

# 招股書不是廣告書：港交所矢志提升IPO文件質素

銘察秋毫

近年香港新股市場重拾動力，重新躋身全球最強集資中心之列。在上市宗數及集資額持續向好之際，香港交易所及證監會最近將焦點放在一項看似技術性、實則關乎市場公信力的議題——招股書的質素。



陳淦銘

特許公司秘書公會會士、榮譽法律學士、EMBA、證監會執業人員牌照

港交所董事總經理兼首次公開招股審查聯席主席劉穎近日公開指出，儘管市場已普遍遵從香港證監會今年初提出「主體招股書不超過300頁」的指引，但不少申請人仍然存在「華而不實」的問題，甚至將招股書變成企業宣傳冊，忽略投資者最關心的核心資訊。這番表態，反映監管對上市制度不追求速度與數量，而是重視資訊披露質素。

## 核心為披露風險 而非營銷

招股書從來不是一本「廣告宣傳品」，而是一份具法律效力的公開披露文件，其核心作用是讓投資者在掌握充分資訊的前提下，作出獨立而理性的投資判斷。根據香港《公司（清盤及雜項條文）條例》及《上市規則》，招股書必須完整披露公司的業務模式、財務狀況、風險因素、管理層背景、集資用途、競爭優勢、企業管治及未來發展策略等重要資料。一旦內容存在重大失實陳述、遺漏或誤導性陳述，公司董事、保薦人及相關專業人士均有機

會承擔民事甚至刑事責任。因此，招股書的本質並非「說服投資者買股票」，而是「讓投資者了解風險」。市場不少企業卻仍然停留在傳統營銷思維，過度包裝品牌形象，使用大量浮誇字眼，例如「全球領先」、「行業龍頭」、「革命性技術」等，但欠缺客觀數據支持，最終只會引起監管機構更嚴格的質詢。

尤其值得關注的是，部分企業喜歡在極狹窄的市場範疇內，自封為「市場第一」。例如將市場定義為「華南地區某特定細分產品供應商」或「亞洲某單一應用場景平台」，再宣稱排名第一。這種做法雖然在市場推廣上司空見慣，但在招股文件中卻存在誤導投資者的風險，港交所已明確表態，未來將加強審視相關表述。

事實上，今年初證監會已向保薦人發出通函，直指部分上市申請文件存在嚴重缺失，包括盡職審查不足、回應監管查詢欠缺深度，以及文件質素參差等問題，要求業界立即作出整改。監管機構更指出，有些保薦人對申請人的業務理解並不透徹，反映市場曾經出現「為趕進度而交表」的現象。

筆者認為，香港金融業未來在招股書製作方面，至少需要作出三項根本性改善。

## 3項建議冀助優化製作

第一，是由「行銷導向」轉向「投資者導向」。招股書的首要讀者不是媒體，而是投資者、分析師及監管機構。因此，文件內容應該以數據說話，減少修飾性形容詞，多運用圖表、關鍵績效指標（KPI）及可量化資料，讓投資者能快速掌握公司的商業模式及盈利能力。

第二，是提升跨專業團隊的整合能力。一份高質素招股書，並非單靠律師或保薦人完成，而是需要管理層、財務顧問、核數師、法律顧問、行業專家及投資銀行團隊共同協作。企業管理層必須親自參與，而非完全依賴中介機構代勞，否則容易出現「文件寫得漂亮，但管理層答不出問題」的尷尬情況。

第三，是建立「預先披露」文化。許多企業直到正式遞表前數星期才開始整理資料，其實應該在上市前一至兩年便開始建立資料室，有系統地整理合約、知識產權、財務數據、客戶資料及風險管理文件，以減少後期補件及延誤。

這個問題在生物科技企業身上尤其明顯。自2018年港交所推出《上市規則》第18A章改革，容許未有盈利的生物科技企業來港上市，至今已有接近90家生物科技企業上市，累計集資約1,429億港元，成功成為亞洲重要的醫療融資平台。香港的生物科技生態圈亦由單一IPO市場，逐步發展成涵蓋指數、ETF及衍生產品的完整產業鏈。

劉穎坦言，18A公司經常需要補交大量臨床試驗

數據及科研材料，拖慢上市進程。這反映科技及創新企業必須明白，創新能力不能取代資訊透明度。愈是高風險行業，愈需要透過完整披露來建立市場信任。香港近年更推出第18C章，吸引人工智能、先進製造及硬科技企業來港上市，但同時維持高水平資訊披露要求，充分體現「促進融資與保障投資者並重」的政策方向。

港交所如此重視招股書質素，背後其實涉及香港國際金融中心的競爭力。全球資本市場競爭激烈，香港要與紐約、倫敦、新加坡及中東市場爭奪優質企業資源，靠的是建立一套高效率、高透明度及高公信力的上市制度。對各持份者而言，這是一場集體責任的提升。上市公司要重視企業管治；保薦人要回歸專業盡職調查的本分；律師及核數師要堅守獨立性；港交所及證監會則繼續扮演市場守門人的角色。而對投資者來說，更應養成閱讀招股書的習慣，不應只看市場熱度或短期炒作題材，而是仔細研究公司的風險因素、盈利模式及估值合理性。



港交所

# 淺析期貨行業賦能香港國際財富管理中心建設(二之一)

姚律 香港中資期貨業協會副會長 新永安國際金融控股有限公司總經理



香港中資期貨業協會

香港中資期貨業協會專欄

在國家「十五五」規劃港澳專項部署中，持續鞏固香港八大中心地位、拓展升級為十大中心、發展兩大樞紐與產業生態圈，並明確提出做強香港國際資產及財富管理中心的戰略定位，依託國家頂層政策、「一國兩制」制度稟賦，香港跨境財富業務實現跨越式躍升，香港金融業迎來高品質發展的新契機。

## 一、香港國際財富管理中心發展現狀

規模高速擴容，全球地位凸顯：波士頓諮詢於2026年5月27日發布《2026全球財富報告》顯示，2025年香港跨境資產管理規模同比增長10.7%至2.95萬億美元，首次超越瑞士成為全球第一大跨境財富管理中心，新加坡則緊隨其後；機構預測2025年至2030年香港跨境受託資產年均增速約9%，全球領先地位有望延續。過往新加坡依託於東西方之間的中立定位，吸納大量地緣避險資金，但近年在印太相關議題的對外協作與表態中，其立場逐步調整，由全方位中立轉向選擇性務實中立，使得全球長線避險資金配置出現結構性分化。

根據UBS《2025全球家族辦公室報告》調研結論，地緣衝突被受訪機構列為未來五年重要投資風險，61%受訪家辦將重大的地緣政治衝突視為發展的重要阻礙。報告訪談內容提及，不少東南亞超高淨值家族的後代逐步調整資產布局，由新加坡轉向香港等其他離岸財富樞紐。

從營商競爭力來看，國際管理發展學院IMD《2025世界競爭力年報》資料顯示香港綜合排名升至全球第三位，其中於稅務政策、商業法規分項均為全球第一，而於政府效率、營商效率分項均位列全球第二。優越的制度環境推動家辦產業快速擴容。截至2025年末，香港單一家族辦公室數量達3,380家，兩年內新增680家，增幅超過25%；截至2026年4月，香港投資推廣署累計收到近3,600宗新資本投資者入境計劃申請，體現全球高資產淨值人士對香港財富營商環境的認可。

## 二、香港構築世界級財富管理中心核心優勢

「一國兩制」是香港獨有的頂層制度優勢，也是有別於新加坡等競爭對手的核心護城河。依託「一國」的政策扶持與「兩制」的制度獨立性，香港成為全球唯一深度銜接中國內地超大實體經濟、同時沿用國際通行商業與成熟金融規則的財

富樞紐。根據萊坊、BCG相關統計顯示，2025年中國內地居民金融資產規模達41.5萬億美元，同比增長15.3%，2025年至2030年的年均複合增長預計達9%；而內地資金佔香港跨境資產管理總規模將從60%升至68%，是香港資產管理業擴容的核心增長部分。與此同時，全球超高淨值（淨資產≥3,000萬美元）人士中31%集中於亞太，區域中的億萬富豪1,116人，數量高於北美965人，龐大區域財富催生跨境全球資產配置需求。

在內地政策支持下，滬深港通、債券通、互換通、跨境理財通、QFII/RQFII等互聯互通機制相繼落地，打通了內資出海、外資入華的雙向資金鏈路，香港成為內地高資產淨值人士跨境進行資產配置的首選離岸平台，也是外資布局中國資產的主要落腳點。在法治與稅務層面，《基本法》賦予香港獨立司法權與終審權，普通法框架下信託、資產保全與財富傳承法規均成熟完備；《基本法》第108條規定香港擁有獨立稅收立法權。香港本地無遺產稅、資本利得稅與消費稅；第112條明確香港不實施外匯管制，港幣自由兌換，各類金融資產資金進出自由。法治、稅制、資本自由流動三重優勢疊加，持續增強香港對全球財富的吸引力。（未完，待續）

## 加密演義

本文將集中分析穩定幣支付增速最明顯的融資賽道。增速最快的領域是「穩定幣結算與付款」，其融資金額同比增長高達437.9%。這是一個極其明確的信號：投資者目光正從上游的穩定幣發行端向下游轉移，開始大舉進入實際的支付業務。原因在於，結算與付款平台最貼近能夠直接創收的實際商業場景。

它們的收入來源非常多元，通常包括交易手續費、外匯點差、提現費、資金管理費以及賬戶管理費等。隨著越來越多的金融科技、交易市場、大型企業以及中小企業將穩定幣基礎設施整合到其後端系統，該領域的價值捕獲能力將呈指數級增長。這使得這些基礎設施服務商能夠直接享受到客戶交易量增長所帶來的紅利。

增速第二快的細分領域是「加密支付處理」，其融資金額實現253.8%的同比增長。該賽道的企業主要致力於幫助商戶接收、處理以及兌換穩定幣支付。他們通過提供API、插件、POS系統以及發卡基礎設施，賦能傳統支付網絡，使其能夠支持數碼支付。在這賽道中，加密卡發行商和發卡項目管理方迎來爆發式增長，主要因為在全球範圍內信用卡和扣賬卡仍為實體店（POS終端）最主流支付方式。他們的收入結構多元化，涵蓋交易手續費、外匯手續費、卡組織網絡激勵（如Visa或Mastercard的回贈）以及刷卡手續費分成。Visa加密貨幣負責人庫伊·謝菲爾德曾指出，目前穩定幣仍未實現「大規模的商戶受理」，穩定幣企業要想獲得真正意義上的用戶普及，依然必須反向接入現有的支付受理生態系統中。這也解釋了為什麼卡組織、支付處理商以及穩定幣基礎設施公司正在加速走向融合。

梁澤明 HashKey Capital 研究員

## 穩定幣支付現狀與未來競爭格局(二之一)

## 穩定幣與CBDC料「並存共生」

增速第三快的細分領域是「CBDC（央行數字貨幣）研發」，其融資金額同比增長134%。儘管CBDC一般上不被歸類為穩定幣，但該領域的融資動態依然至關重要。因為在更宏觀的數字貨幣基礎設施之爭中，CBDC與穩定幣實際上同處一個博奕場。CBDC相關融資的湧現，正值各國央行競相捍衛法定貨幣的價值地位，並大力優化銀行間結算效率之際。在短期內，CBDC的發展絕非要取代私營穩定幣。這是因為CBDC的部署進程通常較為緩慢，政治敏感度更高，且高度受限於政府的政策推進時間表。相比之下，穩定幣早已在各類公有/私有區塊鏈、交易所、金融科技應用以及支付平台之間廣泛流通。雙方在未來更可能呈現「並存共生」的格局：CBDC或將在零售端或批發端（機構間）結算中扮演關鍵角色；而私營穩定幣則將繼續在跨境支付、離岸美元獲取、加密資產市場以及金融科技渠道分銷中發揮重要作用。（完）

# 智算未來：智能體催生算力中心快速增長(四之三)

劉世平 美國人工智能科學院通訊院士、世界生產力科學院院士、吉貝克信息技術(北京)有限公司董事長



金融作為數據密集型、監管嚴格型、價值創造型行業，是垂直大模型與智能體落地的核心賽道。小吉財金智能體作為吉貝克憑藉逾20年金融行業專業知識(Know-how)打造的財金垂直智能體標杆產品，依託「大模型+知識圖譜+RAG+Agent框架」，深度將監管規則、業務邏輯、財務標準、信息披露要求等嵌入演算法底層，已打造出涵蓋數智精靈、上市公司全景圖、財報智審盾、公募基金手、私募通、數據智理、合規小精靈、數智文樞等11個智能體的產品矩陣，覆蓋金融數據治理、信息披露、合規校驗、財報審核、投研分析、審計風控、政策諮詢等核心業務，精準解決行業痛點。

## 五、算力中心必要性範例：財金垂直大模型

（一）從實踐看算力中心的剛性需求。小吉財金智能體的穩定運行與規模化推廣，對算力提出持續、大規模、高可靠、本地化的剛性需求：1.數據需求：海量、合規、高價值。小吉財金智能體的核心競爭力源於海量專業金融數據，數據需求呈現四大特徵：一是數據規模大，內置逾5萬財金政策法規、逾4,000份私募監管規則、逾5,000上市公司信息、逾29萬隻私募產品數據、逾

11,000隻公募基金資料，累計數據量達PB級；二是數據實時性強，需實時接入監管更新數據、企業財報數據、交易數據、輿情數據，日均數據處理量達TB級；三是數據合規性高，嚴格遵循金融監管要求，支持數據本地儲存、本地處理、本地應用，實現「數據不出域」；四是數據處理複雜，需完成數據清洗、標註、向量化、知識圖譜化、分類分級等全流程處理，對算力的數據處理能力提出極高要求。

2.算力需求：全場景、高並發、訓練與推理一體化。小吉財金智能體覆蓋訓練、推理、調度、儲存全算力場景，需求剛性且持續增長：

一是訓練算力需求。模型預訓練、行業精調、演算法迭代、場景適配需大規模圖形處理器（GPU）集群支撐，需高帶寬、高並發、高算力的集中式算力供給；二是推理算力需求。11大場景智能體同時在線，支援金融機構、上市公司等客戶7×24小時高並發訪問，需低延遲、高穩定、彈性化算力保障響應速度；三是調度算力需求，智能體多步驟任務規劃、工具調用、數據校驗、邏輯推理需中央處理器與圖形處理器（CPU+GPU）協同算力，提升算力綜合利用率；四是儲存算力需求，海量行業知識庫、模型參數、業務數據需高可靠、高頻寬、大容量儲存，支援數據快速讀取與寫入，保障業務連續性；五是擴容算力需

求，隨著客戶數量與場景拓展，算力需求持續快速增長，需算力中心具備彈性擴容能力，快速匹配業務增長。

（二）社會經濟價值凸顯，算力底座至關重要。小吉財金智能體的落地實踐，創造了顯著的經濟價值、合規價值與社會價值，而這些價值的釋放，依賴於算力的堅實支撐：

一是經濟價值：降本增效，賦能產業發展。智能體可節約人力投入60%以上，業務處理效率提升數倍，大幅降低金融機構、上市公司的運營成本；同時，推動金融AI產業規模化發展，帶動上下游產業鏈協同升級，為經濟增長注入新動能。以上市公司全景圖為例，一鍵導入數據自動填報、多人協作自動匯稿，大幅縮短報告編制周期，降低合規風險，創造直接經濟效益。二是合規價值：防控風險，保障行業安全。滿足金融強監管要求，實現可解釋、可追溯、合規可控，幫助企業精準識別合規風險，完成信息披露校驗、通過監管審核，防範金融風險，保障金融行業穩定運行。三是戰略價值：示範引領，推動行業轉型。作為金融垂直智能體標杆，驗證了垂直大模型的落地路徑與價值邏輯，為全國財金領域智能化提供可複製、可推廣的模式；同時，推動人工智能與金融實體經濟深度融合，助力培育新質生產力，落實國家「人工智能+」行動戰略。（未完，待續）

## 數碼港 智 敢想 能普惠

# 提升建材可追溯性 房地產科技助建造業邁向智能化



黃偉江

數碼港企業Filix Medtech 創辦人及行政總裁

建築業的材料與質量檢測是確保工程結構安全、耐久性符合設計標準的核心環節，必須嚴防產品摻假、以次充好的欺詐問題，如何提升檢測效率及供應透明度，一直是業界關注的課題。Filix Medtech專注於研發紅外光譜技術檢測中藥質量，並在過程中發現建築材料與中藥產業面對着相似的质量驗證挑戰，因而將技術延伸至建築材料檢測領域，為建築安全及品質保障提供創新方案。

傳統中藥及中藥保健產品一直存在的核心痛點是市面上質素良莠不齊，一般人往往難以分辨中藥品

質。Filix Medtech開發的簡易檢測及溯源系統，利用手提光譜儀進行快速檢測產品成份，將數據上傳至區塊鏈，消費者只需掃描二維碼即可查閱產品成份、檢測證書及藥材品質等資料，為每批中藥材建立可信認證。

## 從藥材到建材 溯源系統大創新

Filix Medtech剛成立之時，已獲由數碼港舉辦的「Block AdVantage」區塊鏈應用大賽冠軍，隨後與香港高等教育科技學院（THE 高科院）食品及科學學院建立了合作關係，使該學院的中藥藥劑學（榮譽）理學士師生，可參與關於近紅外光譜技術的中藥質量檢測研究項目，作為開發用於光譜分析（尤其是在近紅外光譜範圍內）的人工智能模型研究的學術支持。

持續研發過程中，團隊發現建築材料供應鏈與中藥市場面臨的挑戰相近，兩者同樣需建立更可靠供應鏈管理機制，提升產品可追溯性、可驗證性和可持續性。2023年，Filix Medtech參與由數碼港及香港房屋協會（房協）合辦的首期「房地產科技概念驗證計劃」，針對房協所提出的幾個痛點，研發適用於建材檢測的房地產科技方案，將系統結合區塊鏈、近紅外線（NIR）檢測技術及數據分析平台，透過具追溯性的二維碼紀錄材料來源，再利用手提式光譜儀現場進行快速檢測，以專利技術驗證數據真確性。

方案亦提供一站式平台整合承包商資料、建築文件及驗證紀錄，支援另類數據分析及合約管理。利用NIR手提光譜儀，即時採集承包商提交的紙本文件光譜數據，並與儲存在區塊鏈中的標準數據即時比對相似度，篩查材料真偽及識別偽造文件。相關

專利技術亦可延伸應用至智慧工地管理，如場景分析及材料庫存管理等。

參與PoC計劃期間，數碼港與房協為企業安排許多展示機會，讓團隊能夠直接與房協高層管理人員交流，深入了解業界實際需求及持續優化方案，並因此獲得由香港房地產科技協會主辦的2024年度房地產科技卓越獎決賽之入圍獎，進一步肯定其技術在建造業的應用潛力，亦使Filix Medtech未來能夠運用類似技術拓展到另一個產業領域。

隨著北部都會區等大型基建項目陸續推展，建造業對材料品質及供應鏈管理的要求將持續提升。我們相信利用房地產科技（PropTech）增加建材的可追溯性和驗證性，有助建立更完善的信用評級體系，為香港建造業品質保障注入新動力，推動行業邁向更智能、更透明的發展方向。

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。