產風險的結果。

從風險處置看，房地產軟着陸需要銀行體系具備足夠撥備能力和資本緩衝。無論是房企債務重組、項目併購、保交樓融資，還是地方政府融資平台的風險化解，都需要銀行在資產端進行結構調整。這些調整往往伴隨資產減值、風險分類下遷、撥備計提增加等情況，若資本不足，銀行可能被迫收縮資產規模，反而加劇風險暴露。從國際經驗看，經濟結構調整往往伴隨銀行體系資本補充。無論是日本在1990年代的金融改革，還是歐洲在 Sovereign Debt Crisis 後的銀行重組，資本補充都是穩定金融體系、推動風險出清的關鍵步驟。中國當前情況雖不同於危機時期，但房地產調整、地方債務化解、產業升級等多重任務疊加，使得提前補充資本成為一種審慎而必要的選擇。

展望未來，銀行資本補充將繼續與房地產軟着陸形成政策協同。在這一過程中，資本仍是銀行體系最重要的安全墊，資本越充足，軟着陸的可能性越大。而隨着保障性住房建設加快、存量房去化機制逐步完善、房企重組推進，房地產行業的風險將逐步出清，銀行資產質量的壓力也將逐步緩解。

放眼香港，「十五五」規劃下，將會使香港經濟發展與國家政策節奏更同頻共振。然而，政府應按照香港獨特的法律、經濟及社會環境，為香港度身訂造五年規劃，確保在「一國兩制」下，香港保持應有的活力，同時能與國家發展深度融合。

對會計業界而言，我們有需要了解兩會精神和「十五五」規劃勾勒的國家發展方向，方能將宏觀政策轉化為專業實踐，協助企業管控風險、把握機遇，並為香港及國家的發展貢獻專業力量。

另外，為協助會計專業界裝備未來，公會持續提升會計專業資格課程(QP)及持續專業進修內容，例如推出ESG匯報、綠色金融、金融科技、虛擬資產及數據分析等課程，確保考獲資格的會計師與時俱進，以應付未來發展需要。同時，我們亦推出會計與商業證書(CAB)，為商界及行政人員裝備扎實的會計及商業知識，為他們注入關鍵競爭力。總概而言，筆者認為「十五五」規劃為會計業界帶來的，不單只是業務數量的「量變」，更是專業定位提升的「質變」。香港會計師的專業判斷、誠信操守以至國際視野，正好可為國家高質量發展作出貢獻。筆者期望，業界繼續與政府、企業及社會各界攜手，為國家發展貢獻力量。

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。