



▲內地生物醫藥產業蓬勃，與香港具有很大的互補性，通過整合價值鏈，可實現優勢互補，為科研轉化落地創造更多可能性，有助於提升整個產業的競爭力。

環球股市近年氣氛熾熱，美日股市迭創新高，港股表現卻低迷，新股IPO全球排名也大倒退。面對一股強烈危機感，各界紛紛出謀獻策盼能力挽狂瀾，主流意見多是環繞減低交易成本和放寬內地資金流入。

簡化上市流程 吸引更多生科企



創科宇宙 梁穎宇

創業投資者聯盟召集人

然而，面對複雜的宏觀環境和全球經濟減速形勢，股當目前因非單純流動性問題，也許精準網羅一個龐大的醫藥板塊，吸引國際投資者關注香港以生命健康科技為代表的新興產業，才是提升香港高質量發展的有效途徑。

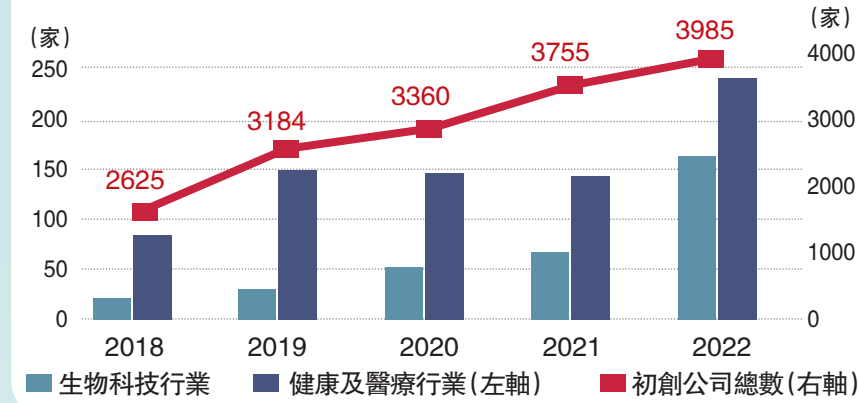
英偉達（NVIDIA）行政總裁黃仁勳2月中出席一個高峰會，談及前沿科學發展時，即場提出「學習電腦的時代過去了，生命科學是未來。」由一位當代人工智能革命的領軍人物親自品題，毫無疑問，生命科學將會是繼人工智能後最具爆發力和讓人期待的一個領域。作為創新驅動、資金密集的新興產業，目前發展較成熟的是生物醫藥和生命健康科技產業，但兩者都存在高投入、高風險、長週期的特點，從創立到成長都需要有順暢穩定的資金支持。

縮短備案審批時間

香港一直是亞洲領先醫學科研中心，擁有與全球接軌的醫藥體系，卓越的研究及完善的法律體系，並具備開放的經濟環境和發達的金融體系，匯聚了生物科技發展所需的關鍵要素，擁有建立世界級生物醫藥生態系統的獨特優勢。自2018年港交所推出18A規則，允許未盈利的生物科技企業在港上市，截至3月6日，共有63家生物科技企業據此完成上市，港交所成為內地生科企業海外上市首選，推動香港成為亞洲最大的生命科技投融资中心。

然而，中國證監會去年3月底實施《境內企業境外發行證券和上市管理試行辦法》，規定內地企業來港上市或再融資需要備案；同時把紅籌上市納入監管範圍，上市新規更就VIE架構和間接上市明確了監管的要求。雖然新規指明如備案材料完備、符合規定的，自收到備案材料之日起20個工作日內辦結備案；但是在境外上市新規運行接近一年中，市場關注到備案審批進度慢、預期性不高的問題。據統計，2023年11月、12月及2024年1月，完成港股IPO備案的內地企業的平均備案處理時間分別為

香港2018年至2022年生命健康科技初創公司數字



104天、171天和147天。

新規使得很多科技和生物科技企業延遲九個月，甚至一年以上的時間才能拿到批文，加之受到地緣政治及美聯儲加息下的流動性不足等因素影響，去年港股大部分時間處於調整狀態，成交量縮減，IPO市場也露出疲態。單看醫療健康相關企業，據港交所數據披露，2023年遞交上市申請的企業中，截至去年底仍有27家仍未上市，其中15家在上市排隊中、12家招股書已失效。

為推動更多內地醫療健康企業來港上市融資，港交所和相關部門必須全力向內地爭取簡化境內企業境外發行管理規則和流程，針對優質創新企業可建立備案綠色通道，讓企業更快地獲得融資；中證監也可向市場提供關於備案關注重點及審核範圍的更清晰指引，幫助企業更好地配合備案工作要求，讓審批時間更具可預期性。

面對當前地緣政治挑戰給香港國際金融中心造成的巨大壓力，要進一步鞏固提升香港競爭力，港交所亦應積極爭取允許香港和內地IPO市場互聯互通，也就是通常所說的「新股通」。新股通的概念是提供機制容許內地投資者在香港市場認購IPO招股（南向），以及允許香港的全球投資者認購內地市場的IPO招股（北向）。如果能順利推出，對香港市場而言，將進一步豐富香港市場的流通量，吸引海外知名企業大規模來港上市；對內地市場而言，則有助於內地投資者實現財富的全球配置。

加強人才合作交流

當然，要將生物醫藥產業打造成為香港創新驅動發展的重要引擎，在打通融資渠道之外，特區政府亦應盡

量優化頂層設計、強化政策供給。例如推動香港打造本土的藥物監管和新藥審批機構，加快研發企入港；並扶持一批龍頭企業、創新型企業、重大科技基礎設施建設，構建起豐富高效的產業生態圈。

特區政府在2023年施政報告中推出「1+」新藥審批機制，並宣布會成立「香港藥物及醫療器械監督管理中心」籌備辦公室，就重整及加強藥物、醫療器械及技術監管和審批制度作研究，為成立「香港藥物及醫療器械監督管理中心」提出建議和步驟，是一個非常好的開始。

前者已於去年11月1日正式生效，使香港能更主動加快審批治療嚴重或罕見疾病新藥的註冊申請，長遠而言有助強化香港藥物審批能力；但是後者迄今未有進展，希望當局能盡快上馬，若長遠能將中心升格為獨立機構，有序邁向「第一層審批」制度，定能加快新藥臨床應用，帶動建設藥械研發和測試的新興產業發展，亦有助內地藥械產品能夠在香港銷售，並通過香港實現國際化。

此外，香港雖然基礎科研實力深厚，但受限於製造業水準和市場需求問題，導致科研成果轉化效率較低。反觀內地生物醫藥產業蓬勃，與香港具有很大的互補性，通過整合價值鏈，可實現優勢互補，為科研轉化落地創造更多可能性，有助於提升整個產業的競爭力。

筆者建議加強兩地政策對接，簡化內地企業入港審批流程，提高監管效率；鼓勵更多生物醫藥企業立足香港，在香港成立國際總部面向全球；通過稅收、落戶、住房、教育、醫療等多種形式，促進生物醫藥人才、技術與資本等創新要素聚集；加強香港與內地園區間的產業合作，實現產業鏈上下游企業協同發展。

與此同時，可加強香港與內地人才交流，建立兩地高科技人才資訊庫，積極引入這些人才參與政策研究，通過共建實驗室、研發中心等措施，來加強科研人才合作交流。高校與企業亦可展開合作，開展實習、實訓等實踐教學活動，培育生物科技領域多元化人才。通過研發支持、創業投資基金支持等措施，來促進知識產權的價值實現，激發生物醫藥產業的創新活力。

資本市場樞紐功能的四個維度



實話世經 程實

工銀國際首席經濟學家
董事總經理

「彼是莫得其偶，謂之道樞。樞始得其環中，以應無窮。」從概念出發，樞紐指的是事物發展的關鍵之處，以及要素聯繫的中心環節。2023年10月底召開的中央金融工作會議強調「優化融資結構，更好發揮資本市場樞紐功能」，資本市場改革縱深推進對於新質生產力的形成和高品質發展的推進愈發具有與時俱進的戰略意義。

針對如何更好發揮資本市場樞紐功能，理解其「牽一髮而動全身」的內在機理至關重要。身處百年未有之大變局，資本市場樞紐功能的「立」對於宏觀破局至關重要，其在推進產業升級、科技創新和全球經濟合作方面的作用發揮值得期待。

一是預期信心的風向標。資本市場的核心價格機制實質上是各經濟行為主體的預期與信心在資產價格維度的映射與動態調整。以股市為例，股票指數直觀具象、高頻即時，國民參與度高，話題輻射範圍廣，同時相比傳統經濟資料，更具有前瞻性和統籌性。

一方面，資本市場對未來高度敏感，而傳統宏觀經濟資料以統計資料為基礎，重於對過去的總結和復盤，不可避免的存在一定的滯後性。另一方面，資本市場走向是各方經濟行為主體預期信心的綜合表達。政策的發布和實施本身向市場傳遞了政府或央行對經濟狀況的評估和未來方向的預期，而市場則通過價格變動和資金流向提供對政策效果的即時回饋，從而達到各方預期與信心的交互與平衡。

二是擴大內需的物質基礎。資本市場的建設有助於推進供給側結構性改革與擴大內需戰略的有機結合，實現消費和投資的良性迴圈。首先，資本市場是儲蓄轉化為投資的有效平台，有助於拓寬居民的理財投資管道，提高居民財產性收入。其次，資本市場服務實體經濟，為企業發展提供全鏈條、全周期融資服務。多層次資本市場的持續推進為企業在生命週期各階段的不同融資需求提供了多元化融資服務，而市場之間的互聯互通也為資金的流動性及可持續融

資提供了通暢管道。最後，資本市場是供給側改革的重要抓手。資本市場通過其價格發現功能和市場訊息的回饋，引導資金流向最有生產性和最具創新潛力的部門。長期穩定的資本市場有助於提振居民長期收入增長預期，充分發揮財富效應，使得居民消費意願進一步轉化為切實的消費行為。

三是科技金融的主戰場。資本市場改革縱深推進拓寬企業融資管道，為科創企業引入資金活水。本次中央金融工作會議提出了金融工作的五篇文章，首篇就是科技金融，可見金融賦能科技的重要性，也深刻體現了金融強國之於科技強國的重要支撐作用。

從當前的融資結構來看，中國金融體系仍然以銀行間接融資為主。間接融資的管理體系使之天然向持有固定資產以作抵押的傳統企業傾斜，科創企業「輕資產、高投入、高風險、長週期」等特點也對間接融資模式構成一定的挑戰。一方面，直接融資與科創企業的資金需求更為匹配。另一方面，多層次資本市場的不斷推進有助於引導產業結構優化調整。隨着註冊制改革不斷深化，科創板、創業板、北京證券交易所等市場分工明確，為科技企業提供了全生命週期融資服務體系。多層次資本市場之間的互聯互通也為創業投資提供了良好退出機制，有助於促進資金流動尋找反覆運算產品，鼓勵企業創新活動不斷推進。

推動人民幣國際化

四是對外開放的增幅器。中國資本市場開放促進境內企業與全球資本對接，推進經濟合作與資源優化配置，提升自身國際化程度，為人民幣作為投融資載體及儲備貨幣提供落地空間。首先，資本市場為境內企業與全球資本對接提供了可持續發展的視窗。其次，資本市場開放提升中國市場國際化水準。隨着中國資本市場的進一步開放，國際金融機構和跨境投資者在中國市場的參與度不斷提高。最後，中國資本市場不斷完善走向國際有利於推動人民幣進一步國際化。安全、穩定、高流動性、高收益的資本市場有助於強化人民幣作為國際儲備貨幣的功能，提高人民幣在國際金融市場作為投融資載體的地位，從而推動人民幣國際化行穩致遠。

離岸人民幣匯價近年走勢



樓市轉旺 多個行業受惠



樓市智庫 陳永傑

中原地產亞太區
副主席兼住宅部總裁

財政司司長陳茂波公布新一年度財政預算案，將樓市全部辣招撤走之後，樓市成交量起死回生。中原地產香港在最近半個月的佣金收入，由上月的5000萬元彈升數倍。地產業收入增加，有利關連行業生存。

在財政預算案公布之前，本港樓市慘淡經營，生意難做。假如不撤辣，相信會有很多地產代理同業未必支持得住。若然去到這個地步，會有大量地產行業人士掉了飯碗，甚至會擴散至地產其他相關行業，例如銀行、律師樓、裝修、廣告、搬運、設計等，甚至連發展商也會備受壓力。假若地產及相關行業

陸續失守，會有更多人的收入面對威脅，衝擊本港經濟。

幸好特區政府聆聽到地產業內人士的求援訊息，宣布將額外印花稅（SSD）、買家印花稅（BSD）和新住宅印花稅（NRSD）等三種辣招撤銷；金融管理局亦公布，暫停按揭申請的壓力測試。此等措施有助香港樓市交投止跌，不再繼續下滑。

樓價好淡爭持

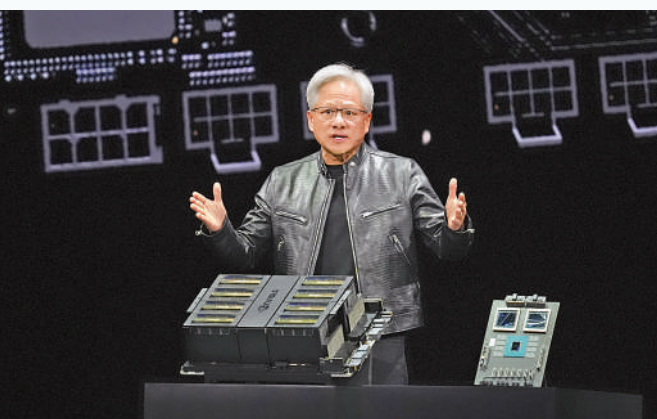
許多地產行業的參與者，並非要求樓價上升，而是樓市有成交。三項辣招實施十多年來，樓市成交不斷萎縮。粗略計算減約九成。

撤辣這半個月，樓市成交止跌回升，買賣數據改善不少，令地產有關行業生意回升了甚多。就以一手樓為例，總成交量超過2000宗，預料3月份會達到4000至5000宗的紀錄。

撤辣之後，「摸貨」、「西餅客」、「日光盤」等久違名詞重現江湖，樓市炒風並不普遍。目前本港樓價是好淡爭持，有升有跌，並非一味向上，因為不少業主在撤辣之後賣樓套現，買家主動掃貨亦不算積極，樓價是上落市格局。發展商銷售一手樓亦表現得相當克制，樓盤售價甚具競爭力，這樣才可吸引到買家青睞。



▲樓市撤辣這半個月，市場成交量止跌回升。



▲英偉達行政總裁黃仁勳早前表示，學習電腦的時代過去了，生命科學是未來。反映生命科學將會是繼人工智能後最具爆發力和讓人期待的一個領域。