



經貿時事短評

2018年第十一期(總第239期)

- 港交所同股不同權落地迎競爭
- 中央重提擴大內需應對貿易戰
- 海南穩步推進自由貿易港建設
- 中興事件揭內地科技產業軟肋

1. 港交所同股不同權落地迎競爭

港交所引入「同股不同權」等的新上市規則並正式生效，預期首批新經濟公司最快6月掛牌。

短評

港交所為了吸納更多的新經濟企業來港上市，近年大力推動上市機制的改革，包括准予同股不同權的企業來港上市，以提升自身在國際金融市場的競爭力。雖然相關規則修訂備受爭議，但今年初取得了突破性進展。無獨有偶，近期新加坡及內地亦銳意改革上市制度，被視作本港吸納新經濟企業的兩大「假想敵」。香港的新規則限定新經濟公司須市值達100億元以上才能申請以同股不同權架構上市，而新加坡的擬議方案則傾向於不對公司性質及市值作出限制，對吸納中小型及初創公司可能較為有利；但新加坡的股市地位及規模與本港仍有不小差距，相信來港上市仍會是大型「獨角獸」企業的首選。與此同時，內地打算推出中國預托證券(CDR)，希望推動境外上市的巨型民企和尚未上市的「獨角獸」企業在A股掛牌，讓更多內地投資者分享新經濟企業帶來的投資機遇。雖然這項改革在一定程度上或會削弱香港作為境外上市民企選擇第二上市地的吸引力，但是否會從根本上挑戰香港的地位尚言之過早。畢竟，香港是成熟的國際金融中心，資本市場運作符合國際遊戲規則，既有利於吸納國際性資金與投資者，對境外上市的內地公司而言還有社會文化方面的親和力優勢；加上內地的試點門檻高，例如只有市值不低於2,000億元人民幣的境外新經濟企業才能回流A股，目前寥寥可數的5間企業之外，大部份新經濟企業均未能符合條件。所謂「千里之行始於腳下」，本港新上市規則已於4月底正式生效實施，港交所負責人表示未來將在數個範疇作出適當放寬，以看齊其他容許同股不同權的金融市場，可以憧憬本港股票市場將會迎來一番嶄新景象。

2. 中央重提擴大內需應對貿易戰

中共中央政治局於4月23日召開會議，分析研究了當前的經濟形勢和經濟工作。

短評

會議指出，「內地經濟運行延續了穩中向好態勢，一季度的主要指標總體穩定、協調性較好，內需拉動作用增強，結構調整對經濟發展的支撐作用明顯」。國家統計局的數據顯示，內地經濟在今年一季度同比增長6.8%，與去年第四季度的增速持平，高於2018年全年6.5%左右的增長目標；服務業對經濟增長的貢獻率升至61.6%，最終消費支出的貢獻率達77.8%；官方和財新製造業PMI指數走勢平穩，頭4個月均企穩於50榮枯分界線之上，4月份的數字分別為51.4和51.1。但決策層亦認識到制約經濟增長的結構性、深層次問題，毫不諱言地指出「對內推進三大攻堅戰(即防範化解重大風險、精準脫貧、污染防治)還有不少難題需要攻克，對外面對的世界經濟政治形勢更加錯綜複雜，要完成全年目標任務需要付出艱苦努力」。今年以來，雖然主要經濟體基本上延續了相對較快的復甦趨勢，但中美貿易紛爭顯著升溫，令內地的出口貿易乃至全球經濟前景籠罩陰霾。有見及此，中央在部署接下來的重點工作時凸顯了「未雨綢繆」，特別是在時隔多年後重提擴大內需的重要性，希望藉此對沖外圍環境動盪所帶來的不確定性；並強調要在追求高品質增長的新形勢下，「把加快調整結構與持續擴大內需結合起來，保持宏觀經濟平穩運行」，例如加大力度促進新產業、新模式、新業態發展以

及通過精準脫貧和加強民生保障等刺激消費增長。在宏觀調控政策方面，會議重申「要堅持積極的財政政策取向不變，保持貨幣政策穩健中性，注重引導預期」，並特別提及降低企業融資成本；加之人民銀行在不久前已下調銀行存款準備金率，顯示內地貨幣政策的實際取向已出現微調，擺向「中性偏鬆」，以便在「去槓桿」與「保增長」政策之間尋求更好的平衡。

3. 海南穩步推進自由貿易港建設

4月14日，中共中央、國務院發佈了《關於支持海南全面深化改革開放的指導意見》。

短評

作為全國面積最大的經濟特區，海南在國家新一輪改革的新形勢下被再度委以重任，肩負起「全面深化改革開放試驗區、國家生態文明試驗區、國際旅遊消費中心、國家重大戰略服務保障區」的四大戰略任務。根據《指導意見》，中央支持海南以推動體制機制創新為契機擴大對外開放，分步驟、分階段建設自由貿易試驗區及探索符合自身定位的自貿港政策。海南在發展自貿港上先拔頭籌，相信是中央考慮到當地的經濟發展水平相對落後，推動各項改革的「試錯成本」較低且風險可控；加上其地域廣闊、四面環海的地緣格局，有利於建設成為改革開放的一個新高地。另一方面，近年內地中產和財富階層迅速崛起，對高端商品消費和服務消費的需求殷切；據國家商務部的統計，2017年內地居民出境遊超過1.3億人次，海外消費規模高達約2,000億美元。作為國際旅遊城市，海南擁有優美的生態環境，並早已將發展旅遊業作為重點產業之一；去年接待遊客6,745萬人，其中入境遊客量首次突破百萬人次。中央亦有意順勢推動海南的這項優勢產業「做大做強」，透過支持島內開放賽馬、博彩娛樂項目、放寬入境免簽限制以及提升離島購物免稅額度等措施，打造滿足內地居民消費升級的供給端樣本。此外，《指導意見》還提到海南自貿港不以轉口貿易和加工製造為重點，而以發展旅遊業、現代服務業和高新技術產業為主導，需學習借鑒國際自貿港的建設經驗。香港作為發展成熟的自由港，可透過與海南的良性互動，在旅遊、經貿、金融等方面挖掘新的商機。

4. 中興事件揭內地科技產業軟肋

4月16日，美國商務部宣佈禁止美國公司在7年期限內向中興通訊出售電子技術或通訊元件。

短評

中興通訊慘遭「痛下殺手」，事因可追溯至美國政府自2012年來針對中興通訊涉嫌違反伊朗禁運令所展開的調查；美國商務部聲稱掌握了中興通訊間接向伊朗、朝鮮等國出售美國科技產品和技術的證據。恰逢當前中美貿易紛爭升級，中興事件被認為是美國對中國實施貿易制裁的「組合拳」之一。從另一個角度看，中興通訊經過多年發展，已躋身為中國第二大、全球第四大的電訊設備製造商；近年來更不斷加大在5G領域的研發投入，先後取得了一系列的技術突破，有望成為全球通訊技術行業的引領者之一，對在該領域傳統上居主導地位的美國企業構成了挑戰。美國商務部在此時間點頒布「封殺令」，可以說是對中國通訊行業發起的一次「精準打擊」，亦從側面印證了特朗普政府對中國貿易限制的真實目的絕非簡單的「削減貿易逆差」，而是要「炮打中國製造2025」，從根本上遏制中國高科技產業的崛起。近日中興公開承認，「美國的貿易限制有機會令公司陷入休克狀態」；導致中興被「一劍封喉」的主因在於其通訊設備的核心零部件嚴重依賴美國供應商，短期內難以找到替代品。事實上，這種在關鍵技術上「仰人鼻息」的現象並不是中興的獨家「痛點」，更是中國通訊設備行業乃至不少科技創新產業共同的「短板」。數據顯示，2017年中國的芯片進口額超過2,600億美元，國產芯片的自給率不足20%，尤其是高端芯片的供給幾乎全部依賴於進口。當然，中興事件的「導火索」是該公司在經營合規方面存在不少漏洞，淪為美國政府實施制裁的把柄。「痛定思痛，方能汲取教訓」；此次中興事件凸顯了內地在芯片等核心零部件及關鍵技術上加強自主創新的迫切性，亦提醒中國企業在融入全球產業鏈時遵守「遊戲規則」的重要性。