許正宇：正積極落實外匯基金增持黃金

香港文匯報訊（記者 岑健樂）為把握發展黃金市場的強勁勢頭，香港正加緊推動完善黃金市場生態。財庫局局長許正宇昨披露該局相關工作詳細進度，當中港金結算系統明年第一季正式啟用前，將連結即時支付結算系統，以實現「貨銀對付」結算，旨在達至黃金交易和實物交收無縫連接。同時，他指出，金管局正積極落實透過外匯基金適度增持黃金，以及參與香港現貨及期貨市場。

許正宇昨在立法會會議上回應議員提問時提及，香港特區政府致力建立香港為國際黃金交易市場，構建蓬勃的黃金交易生態圈。於今年7月，港金結算系統在政府全資擁有的香港貴金屬中央結算系統有限公司（港金結算公司）督導下開展試營運。結算系統由11家銀行作為臨時的直接參與者，為市場提供高效且可靠的場外國際標準黃金交易的清算及結算服務。試營運期間，市場反應正面，為進一步發展提供可靠的基礎。

與LBMA探討標準接軌

新一份施政報告已宣布結算系統將於明年第一季正式啟用。而結算系統在正式啟用前將連結即時支付結算系統，以實現「貨銀對付」結算，依託香港國際級的資金清算和結算能力，達至黃金交易和實物交收無縫連接。政府亦正與倫敦金銀市場協會（LBMA）探討落實在合格交割標準的合作，將國際認可標準融入香港的黃金市場基礎設施，為業界參與市場活動奠定可信基礎。

許正宇強調，配合一系列推動實體交割、發展投資產品、衍生產品和風險管理工具，以及深化與內地黃金市場聯動的配套措施，政府將進一步提升香港國際金融中心的深度和廣度，為金融業發展注入新動能。

不評論外匯基金配置細節

此外，新一份施政報告亦提出金管局正研究外匯基金適度增持黃金和參與香港現貨及期貨市場，並將現有黃金庫存逐步轉移至港金結算公司指定倉庫。

許正宇就此回應，金管局正積極落實透過外匯基金適度增持黃金，以及參與香港現貨及期貨市場。

他認為，外匯基金適度增持黃金、參與香港現貨及期貨市場除可分散風險，亦能協助推動香港黃金交易生態圈的持續和有序發展，進一步鞏固香港作為國際金融中心的地位。他稱，金管局會因應市場發展步伐以及實際需求，積極透過不同方式參與香港黃金市場，惟金管局不會評論外匯基金個別資產以及對外列明其配置細節。

AI硬科技周期加持 港IPO熱明年勢延續

專訪羅兵咸黃金錢：四賽道最看好 外資正積極布局

今年香港新股集資市場火熱，首十月累計121家企業上市，IPO集資總額逾4,000億元，按年大幅增長84%，創歷年同期新高。羅兵咸永道資本市場主管合夥人黃金錢近日在上海接受香港文匯報專訪時預計，IPO市場熱度有望在明年延續，人工智能（AI）與硬科技行業超級周期的長期增長趨勢仍未改變，四大賽道（見表）在高增長、科技創新、較大資本需求及全球化市場機遇的加持下，有望成為明年市場焦點。 ●香港文匯報記者 章蘿蘭 上海報道

今年以來，香港IPO市場活躍，吸引力持續提升。黃金錢認為，這並非由單一情緒推動，而是得益於產業周期、資本配置、IPO申報制度優化等諸多利好因素疊加。首先，相關科技產業周期進入增長加速及融資階段。AI基礎設施、半導體、高端製造及機器人企業，正從研發投入走向產能擴張和商業化，因此融資規模更大，需要更多中國及國際投資者參與。今年首九月，香港IPO項目中，AI及硬科技項目合計佔比約73%。

其二，國際資本持續尋求投資中國優質AI與科技行業的機會。據黃金錢觀察，投資者並非簡單追逐「科技概念」，而是更關注科技的落地及商業化、在手訂單、毛利率、現金流，以及企業是否具備全球客戶和供應鏈能力，「中國在人工智能基礎設施、龐大的數字經濟數據庫，以及強大的硬件供應鏈製造能力上，對全球投資者具備獨特的吸引力。」

同時，香港IPO制度也在持續優化。2023年港交所推出18C上市章節覆蓋特專科技公司，2025年成立科企專線提升申報溝通效率，香港市場亦接納A+H路徑，讓已在內地上市的科技產業龍頭，透過香港IPO市場獲得國際資本。

AI商業化提速 硬科技資金需求大

展望明年，黃金錢預計，IPO市場的強勁勢頭有望延續，有硬技術、商業化和國際化能力的企業仍有望獲得投資者追捧。明年香港IPO市場熱度，料不會集中在某一個行業，AI大模型、應用及半導體，低空經濟及太空科技，新能源， 全球化消費企業等四個行業尤其值得關注，具備發展潛力。

在AI大模型、應用及半導體行業，黃金錢認為，AI已經從「概念」逐步進入「商業化」階段，從芯片研發、算力、大模型，到企業級AI應用，整條產業鏈都有非常大的資金需求，隨着其產品與生態逐步走向國際市場，境外上市仍是AI與算力公司的戰略選項，國際投資者希望尋找中國AI產業的龍頭企業。

低空經濟領域，隨着無人機、eVTOL等技術逐步成熟，應用場景已由早期測試逐漸拓展至物流配送、城市交通、應急救援等領域。黃金錢強調，太空科技則是另一個值得關注的新賽道，隨着商業航天發展，產業鏈由火箭、衛星製造，逐步延伸至衛星通訊、遙感、導航，以及數據和商業應用，資本市場在支持其技術產業化和業務擴張方面將發揮重要作用。

新能源產業鏈延伸吸引投資者

對於新能源行業，黃金錢認為，投資機會由傳統電動車和鋰電池，向儲能、固態電池、能源管理以及新能源產業鏈延伸，對投資者而言，新能源企業的吸引力在於市場規模大、需求強勁、產業鏈成熟，不少中國企業已經具備全球競爭力。

黃金錢亦看好具有全球化能力的消費企業，「這類企業的故事已從『國內消費』轉向品牌出海，如果一家企業能夠把品牌、供應鏈和產品帶到東南亞、中東、歐洲等市場，它的增長空間就由中國市場擴展到全球。」

「這四個行業雖然處於不同賽道，從IPO投資者角度，四個行業最有吸引力的地方都是高增長、科技創新、較大的資本需求，以及全球化的市場機會。」黃金錢強調。

●今年首十月累計已有121家企業在港上市。 資料圖片







◀▶羅兵咸永道看好本港IPO市場續旺，左為資本市場主管合夥人黃金錢，右為資本市場合夥人李慧婷。 香港文匯報記者章蘿蘭 攝

四大賽道及其新趨勢

1. AI大模型、應用及半導體

AI由概念邁向商業化，覆蓋芯片研發、算力、大模型到企業級AI應用，產業鏈資金需求龐大，境外上市是AI與算力企業重要戰略選項

2. 低空經濟及太空科技

低空經濟：無人機、eVTOL技術成熟，應用擴展至物流、城市交通、應急救援

太空科技：商業航天興起，涵蓋火箭、衛星製造、衛星通訊、遙感導航與商業數據應用

3. 新能源

投資機會延伸至儲能、固態電池、能源管理等領域；產業鏈成熟，內地企業全球競爭力強

4. 全球化消費企業

企業重心從國內市場轉向品牌出海，增長空間擴及全球

新股破發增 羅兵咸料無礙港IPO

香港文匯報訊（記者 章蘿蘭 上海報道）今年港股IPO募資活躍，但一級市場熱度與二級市場承接能力，一度出現分化。近期一些新股上市後跌穿發行價引發市場疑慮，有分析更指IPO窗口或已關閉。對此，羅兵咸永道資本市場主管合夥人黃金錢認為，今年香港IPO集資額有望再創新高，表明香港市場有能力承接大型A+H、科技及國際化企業，香港市場深度和制度競爭力持續增強，亦仍為企業首選的上市地點。至於市場破發率上升，並不代表IPO窗口已經關閉。IPO窗口仍然存在，只是投資者變得更加理性和選擇性。

「在市場氣氛較好的時候，資金可能比較願意追逐新股；當新股供應增加、估值上升之後，投資者自然會重新審視企業的基本面、增長前景，以及發行價格是否合理。」黃金錢認為，從企業層面看，企業會綜合考慮估值、資金需求、監管準備和上市後的情況，來推進上市進程。

羅兵咸永道資本市場合夥人李慧婷認為，IPO窗口仍然存在，但企業需在融資規模、發行估值、上市後表現之間取得更好平衡。

逾600宗申請待批

「現時港交所正在處理的上市申請超過600宗，反映仍然有很多企業願意來港上市。從上市宗數、集資規模和企業儲備來看，一級市場並不缺項目。另一方面，二級市場近期出現調整，二級市場承接能力可能面臨一些壓力及短期波動。」李慧婷強調，不應單純將股價波動與企業質素直接掛鈎，香港是一個高度國際化的資本市場，二級市場表現容易受到環球宏觀經濟、利率環境，以及美股和內地市場走勢等外圍因素影響。

「尤其科技股的板塊聯動比較明顯，龍頭企業一旦出現估值調整，同一產業鏈的公司往往會受到影響。所以短期股價更多反映市場情緒和估值周期，企業真正的價值，最終還是要回到技術能否商業化、收入能否持續增長，以及商業模式能否跑通。」李慧婷認為，具備全球市場份額、技術稀缺性或者品牌競爭力的中國內地企業，有機會在香港市場上獲得更好的國際定價及市場估值。

「香港本身的優勢，就是既連接內地資金，又連接全球資本。對企業而言，來香港上市的價值，不能只看IPO當天能募到多少錢及短期股市波動，更重要的是企業希望能通過香港上市引入國際長線基金、主權基金和產業投資者，拓寬股東基礎，同時為未來海外業務發展建立國際資本市場平台。」

金發局提三建議 助吸耐心資本

香港文匯報訊（記者 岑健樂）行政長官李家超於今年9月發布的香港第一個五年規劃，當中提到要推動耐心資本和風投創投投入科技創新和產業創新。金發局昨日發表研究報告，提出三大建議吸引國際、內地及本地長期資金，包括拓寬投資產品種類、深化跨境互聯互通、完善市場生態應對未來發展，建議將內地退休基金納入債券通「南向通」、推進「保險通」等。報告認為香港可發揮橋樑角色，匯聚退休及保險等耐心資本，鞏固本港亞洲資產及財富管理樞紐地位。

耐心資本成財富管理關鍵

在該題為《強化香港作為國際資產及財富管理樞紐地位：吸引耐心資本》的研究報告中，金發局指出，耐心資本具備投資期較長，對短期市場波動敏感度較低，以及注重創造可持續價值的特點，當中退休基金及保險資金為關鍵組成部分。耐心資本對構建長期穩健的財富管理樞紐至關重要。隨着全球退休儲蓄及保險資金持續擴大，加上中國內地退休金及保險資金對境外資產配置的需求日益殷切，因此香港能夠憑藉其獨特優勢，成為連接國際與區域長期資本的重要橋樑。

報告就吸引、引導及培育來自國際機構、中國內地及本地資金池的長期耐心資本提出三項核心政策建議。一、拓寬產品種類。報告表示香港若要發展成為耐心資本樞紐，必須彌補現有市場不足，培育債券市場、多元化股權投資產品，以及加強風險管理框架。

債券通「南向通」擬納退休基金

二、深化跨境互聯互通方面，報告建議研究將內地退休基金納入債券通「南向通」；研究將目標日期基金、長久期基金及環境、社會及管治基金納入跨境理財通與基金互認安排。此外，報告建議推動「保險通」作為受規管的跨境金融互聯互通橋樑。金發局副主席丁晨昨表示，內地退休金有大量資產配置於債券及固定收益類產品，考慮到目前境外債券收益率較高，從增加收益的角度來看，她希望內地監管當局能考慮允許其投資境外債券類產品。

三、完善市場生態圈應對未來發展。報告表示構建具吸引力的資產及財富管理中心，不僅取決於產品創新與跨境通道，這同樣取決於能否營造一個穩健的有利環境。善用香港長期資本、減少跨境稅務障礙、提供財政激勵、提升市場基礎設施、強化企業管治準則，對於配合產品和投資渠道吸引源源不斷的耐心資本至關重要。

黃天祐：審計質素是「公共利益」

香港文匯報訊（記者 岑健樂）香港證監會主席黃天祐昨在會計師事務所論壇區域審計質量研討會發表主旨演講，引述《道德經》名句「大道廢，有仁義；六親不和，有孝慈」，指出儘管審計準則日趨完善，監管檢查常態化，但審計質素仍備受關注。他表示，香港市場存在內地發行人佔比高、上市公司股權高度集中、部分股份流動性不足等獨特治理挑戰，強調單靠審計準則、制度與技術並不能自動帶來審計質素，最終仍取決從業人員的專業判斷與操守，認為必須完善獨立非執董、審計師等把關人資源配套，靠人的勇氣與專業判斷抵禦商業壓力。

黃天祐表示，審計質素是不可或缺的市場基建，既支撐投資者對財務匯報的信任，亦是他們作出決策的基礎。香港能夠成為國際金融中心，不單取決於能夠吸引多少資本，更取決於投資者是否信任投資決策背後的資訊是否可靠。因此，審計質素絕非審計師與被審計單位之間的私事，而是一項「公共利益」。

六成上市公司為內企 審計挑戰大

他提到香港市場目前存在的獨特公司治理挑戰，香港60%上市公司為內地企業，按市值計算內企佔比更高達77%。這情況充分體現香港作為內企首要國際集資平台，是一大核心優勢，然而，企業在香港上市，需要對國際投資者負責，但其大部分業務運營、管理團隊、會計紀錄、內部監控、客戶及供應商均在內地，這就為審計質素帶來挑戰，審計師需要跨越的不只是地理距離問題。

此外，截至2024年10月，僅254家上市公司就佔據港股總市值90%。市值低於40億港元的小型發行人當中，40%企業的單一最大股東持有超過半數已發行股份。2025年香港2,700多家上市公司中，市值低於100億港元的公司佔逾八成，但合計日均成交額不足全市場的10%；約300家大型企業，貢獻近90%市場成交。儘管股權集中的公司不代表治理不善，但當控股股東對管理層、董事會組成及重大企業決策擁有重大影響力時，少數股東就只能更加依賴各道把關機構來保障權益。與此同時，交投淡薄的公司，或會出現機構投資者參與不足、分析師覆蓋有限，持續的價格發現機制亦會被削弱。

故此，在香港公司治理面臨的挑戰下，黃天祐認為審計質素依賴從業人員在各種壓力下保持良好的判斷力，業界必須建立鼓勵專業人員敢於堅守原則的文化。此外，他表示監管機構、董事會、審計委員會和審計師必須繼續積極贏得公眾的信任。

AI運用得當 助提升審計質素

另一方面，黃天祐提到人工智能（AI）可以幫助審計人員分析更多信息，識別異常交易，並發現人工團隊可能忽略的模式，如果運用得當，技術理應能提升審計質素。然而，技術並不能免除責任，一套複雜的系統可能會給出一個看似精確客觀的結論。他認為，每位審計人員都需要具備足夠的科技素養，以便能夠判斷在什麼情況下不應盲目信任機器。