

# 全球贸易分析、亚太投资展望和 IPO 指南

2019/2020 卓佳集团报告

专业分析报告，向企业介绍影响亚太地区贸易和投资的全球商业趋势，亦附有香港特别行政区、新加坡和马来西亚 IPO 市场的详细指南。

## 前言

卓佳集团很高兴发布《全球贸易分析、亚太投资展望和 IPO 指南》。此报告综合来自众多一手和二手研究资料的经济数据和行业分析编汇而成，并且根据最新的联合国贸易和发展会议的《世界投资报告》、国际货币基金组织的《世界经济展望报告》和经济合作暨发展组织的《经济展望中期报告》，整合贸易和外商直接投资数据、市场调查和综合分析。我们亦透过大量来自报纸和行业期刊的新闻报导，加以补充卓佳管理层对全球贸易趋势的观点、见解、观察和预测，以及在未来一年对亚太贸易和投资的影响。

我们期待本报告能一一罗列所有影响跨国贸易企业的全球投资决策趋势，亦致力为读者提供最具价值的分析和观点。因此，在本报告的第一部分，我们将首先以亚太地区为焦点，评估区内在 2018 年的外商直接投资趋势，以及提供我们对 2019 年余下时间和 2020 年的展望。由于亚太地区拥有世界上最大的经济特区，我们会探讨经济特区如何吸引和刺激外商直接投资、促进政府与跨国企业之间的经济合作，以及在「一带一路」下发挥关键作用。最后我们亦以大湾区计划作为个案研究，分析区内如何回应全球贸易趋势和加快吸引外商直接投资。

第二部分将分析全球贸易中影响亚太地区经济地位的三大新趋势：预计在 2020 年，亚太地区的经济规模将超过世界其他经济体的总和。

第三部分提供亚太地区主要的 IPO 市场概览，并从卓佳的投资者服务出发，就不同地区的交易所的公司上市模式，分享专业见解和详细指南。

针对亚太地区新兴的 IPO 和股票交易市场，第四部分将剖析相关趋势。亚太地区已成为全球 IPO 的领导市场，区内上市公司目前占全球发展最快公司的一半以上。本部分除了介绍香港特别行政区如何在 2018 年从纽约手上重夺 IPO 之首，以及推出一系列前所未有的市场改革，我们亦将审视亚太地区不同交易所就吸引外国公司上市和开放外资市场所作的努力。

第五部分的 IPO 指南集中介绍卓佳有在当地提供 IPO 服务的地区，包括香港交易所、新加坡交易所和马来西亚交易所。

报告最后一部分概述了卓佳集团为客户提供的服务，为加速达成客户的全球拓展和投资蓝图为目标。

综合而言，卓佳能傲视同侪，全因专业经验、掌握行业最新信息和拥有庞大专业网络，为客户简省运营，同时提升效率和确保合规。

卓佳全球约 3,000 名专业人员和后勤支持，全面满足客户在区内的各种需求，随时随地为企业提供关键的财务、人力资源管理和合规服务，让内部团队能集中投入时间和精力处理核心业务。

卓佳致力让企业客户在亚洲发展的潜能得以充份发挥，并能在区内多元而不断改变的法规环境中胜人一筹。卓佳的总部位于亚洲的国际大都会香港特别行政区，也在全球 22 个国家/地区的 49 个城市设有办事处网络。

集团全球现时拥有约 50,000 位客户，包括行政、税务、会计和合规等服务范畴，来自 3,500 多间在中国内地和香港特别行政区上市的公司、600 多间在新加坡及马来西亚上市的公司、超过 40%名列《财富》杂志全球 500 强企业的公司，以及众多在全球市场运营的跨国公司和私营企业。

上述的成功案例，证明卓佳作为亚太领先的业务扩展专家，在客户业务的任何阶段，由成立到上市，都能为客户奠定基础、创优增值。

现在，卓佳可以如何为您服务？



**杨斌官**  
集团行政总裁

## 章节摘要

### 第一节：全球贸易分析：转型中的新世界

**摘要：**根据经济合作暨发展组织在 2019 年 5 月所发表的《经济展望报告》，全球经济增长在 2018 年有所放缓，但势头仍保持强劲。该报告预计 2019 年全球的国内生产总值增长率为 3.2%，较去年 3.5% 的增长略有放缓。根据联合国在 2019 年 6 月发表的《世界投资报告》，特别因长期持续的美中贸易紧张局势和英国脱欧下，全球经济前景更将受到贸易保护主义带来的风险和不明朗因素影响。

美国联储局在 2019 年 7 月宣布降低利率，这是自 2008 年全球金融危机以来的首次，而且随后有可能将有更多次降息。经济增长期间降低利率并不常见，但其支持者认为，特朗普减税的财政刺激措施将由关税或贸易税大大抵消。此外，就增长缓慢但健康的经济而言，低利率政策可以鼓励更多投资者愿意承担风险。

全球其他央行正采取宽松的货币政策来对冲缓慢的经济增长。欧洲央行正考虑于 9 月减息，但这种趋势可能在亚太地区才最为普遍，减息活动已出现在马来西亚、印度、印尼、澳洲、菲律宾和南韩。日本也在考虑减息。中国人民银行也预计将在 2019 年后期减息，这亦是四年来的第一次刺激经济的措施。

外商直接投资方面，流入亚洲发展中国家的外商直接投资在 2018 年增长了 4%，总额达到 5,120 亿美元。外商直接投资流入的增加主要发生在中国内地、香港特别行政区、新加坡、印尼和其他东盟国家，以及印度和土耳其。亚太地区继续成为全球最大的外商直接投资接收地区，2018 年流入量占全球流入量的 39%，而 2017 年则为 33%。值得注意的是，外商直接投资流入中国内地升了 4%，中国内地成为接收外商直接投资最多的发展中经济体，达到历史最高水平的 1,390 亿美元。这个数字占全球外商直接投资总额的 10% 以上。外国投资者于 2018 年更在中国建立了 6 万多家新公司，见证了中国内地的重要地位。

在 2019 年，全球 55 个国家及经济体共引入了至少 112 项影响外商投资的政策措施。亚太地区的发展中国家带动

贸易自由化措施，以贸易推广和促进新投资为大前提，通过了约 60% 的外商投资自由化措施。

经济特区的数量激增正在影响着全球经济。目前有超过 5,400 个经济特区分布 147 个经济体，较五年前的约 4,000 个经济特区增加了 35%。超过 500 个新的经济特区正处于发展阶段，因此对未来数年的外商直接投资趋势产生重大影响。全球 5,400 个经济特区中，有超过 4,000 个位于亚太地区的发展中国家，其中以中国内地最多，有超过 2,500 个经济特区，预计这数字将会增加，尤其中国内地正寻求推进其「一带一路」倡议。东盟成员国则有 700 多个经济特区。亚太区内最具经济增长潜力与获得最多外国投资的经济特区就是粤港澳大湾区。

《粤港澳大湾区发展规划纲要》将于 2019 年和未来几年大幅吸引 11 个参与城市的外商直接投资流入。目前，大湾区的经济总体国内生产总值为 1.34 万亿美元，仅次于纽约市的 1.61 万亿美元和东京都的 1.78 万亿美元。大湾区预期未来几年将出现大幅经济增长，预计至 2030 年，区内的经济生产总值将急增至 4.6 万亿美元。

### 第二节：2020 年独家预测：亚太地区贸易前景的三大趋势

**摘要：**从印度到印尼，整个亚太地区均在蓬勃发展。经济合作暨发展组织的数据预测，到 2030 年，亚太地区将继续蝉联为全球增长最快的地区，而且将占全球 30 大城市当中的 21 个。到了 2020 年，世界上有一半中产人士将选择以亚太地区为家。

当亚太地区的经济体总和将比全球任何地方都要庞大，《金融时报》将 2020 年的首个趋势称作亚洲世纪的开始。由在 2000 年仅占全球经济产量的三分之一，亚太地区近年已受惠于快速增长势头的带动。

另一个影响亚太市场的浮现趋势是电子商贸的兴起。亚太地区已有 9.93 亿人网上购物，但这数字预计将在未来几年飙升。随着亚太地区中产阶层的不断扩大，预计到 2021 年，互联网和智能手机的渗透率将分别达到 59% 和 44%。亚太地区消费者转换品牌的倾向为全世界之冠，47% 的消费者愿意转换品牌或尝试新产品。相较之下，北美和欧洲

的消费者较少倾向转换品牌，分别只有 36%和 33%，这也意味着新晋品牌在亚太市场较易赢得客户。

亚太地区的另一个主要趋势是更注重改善基础设施，以便促进新分销渠道和供应链之间的贸易。除了亚太地区与日俱增的消费需求外，持续紧张的贸易局势及不明朗因素，亦促使生产地、供应点及制造业的转移。亚太经济体能否维持当前的增长率，将大大取决于这些大规模的基建计划在未来几年如何实现。

### 第三节：投资展望：世界各地交易所争相吸纳外资

**摘要：**随着企业家在世界各地选择先进创新与经济繁荣的投资胜地，市场投资、资本流动和商业营运亦因此日益全球化。因此，当越来越多全球企业总裁选择开展跨国业务，选择非本地的交易所上市亦已成为企业趋势。

面对竞争日益激烈的全球投资环境，本节评估香港特别行政区、中国内地、新加坡、日本和马来西亚的交易所如何再定位，从而吸引跨境并购、股份化和 IPO。

### 第四节：2020 年独家预测：推动亚太地区 IPO 活动的三大趋势

**摘要：**全球各地交易所的 IPO 在 2018 年总计有近 1,150 宗，总市值超过 1.2 万亿美元。虽然总体数据显示，全球各地交易所的 IPO 活动在 2019 年正在下滑，但亚太地区仍然驱动着 IPO。以 IPO 总量计算，亚太地区占 2019 年第一季度全球十大交易所中的七家。

此外，新的法规和安排正在推出，以刺激亚太地区的 IPO 活动。举例来说，香港交易所实施新规则以吸引如生物技术等「新经济」行业的 IPO，引发香港特别

行政区 2018 年的 IPO 申请与 2017 年相比急增 300%，推动香港特别行政区在 2018 年以宗数来说成为全球首屈一指的 IPO 市场，而且击败了纽约。

亚太地区快速增长的声誉使投资激增。「十倍股」借用棒球术语，表示一项投资的市值较买入价格增值 10 倍，而在亚太地区的交易所上市的股票一直以来享有十倍股的声誉，但近期更为频常出现，令世界各地的投资者兴奋不已。过去十年中，1,679 家亚太地区公司的市值增长了 10 倍以上，数目亦占全球一半以上。当中最具潜力成为「十倍股」的行业包括科技、医疗保健、制药、金融服务和消费品。

### 第五节：卓佳 IPO 市场选择指南：香港、新加坡和马来西亚

**摘要：**卓佳集团的投资者服务团队为香港交易所 (HKEX)、新加坡交易所 (SGX) 和马来西亚股票交易所 (BM) 的客户全面支援。本节纵览每个交易所，评估促使公司选择各交易所的市场趋势、新法规和发展。我们还分析了在这些市场上上市的公司中，有多少间利用员工股票期权计划来吸引、激励和留住人才。

### 第六节：卓佳集团如何提供协助

**摘要：**卓佳集团作为亚洲领先的业务拓展专家，我们为客户在全球拓展业务和投资之旅中导航。卓佳的优势源自深厚的行业经验、敬业的专业团队、以科技驱动的流程、标准化的对应系统、法律规条的持续关注，以及广泛的业界网络。最后一节详细介绍卓佳集团为客户提供的服务和解决方案。

## 目录

第一节：全球贸易分析：转型中的新世界.....	6
第二节：2020 年独家预测：亚太地区贸易前景的三大趋势.....	19
第三节：投资展望：世界各地交易所争相吸纳外资.....	23
第四节：2020 年独家预测：推动亚太地区 IPO 活动的三大趋势.....	28
第五节：卓佳 IPO 市场选择指南：香港特别行政区、新加坡和马来西亚.....	31
第六节：卓佳集团如何提供协助.....	47

第一节：  
环球贸易分  
析：转型中的  
新世界

第二节：  
2020 年预测：  
亚太地区  
贸易前景

第三节：  
投资展望

第四节：  
2020 年预测：  
亚太地区  
IPO 活动

第五节：  
卓佳 IPO 市场  
选择指南

第六节：  
卓佳集团如何  
提供协助

# 第一节 环球贸易分析： 转型中的新世界



## 环球贸易分析：转型中的新世界

根据经济合作暨发展组织所发表的《经济展望报告》，全球经济增长有所放缓，但势头仍保持强劲，预计 2019 年全球的国内生产总值增长率为 3.2%<sup>1</sup>，较去年 3.5% 的增长略有放缓<sup>2</sup>，特别因长期持续的美中贸易紧张局势和英国脱欧下，全球经济前景更将受到贸易保护主义带来的风险和不明朗因素影响。<sup>3</sup>

### 北美洲

随着 2018 年实施的大规模财政刺激计划，美国今年的 GDP 增长预期将下调至 2.3%，并于 2020 年进一步下调至 1.9%。<sup>4</sup> 受到低于预期的财政支出和美国政府停摆事件影响，GDP 的增长亦因此下调，但平均仍高于早前预测的 2019 年年度美国经济增长率。强劲增长的国内需求将有利更大的进口需求，但亦导致经常账录得的赤字在 2019 年 7 月扩大 23% 至 7,470 亿美元。<sup>5</sup> 预计在 9 月 30 日的财政年度结束时，赤字将达到 1 万亿美元。<sup>6</sup> 比去年同期增加 11.5%，并预计将在 2020 财年度继续扩大 10%。<sup>7</sup>



图 1：西半球经济体实际国内生产总值、消费者价格、经常账目平衡和失业率（年度百分比变化）

	实际国内生产总值			消费物价		
	预测			预测		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
北美洲	2.7	2.2	1.9	2.7	2.2	2.7
美国	2.9	2.3	1.9	2.4	2.0	2.7
加拿大	1.8	1.5	1.9	2.2	1.7	1.9
墨西哥	2.0	1.6	1.9	4.9	3.8	3.1
波多黎各	-2.3	-1.1	-0.7	2.5	0.3	1.3

	经常帐目平衡			失业率		
	预测			预测		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
北美洲	-2.3	-2.4	-2.6	...	...	...
美国	-2.3	-2.4	-2.6	3.9	3.8	3.7
加拿大	-2.6	-3.1	-2.8	5.8	5.9	6.0
墨西哥	-1.8	-1.7	-1.9	3.3	3.5	3.6
波多黎各	...	...	...	11.0	11.0	11.2

国际货币基金组织《世界经济展望》

### 欧洲

众多因素加剧欧洲的经济和贸易放缓，程度亦超乎预期。不断升级的贸易紧张局势和区外更为严峻的金融状况削弱环球贸易、制造业和国外需求。欧洲最大的经济体面临各种不利因素，例子包括面对全球衰退的汽车行业<sup>8</sup>、意大利国内投资疲弱<sup>9</sup>和法国的街头抗议活动对零售和消费支出的影响。<sup>10</sup> 由欧盟出版 2019 年 6 月出版的财务报告除了指出欧洲的财政和政治的不明朗因素<sup>11</sup>，亦担心英国的无协议脱欧威胁整体投资支出。区内失业率虽然保持在同等水平，但比美国的失业率仍高出近两倍。

图 2：欧洲经济体：实际国内生产总值、消费物价、经常账目平衡和失业率（年度百分比变化）

	实际国内生产总值			消费物价		
	预测			预测		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
欧洲	2.2	1.2	1.8	3.2	2.9	2.8
欧洲先进地区	1.8	1.3	1.6	1.9	1.4	1.6
欧元区	1.8	1.3	1.5	1.8	1.3	1.6
德国	1.5	0.8	1.4	1.9	1.3	1.7
法国	1.5	1.3	1.4	2.1	1.3	1.5
意大利	0.9	0.1	0.9	1.2	0.8	1.2
西班牙	2.5	2.1	1.9	1.7	1.2	1.6
	经常帐目平衡			失业率		
	预测			预测		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
欧洲	2.2	2.2	2.1	...	...	...
欧洲先进地区	2.7	2.6	2.5	7.1	7.0	6.9
欧元区	3.0	2.9	2.8	8.2	8.0	7.7
德国	7.4	7.1	6.8	3.4	3.4	3.3
法国	-0.7	-0.4	0.0	9.1	8.8	8.4
意大利	2.6	2.9	2.6	10.6	10.7	10.5
西班牙	0.8	0.8	0.8	15.3	14.2	14.1

国际货币基金组织《世界经济展望》

## 亚太地区

虽然亚太地区经济增长的底线仍然明显较全球其他地区强劲，但亦受到全球贸易趋势的影响，包括关税、财务政策的不明朗因素和紧缩经济条件，国际货币基金组织亦因此预测亚太地区的整体 GDP 增长将在 2019 年和 2020 年略为下调至 5.4%（2018 年的增长率是 5.5%）。

亚太地区 8 个先进经济体（日本、南韩、香港特别行政区、澳门特别行政区、新加坡、澳大利亚、新西兰和中国台湾）的增长预期略趋平稳，而消费支出则不断增长。根据全球消费者信心指数，消费支出将预计继续增长。

针对经济表现、基础设施、政府运作以至商务效率，瑞士的国际管理发展学院将香港特别行政区和新加坡列为世界上最具竞争力的两大经济体。<sup>13</sup>

事实上，纵观 14 个亚太地区经济体当中，有 11 个经济体的经济排名较去年相比维持不变甚至有所提升。值得一提的是，印尼飙升了 11 位、排名第 32 位，提升 5 位的泰国则排名第 25 位。

图 3：亚太已开发经济体：实际国内生产总值、消费物价、经常账目平衡和失业率（年度百分比变化）

	实际国内生产总值			消费物价		
	预测			预测		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
亚洲	5.5	5.4	5.4	2.4	2.5	2.8
亚洲先进地区	1.8	1.7	1.7	1.3	1.3	1.6
日本	0.8	1.0	0.5	1.0	1.1	1.5
南韩	2.7	2.6	2.8	1.5	1.4	1.6
澳洲	2.8	2.1	2.8	2.0	2.0	2.3
中国台湾	2.6	2.5	2.5	1.5	1.1	1.2
新加坡	3.2	2.3	2.4	0.4	1.3	1.4
香港特别行政区	3.0	2.7	3.0	2.4	2.4	2.5
新西兰	3.0	2.5	2.9	1.6	2.0	1.9
澳门特别行政区	4.7	4.3	4.2	3.0	2.5	2.7
	经常帐目平衡			失业率		
	预测			预测		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
亚洲	1.2	1.2	1.1	...	...	...
亚洲先进地区	3.9	3.9	3.9	3.2	3.1	3.1
日本	3.5	3.5	3.6	2.4	2.4	2.4
南韩	4.7	4.6	4.5	3.8	4.0	3.9
澳洲	-2.1	-2.1	-2.1	5.3	4.8	4.8
中国台湾	11.6	11.4	10.7	3.8	3.7	3.7
新加坡	17.7	17.6	17.1	2.1	2.0	2.0
香港特别行政区	3.5	3.2	3.4	2.8	2.8	2.8
新西兰	-4.0	-4.4	-4.3	4.2	4.4	4.4
澳门特别行政区	35.0	37.4	38.7	1.8	1.8	1.8

國際貨幣基金組織《世界經濟展望》



图 4：2019 年国际管理学院世界竞争力排名一年内的变化

2019	市场	2018	改变	32	印度尼西亚	43	+11
1	新加坡	3	+2	33	捷克共和国	29	-4
2	香港特别行政区	2	-	34	哈萨克斯坦	38	+4
3	美国	1	-2	35	爱沙尼亚	31	-4
4	瑞士	5	+1	36	西班牙	36	-
5	阿联酋	7	+2	37	斯洛文尼亚	37	-
6	荷兰	4	-2	38	波兰	34	-4
7	爱尔兰	12	+5	39	葡萄牙	33	-6
8	丹麦	6	-2	40	拉脱维亚	40	-
9	瑞典	9	-	41	塞浦路斯	41	-
10	卡塔尔	14	+4	42	智利	35	-7
11	挪威	8	-3	43	印度	44	+1
12	卢森堡	11	-1	44	意大利	42	-2
13	加拿大	10	-3	45	俄罗斯	45	-
14	中国	13	-1	46	菲律宾	50	+4
15	芬兰	16	+1	47	匈牙利	47	-
16	中国台湾	17	+1	48	保加利亚	48	-
17	德国	15	-2	49	罗马尼亚	49	-
18	澳大利亚	19	+1	50	墨西哥	51	+1
19	奥地利	18	-1	51	土耳其	46	-5
20	冰岛	24	+4	52	哥伦比亚	58	+6
21	新西兰	23	+2	53	斯洛伐克共和国	55	+2
22	马来西亚	22	-	54	乌克兰	59	+5
23	英国	20	-3	55	秘鲁	54	-1
24	以色列	21	-3	56	南非	53	-3
25	泰国	30	+5	57	约旦	52	-5
26	沙特阿拉伯	39	+13	58	希腊	57	-1
27	比利时	26	-1	59	巴西	60	+1
28	韩国共和国	27	-1	60	克罗地亚	61	+1
29	立陶宛	32	+3	61	阿根廷	56	-5
30	日本	25	-5	62	蒙古	62	-
31	法国	28	-3	63	委内瑞拉	63	-

国际管理学院世界竞争力中心

### 经济困局中的一线曙光

虽然许多国家和企业陷入全球贸易紧张的困局中，但受惠于货币政策放宽，环球金融市场情况有所缓和，众多方面更取得重大改善，面对区内就全球经济增长放缓而的措施下，整体货币供应量亦因应扩大。

例如，尽管美国的 GDP 高于预测的潜在 GDP<sup>14</sup>，意味着美国的营运和生产水平均高于长期平均水平，但考虑到美国关税的不明朗因素、与贸易伙伴的冲突持续，以至通胀率转趋缓和，因此美国联储局因应需要逐步采取货币宽松政策。截至 2019 年 6 月的 12 个月，美国的年度通胀率由 1.8% 稍降至 1.6%。

美国总统特朗普推动下<sup>15</sup>，美国联储局在 2019 年 7 月亦正考虑是否将利率降低 0.5%。<sup>16</sup> 经济增长期间降低利率并不常见，但其支持者认为，特朗普减税的财政刺激措施将由关税或贸易税大大抵消。

此外，就增长缓慢但健康的经济而言，低利率政策可以鼓励更多投资者愿意承担风险。历史说明，市场资本会因此扩大。上一次美联储在类似的经济背景下减息发生在 1998 年，标准普尔 500 指数在下个月上涨 3.5%，然后在第二年上涨 20.9%<sup>17</sup>，增长最快的行业为科技和消费者可自由支配的支出类别。

与此同时，受到更多有利的市场因素带动，包括低失业率、劳动力市场参与率上升和名义工资增长，对主要经济体的家庭收入和支出水平亦有所支持。

### 亚太地区以宽松的货币政策呼应美国联储局政策

虽然美联储表示减息，但全球其他央行正采取宽松的货币政策来对冲缓慢的经济增长。<sup>18</sup> 欧洲央行正考虑于 9 月减息<sup>19</sup>，但这种趋势可能在亚太地区才最为普遍。减息亦已转移到其他亚太地区的经济体，以鼓励整个地区的支出投资和经济增长。特别是马来西亚、印度、澳大利亚和菲律宾的减息活动<sup>20</sup>，甚至自 2016 年 7 月从未减息的南韩。<sup>21</sup> 印尼在 2018 年有 6 次加息<sup>22</sup>，却两年来首次宣布减息。同样地，日本因家庭支出疲软以及工资停滞而导致出口下降<sup>23</sup>，亦透过减息刺激经济增长。

与此同时，中国内地在 6 月初倾向实施财政扩张政策，中国人民银行 (PBOC) 向其经济注入 5,000 亿元人民币 (723.2 亿美元)，用于支持规模较小的金融机构以抵消 4,630 亿元人民币 (672.7 亿美元) 在同一天到期的贷款。<sup>24</sup> 也许更重要的是，预计中国人民银行将在 2019 年后期减息<sup>25</sup>，这亦是四年来的第一次刺激经济的措施。

## 外国投资者持观望态度

因应持续的贸易紧张局势和即将到来的英国脱欧诉讼的背景下，全球经济正处于不稳定状态，因为投资者主要采取观望态度，外国直接投资正在下滑。

贸易摩擦持续的不明朗因素不但影响中国内地、英国和美国，更影响全球经济。好消息是，贸易紧张局势可能会得以缓解，最终将达成脱欧协议。

虽然目前还未清楚如何解决以上问题，但全球商界和投资界都在仔细监测并保持稳定，以便可以相应地调整其国际业务及投资策略。

## 全球外商直接投资连续第三年下滑，而发展中国家的外商直接投资流入增加，占全球外商直接投资流入总额的 54%，创下历史新高，达到 7,020 亿美元

根据 2019 年联合国贸易和发展会议所发表的《世界投资报告》，全球外商直接投资流量在 2018 年持续下降，并下降 13% 至 1.3 万亿美元。<sup>26</sup>

图 5：2017 至 2018 年按地区划分的外商直接投资流入量（十亿美元和百分比）



联合国贸易和发展会议：外商直接投资/跨国公司数据库 ([www.unctad.org/fdistatistics](http://www.unctad.org/fdistatistics))

全球外商直接投资连续第三年下降。而这一收缩是主要归因于 2017 年底在美国实施的税收改革，这促使美国跨国企业在 2018 年的前两个季度大量汇回国外收入。

其后，随着跨国公司寻求多元化的其他投资机会，向美国汇回资金的趋势（公司资金汇回）已逐渐减少，未来可能影响外商直接投资。

流入发达经济体的外商直接投资正处于 2004 年以来的最低点，合共下降了 27%（达到 5,570 亿美元），而欧洲的流入量亦减少一半，低于 1,720 亿美元。这一急降的原因可归咎于几个主要东道国的负资金流入，这是由于资金汇回美国以及英国脱欧的不明朗因素导致英国投资大幅下降。其中英国的外商直接投资项目下降了 13%。

将累积收益汇回美国对欧洲经济体的投资流入产生了沉重的影响，这些经济体承担了美国跨国公司的财务职能，如爱尔兰（减少 650 亿美元至负 660 亿美元）和瑞士（减少 1,260 亿美元至负 870 亿美元）。流入英国的资金也下降了 36% 至 640 亿美元，而新的股权投资亦减少了一半。

流入美国的外商直接投资也下降了 9%，降至 2,520 亿美元。这也是过去 10 年外商直接投资流入的平均水平。这种下降主要是由于公司内部贷款的萎缩，从负 160 亿美元下降到负 620 亿美元。

相反，澳洲的外商直接投资流入量激增 43%，达到创纪录的新高 600 亿美元。

尽管外商直接投资流入量下降，但美国仍然是外商直接投资的最大接受国，其次是中国内地、香港特别行政区和新加坡。中美贸易关系的影响反映在美国对中国内地的资金流入，从 2017 年的 100 亿美元急剧下降到 2018 年的 60 亿美元。<sup>27</sup>

图 6：2017 和 2018 年外商直接投资流入量最多的 20 个东道国经济体，（十亿美元）



联合国贸易和发展会议：外商直接投资/跨国公司数据库  
( [www.unctad.org/fdistatistics](http://www.unctad.org/fdistatistics) )

联合国贸易和发展会议：外商直接投资/跨国公司数据库  
( [www.unctad.org/fdistatistics](http://www.unctad.org/fdistatistics) )

联合国数据显示，对发展中国家而言，资金流入量维持稳定，每年增长 2%。由于这项增长以及发达国家外商直接投资同时出现异常下降，发展中国家在全球外商直接投资中的份额增加，创下破纪录的 54%。与此同时，世界前 20 大东道国外商直接投资流入的一半实际为发展中国家和转型经济体。流入亚洲的发展中国家是世界上最大的外商直接投资接收区，去年增长 4%，达到 5,120 亿美元。

### 亚太地区展示经济实力及韧力

如前所述，流入亚洲发展中国家的外商直接投资在 2018 年增长了 4%，总额达到 5,120 亿美元。外商直接投资流入的增加主要发生在中国内地、香港特别行政区、新加坡、印尼和其他东盟国家，以及印度和土耳其。亚太地区继续成为全球最大的外商直接投资接收地区，2018 年流入量占全球流入量的 39%，而 2017 年则为 33%。

根据联合国的数据，日本成为世界上最大的直接投资流出国，领先于中国内地及法国。由于美国在 2017 年底通过税制改革成功汇回大量投资收益，美国跌出直接投资流出的前 20 名。

值得注意的是，外商直接投资流入中国内地升了 4%，中国内地成为接收外商直接投资最多的发展中经济体，达到历史最高水平的 1,390 亿美元。这个数字占全球外商直接投资总额的 10% 以上。外国投资者于 2018 年更在中国内地建立了 6 万多家新公司，见证了中国内地的重要地位。此外，中国于 2019 年 9 月宣布取消限制合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者的配额。此举恰逢现时中国有望获得全球最大消费品市场的称号。

图 7：2017 和 2018 年外商直接投资流出量最多的 20 个本国经济体 (十亿美元)

亚太地区发展显著的地域显示，外商直接投资流入的最大受益地区是东亚，其次是东南亚和南亚。

**东亚：**中国内地、香港特别行政区、澳门特别行政区、中国台湾、朝鲜、蒙古、南韩

流入东亚的外商直接投资增长了 4%，到 2018 年达到 2,800 亿美元，尽管这一数字仍远低于 2015 年的 3,180 亿美元的高峰。

尽管与美国持续存在关税纠纷，但流入中国内地的资金增加了 4%，并创下了破纪录的 1,390 亿美元的新高。流入香港特别行政区的资金亦增加 4% 至 1,160 亿美元，主要来自服务业。由于公司内部贷款大幅减少，流入南韩的外商直接投资下降了 19%，降至 140 亿美元。



**2019 年中国内地：**根据 Trading Economics 的数据，在 2019 年 1 月至 8 月，流入中国的海外直接投资增长了 6.9%，达到 6,040.4 亿元人民币（851.7 亿美元）。对高科技产业的海外投资增长了 39.3%，占海外直接投资总额的 28.9%，而对高科技服务的海外投资则增长了 58.4%。

在主要投资来源中，流入中国的海外直接投资有所提升主要来自韩国（45.3%），而来自「一带一路」沿线国家的直接投资则保持 6.3% 的稳定增长。8 月份的海外直接投资就增长了 3.6%，达到 708.9 亿元人民币。

正如中国国家外汇管理局近期宣布取消限制合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者的配额，显示中国继续加快开放对海外投资者在国内的注资。此举会

刺激海外直接投资，并使中国对外国资本具吸引力，对抗全球其他市场的反全球化趋势。

根据经济指标的经济计量学模型，长期来看，中国的海外直接投资流入量预计将在 2020 年达到 1,500 美元的价值溢价。<sup>29</sup>



**2019 年香港：**根据 CEIC Data 的数据，首季度流入香港的海外直接投资增加了 263 亿美元（2,507 亿港元），而上一季度则增加了 240 亿美元（1,877 亿港元）。<sup>30</sup>

香港仍保持着其作为中国内地对外投资的港口，约 58% 中国对外的投资是通过香港进行的。其中包括支持中国「一带一路」倡议的资金。<sup>31</sup>

根据中华人民共和国商务部的数据，中国在 2019 年的首八个月通过香港获得了 629 亿美元（4,460 亿元人民币）的海外直接投资，占总流入量的 70%。这两个市场之间的关系密切，中国在 2019 年 8 月通过香港获得了 75.3 亿美元（534 亿元人民币），与 2018 年同月相比大幅增长 29.2%。<sup>32</sup>

香港亦继续在东盟国家进行投资。值得注意的是，根据越南海外投资局的数据，在今年头七个月中，香港是越南海外直接投资的主要来源，并在这个快速增长的国家投资了 54.4 亿美元（425.5 亿港元）。<sup>33</sup>

**东南亚：**汶莱、柬埔寨、印尼、老挝、马来西亚、缅甸、菲律宾、新加坡、东帝汶、泰国、越南

流入东南亚的外商直接投资增长 3%，达到破纪录的 1,490 亿美元。其他亚太地区经济体的强劲投资，包括投资转移和中国内地制造业活动的迁移，亦为该地区的

外商直接投资流入增长提供了强劲的支持。尽管新加坡作为该地区的投资中心，发挥特别重要的作用，但强劲的东盟内部投资也有助于推动这一趋势。新加坡、印尼、越南和泰国的投资特别强劲，推动了东南亚的增长。但东南亚一些国家的外商直接投资流入量下降，例如马来西亚和菲律宾。

在工业、制造业和服务业方面——特别是金融、零售和批发贸易，包括数字经济，继续吸引东南亚的外商直接投资。

**南亚：**阿富汗、孟加拉、不丹、印度、伊朗、马尔代夫、尼泊尔、巴基斯坦、斯里兰卡

在南亚，外商直接投资流入增加了 4%，达到 540 亿美元。印度为该次区域的最大接受国，投资增长了 6%，达到 420 亿美元，其中制造业、通信业、金融服务业和跨国并购业（M&A）的流入量很大。流入孟加拉和斯里兰卡的外商直接投资分别上升至破纪录的 36 亿美元和 16 亿美元，而巴基斯坦的投资下降了 27%，达到 24 亿美元。

**日本：**联合国贸易和发展会议将日本列为发达经济体，将其与「亚洲发展中国家」的外商直接投资流量分开。流入日本的外国直接投资从 2017 年的 104.3 亿美元减少到 2018 年的 98.6 亿美元。虽然日本的流入量从大多数地区减少，但来自中国的流入量增加了 3.7%。与此同时，日本获得了世界最大投资者的称号，贡献了最多的资金流出。值得注意的是，全球并购活动陷入停滞，导致日本对美国的外商直接投资减少一半。

**澳大拉西亚：**澳洲、新西兰

澳洲的外商直接投资流入量创下了 600 多亿美元的破纪录水平，比 2017 年的增长了 43%，因外国子公司在该国再投资了破纪录的 250 亿美元利润。这数目使澳洲成为世界第八大外商直接投资主要经济体。与此同时，澳洲的外商直接投资流出量增长近 10%，达到 36 亿美元。

在新西兰，外商直接投资流入量下降近 45%至 14 亿美元，其中澳洲、美国、加拿大、中国内地和新加坡继续

成为最大投资者。减少的主要原因是批准申请量下降和农业部门产量下降。



## 发展中亚洲

2018年外商直接投资流量最多的5个东道国经济体 (价值与变化)

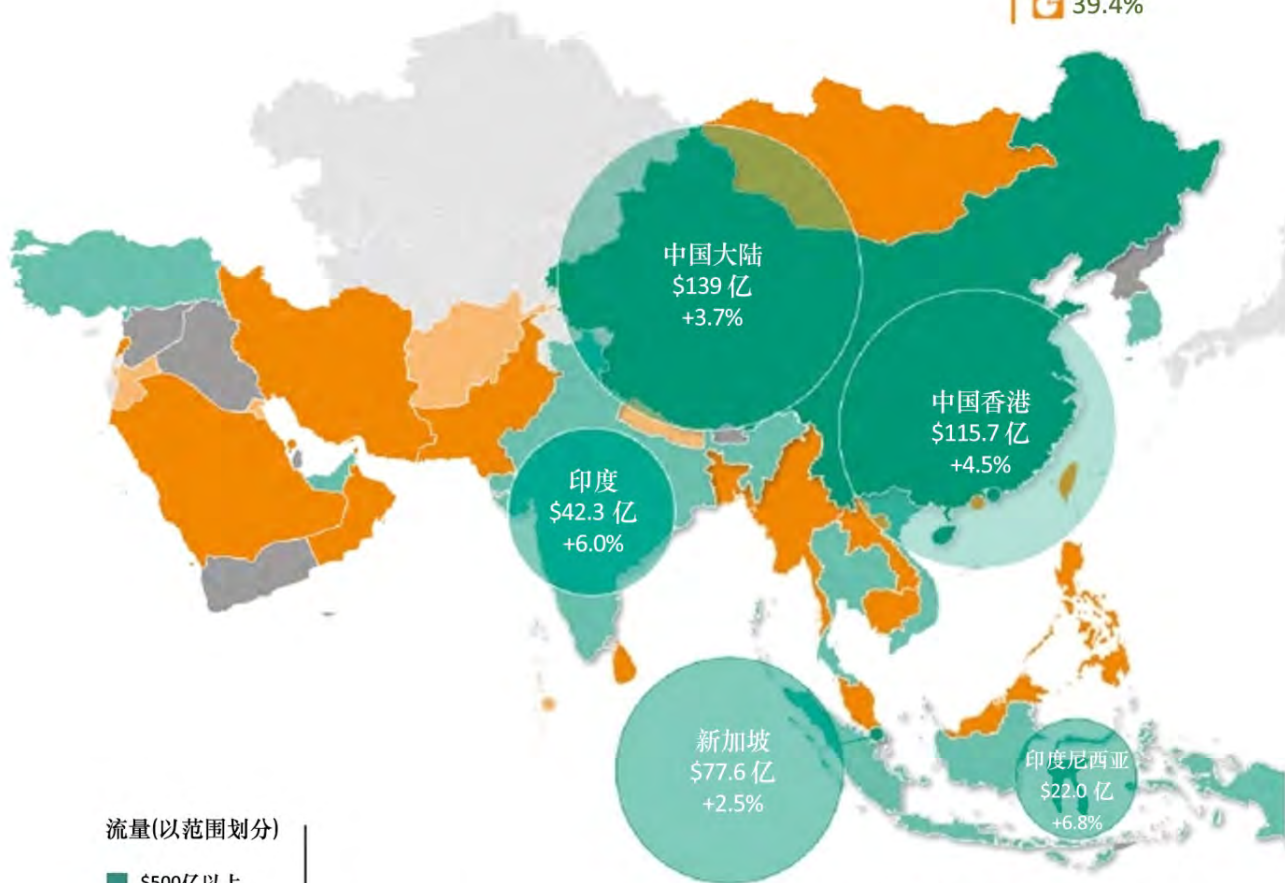
\$ 5117亿

2018年增长

+3.9%

占全球份额

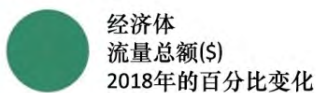
39.4%



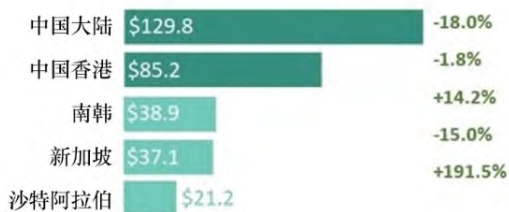
流量(以范围划分)



头5东道国经济体



流出量：头5本国经济体  
(十亿美元2018年增长)



图A 以外商直接投资计算, 2013年及2017年首10个投资者经济体(十亿美元)



联合国贸易和发展会议

所显示的边界和名称, 以及本地图上划分的地区, 并不意味着联合国正式认可或接受。虚线代表印度和巴基斯坦就查谟和克什米尔边界而大约商定的印巴控制线。查谟和克什米尔的最终定位尚未得到各方同意。

## 亚太地区的资金流出量下降

联合国数据显示，亚太地区的资金流出量下降 3% 至 4,010 亿美元，但仍占全球对外直接投资的 40%。这种下降主要归因于中国内地受到有关抑制资本外流的政策所影响，以致中国内地投资减少。

欧洲和美国对外投资的筛选也有所增加。相比之下，来自南韩、沙特阿拉伯、阿联酋和泰国的对外投资有所增加。

## 2019 年亚太地区外商直接投资的乐观前景

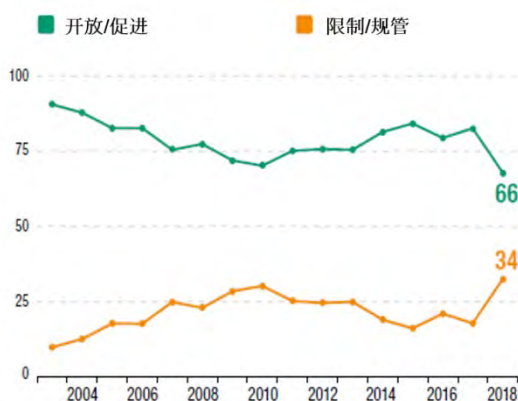
亚太地区发展中的所有次区域预计将在 2019 年获得更高的资金流入，这得益于所宣布的新建项目的价值翻倍。2019 年外商直接投资明显有持续增长潜力，但围绕全球贸易紧张局势的不明朗因素可能会扼减投资气氛并影响投资活动。

为了进一步吸引国外资金，预计「一带一路」下的多边合作将继续在地方沿线、特别是在基础设施建设方面的对外直接投资。

## 外国投资政策、限制和监管趋势评估

根据《联合国世界投资报告》，全球 55 个国家及经济体共引入了至少 112 项影响外商投资的政策措施，当中三分之二以自由开放、贸易推广和促进新投资为大前提。贸易自由化措施影响多个行业：农业、传媒、采矿、能源、零售贸易、金融、物流、运输、电讯和互联网业务。

图 8：2003 至 2018 年国家投资政策的变化（百分比）



联合国贸易和发展会议投资政策中心

## 亚太区内的发展中国家倾向引入自由开放为主导的政策

亚太地区的发展中国家通过了约 60% 的外商投资自由化措施，部分政府更采取有效措施促进国有企业私有化，例如在中国内地<sup>34</sup> 和越南。<sup>35</sup> 此外，这些国家将继续推动简化外国投资者的行政程序。

许多国家亦为特定行业及地区，提供新的财政激励措施，其中一个例子是新加坡一个名为数位产业发展司 (DISG) 的新政府办公室，旨在三年内在科技范畴创造多达 10,000 个就业岗位。<sup>36</sup> 2019 年 7 月，马来西亚推出了《2030 国家创业政策》，赋予中小企业权力，并培养创业文化。<sup>37</sup> 该政策很可能在 2030 年之前在马来西亚创造 100 多万个工作岗位，其成功很大程度上取决于外商投资，以及当地不少便利外商投资的政策。

## 亚太区内的发达国家倾向以政策限制外资所有权和妨碍跨国并购

就新规定或条例的一部分当中，发达经济体采取了一系列措施来解决国家安全问题，其中包括设置对特定行业的外资所有权上限或对购置住宅房产的限制，还推广新的当地成分要求和雇用当地工人的义务。

由于政府的干预，许多跨境并购交易（超过 5,000 万美元）在 2018 年下跌。由于监管或政治原因，至少有 22 项交易被阻止或撤销，这一数字是 2017 年的两倍。其中 9 项因国家安全考虑而停止，其中 3 项因竞争管理机构的反对而撤销，还有 3 项因其他监管要求而中止。在东道国有关部门耽误批准后，投资者放弃了另外 7 宗交易。

## 经济特区迅速在全球建立

经济特区有各种名称和多样形式，并广泛应用于众多发展中以至发达经济体，以促进外商直接投资。在这些地理定义的领域，政府试图通过财政、监管激励措施和基础设施促进工业活动。

目前有超过 5,400 个经济特区分布 147 个经济体，较五年前的约 4,000 个经济特区增加了 35%。超过 500 个新的经济特区正处于发展阶段，因此对未来数年的外商直接投资趋势产生重大影响。

目前经济特区的崛起亦是在竞争日益激烈的投资环境中引入、新一轮产业政策的一部分。与此同时，世界各地的经济体都在争夺外商投资。

就土地使用权、许可证、牌照、就业规定和行政管理等方面，大多数经济特区均提供刺激财政和有利营商的法规，亦经常提供免税减免。此外，提供基础设施支援亦是经济特区的另一个关键特征，而在步出经济特区外，不少发展中国家都可能缺乏相关设施。

#### 推动经济特区成功的关键因素

- 战略重心
- 监管体系和管治
- 投资者的价值主张

#### 经济特区面对的新挑战

- 势在必行的可持续发展
- 新工业革命和数字经济
- 国际生产模式的转变

#### 经济特区促成区域一体化

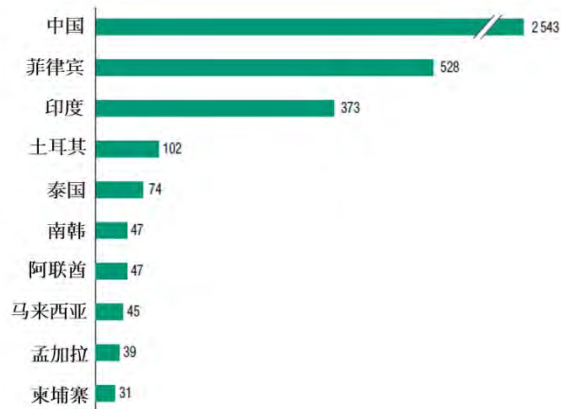
区域一体化措施让越来越多经济特区沿着区内的经济走廊而建立，以促进投资和经济融合。像粤港澳大湾区计划一样的跨国或跨境合作亦成为区域经济合作的焦点，详情将在本节的案例研究中详细介绍。

#### 全球经济特区以亚太地区占最多

全球 5,400 个经济特区中，有超过 4,000 个位于亚太地区的发展中国家，其中以中国内地最多，有超过 2,500 个经济特区。东盟成员国则有 700 多个经济特区。亚太区内最具经济增长潜力与获得最多外国投资的经济特区就是粤港澳大湾区。<sup>38</sup> 随着区内经济一体化和政府之间合作增加，建立更多跨境贸易伙伴和吸引关键行业投资便更为关键。印尼政府于 2019 年在

东加里曼丹、北苏拉威西和北马鲁古推出三个经济特区后<sup>39</sup>，亦吸引更多来自亚太地区的国外投资。

图 9：2019 年的发展中亚洲：经济特区最多的经济体



联合国贸易和发展会议

中国内地将继续透过全国的经济特区，推出政策试验计划和便利投资的措施，亦会放宽金融和医疗保健等行业的外资所有权以吸引外资。

作为支持结构转型的体制，亚太地区希望吸引外来投资的企业，包括制造业、自然资源加工或技术密集型产业和服务，对于推动一个国家的结构转型至关重要，从而加速投资和经济增长。

因国家和地区而异，不同经济特区，具体取决于已有的目标、资源和基础设施。印度、南韩和菲律宾为例，信息及资讯科技区。与此同时，西亚倾向于注重服务业，制造业在整个东盟经济特区中都发挥着关键作用。

新经济特区的发展亦促进创建投资（绿地投资），特别以工业建筑和发电设施，尤其以印尼、泰国和越南等地区更为明显。

#### 「一带一路」塑造经济特区新角色

中国内地的「一带一路」倡议为一个国家重点项目，亦正为亚太及其他地区带来前所未有的地缘政治及经济转变。随着多边主义和外商投资成为其成功关键，



综合经济特区策略成为推动相关项目及促进跨境合作的重要关键。

随着中国内地继续寻求促进经济特区策略的共识及合作<sup>40</sup>，相关国家将就「一带一路」倡议和经济特区中寻找适合自己的角色，以平衡和加速经济增长。与此同时，紧张的贸易关系和局势正在增加中国内地对「一带一路」倡议，促使采取前所未有的措施并与邻国建立更紧密的联系。例如中国内地已将东盟确定为改善基础设施的关键，并希望老挝和泰国交界建立经济特区。这将是中国内地首次在不与其接壤的国家减收跨境关税和增值税。

世界银行非常重视「一带一路」项目，亦已开始在不同基础设施项目中投入超过 800 亿美元<sup>41</sup>，更确定了许多重大基础设施项目的共同潜在风险，包括债务风险、贪腐、采购所存在的治理风险、基础设施、环境风险和社会风险。世界银行亦指出<sup>42</sup>，「一带一路」倡议须透过建立区内合作和互联互通，促进经济增长和减少贫困。

中央政府的积极措施亦表明，综合全面的经济特区战略将成为启动「一带一路」倡议的首要任务。虽然亚太区各国要估算「一带一路」的相关投资风险，但中国内地承诺可能会为亚太区各国，开放更为有利的自由贸易关系和经济特区的营商活动。

#### 粤港澳大湾区商机处处：外国直接投资的案例研究

《粤港澳大湾区发展规划纲要》将于 2019 年和未来几年大幅吸引 11 个参与城市的外商直接投资流入，当中城市包括香港特别行政区、澳门特别行政区、广州、深圳、珠海、佛山、惠州、东莞、中山和江门肇庆。

纲要亦会影响全球及邻近经济体的外商直接投资，其外资亦可能会转向这个发展中地区，以寻求未来投资机会。政府及私营企业正积极应对目前的外资趋势，并筹备有助于吸引外资的体制、合作伙伴和经济特区。

#### 引领中国走向现代化

《粤港澳大湾区发展规划纲要》是中国内地政府提出的一个经济发展蓝图，旨在连结香港特别行政区、澳门特别行政区、广州、深圳和其他七大内地城市，以促进经济增长、科技创新和文化发展。规划纲要亦是中国迈向多元化工业进程的一部分，在消费力和创新科技带动下，由低端制造业转变为一个充满活力且生机勃勃的经济体。<sup>43</sup>

发展规划纲要亦充份利用区内的巨大潜力，并巩固大湾区作为卓越枢纽的地位，肯定了大湾区作为世界级经济特区的地位，可与东京、伦敦和纽约等世界主要商业中心相媲美，亦成为众多世界领先企业、顶尖大学、繁忙港口和先进科技的集中地。<sup>44</sup>

#### 吸引外商直接投资

《粤港澳大湾区发展规划纲要》的经济愿景能否逐一兑现，大大取决于区内增加外商直接投资的能力，以及能否让大湾区成为外国投资者的首选。

作为该规划纲要的重要一环，政府和私营企业伙伴在区内每个城市扮演不同角色，亦全面涵盖金融、技术、创新、教育、旅游、航运、运输及房地产等不同范畴，以成为世界级经济特区。<sup>45</sup>此外，中国内地政府已承诺实施大额补贴等政策，以减轻发展或投资特定行业的财政负担。<sup>46</sup>

大湾区的发展潜力无限，亦已吸引大量外商投资。就房地产业而言，区内的两个核心内地城市广州和深圳的外商投资在 2019 年第一季度增至 75 亿元人民币（11 亿美元），较去年的 52 亿元人民币增长近 50%（7.5 亿美元）。

纲要中亦提出一些将有利于银行和保险业的条款，以增加相关行业的外商投资。例如实现更多的跨境保险销售、索偿和调查，亦鼓励广东、香港和澳门的保险公司合作开发创新的跨境汽车和医疗保险产品，允许两地市场的保单持有人轻松购买产品和提出索偿。

#### 建立经济特区和战略伙伴合作

中央政府亦宣布，有意在深圳发展经济特区，支持保险创新，进一步加强香港特别行政区与深圳之间的联系；亦会推出专门的金融产品和创新金融科技试验计

划，以促进澳门特别行政区与深圳之间的合作。政府亦探讨在广东自由贸易区建立一间国际商业银行，进一步满足大湾区企业的财务需求。<sup>47</sup> 中国内地政府亦将探索以综合账户管理系统，促进跨境使用人民币和资本账户的可兑换性，从而简化贸易和投资的跨境结算。

香港交易所亦会受惠于大湾区的发展，包括旗下努力开拓的关键业务市场，例如开放金属期货平台以便在前海经济特区进行交易。<sup>48</sup>

### 构建联系网络

为了更有效地加以整合大湾区 11 个城市的网络，透过大规模改进基础设施，提升区内作为全球贸易中枢的形象，大湾区预计在即将到来的全球连接的经济发展规划中发挥关键作用。<sup>49</sup>

根据中央政府《粤港澳大湾区发展规划纲要》的重要部分，大湾区将成为启动中国内地「一带一路」的关键角色，主要有助于为新的贸易路线铺路，以连接亚洲、中东、欧洲和非洲的市场。<sup>50</sup>

许多邻近地区也密切关注大湾区发展规划纲要，亦视其为亚太地区整体增长的重要商机。东京甚至在 2019 年举办了大湾区的会议，以探讨日本的合作机会。特别在创新科技和智能医疗方面，日本专家更视大湾区为当地企业发展的跳板之一。<sup>51</sup>

### 创建强大经济

就总人口而言，东京都是世界上最大的大都市区，但大湾区计划所涵盖的地理面积较东京都还要多，并形成一个人口规模庞大、发展蓬勃且高速城市化的市场，坐拥日益富裕的消费群。<sup>52</sup> 目前，大湾区的经济总体国内生产总值为 1.34 万亿美元，仅次于纽约市的 1.61 万亿美元和东京都的 1.78 万亿美元。<sup>53</sup>

大湾区预期未来几年将出现大幅经济增长，预计至 2030 年，区内的经济生产总值将急增至 4.6 万亿美元。<sup>54</sup>



第一节：  
环球贸易分  
析：转型中的  
新世界

第二节：  
2020 年预测：  
亚太地区  
贸易前景

第三节：  
投资展望

第四节：  
2020 年预测：  
亚太地区  
IPO 活动

第五节：  
卓佳 IPO 市场  
选择指南

第六节：  
卓佳集团如何  
提供协助

## 第二节 2020 年独家预测： 亚太地区贸易前景的三大趋势

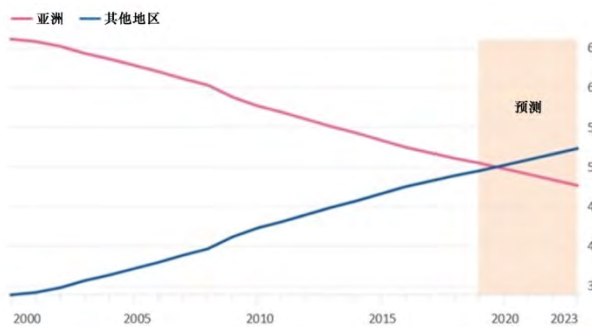
## 2020 年独家预测：亚太地区贸易前景的三大趋势

从印度到印尼，整个亚太地区均在蓬勃发展。经济合作暨发展组织的数据预测，到 2030 年，亚太地区将继续蝉联为全球增长最快的地区，而且将占全球 30 大城市当中的 21 个。到了 2020 年，世界上有一半中产人士将选择以亚太地区为家。<sup>55</sup> 新崛起的中产阶级已逐步重塑国际经济，且涌现数百万具购买力的消费者，推动对数码创新、奢侈品和专业服务的新需求。

尼尔森的最新数据显示，亚太地区的消费品行业增长强劲，而国内生产总值亦有所增长。<sup>56</sup> 是，影响区内的全球经济不明朗因素，例如持续的贸易紧张局势，可能在短期内威胁 GDP 的增长。

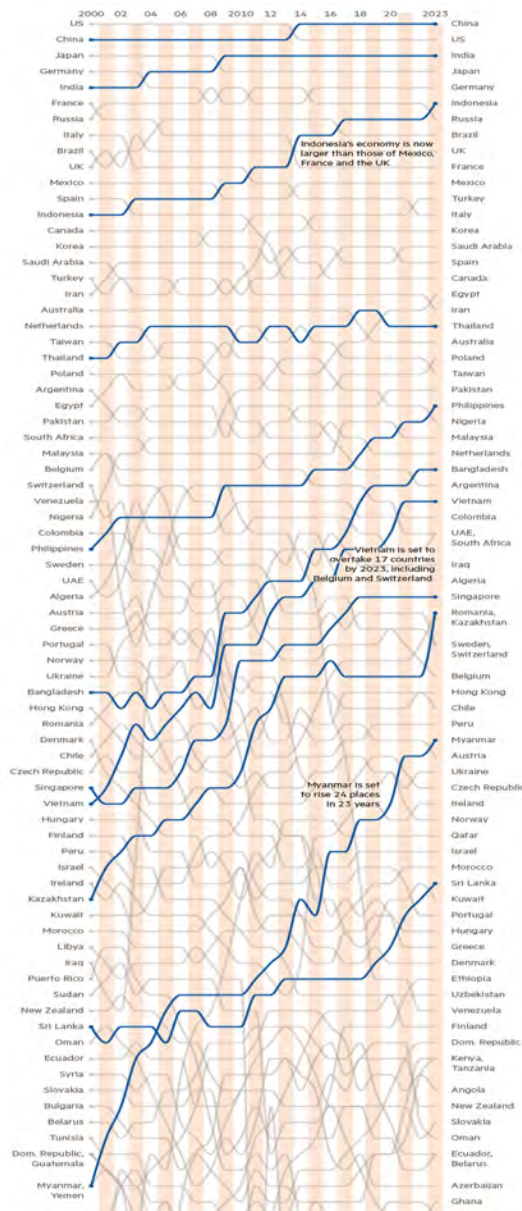
我们综合了以下亚太地区贸易前景的最新趋势。企业在制订业务拓展策略时，亦宜加倍留意。

图 10：亚洲世纪即将开始：  
以购买力平价计算的世界国内生产总值份额



亚洲的定义源自联合国贸易和发展会议。国际货币基金组织、金融时报

图 11：亚洲经济体攀升至全球阶梯：全球国内生产总值份额排名（基于购买力平价，实际和预测）特意挑选的亚洲经济体



亚洲的定义源自联合国贸易和发展会议。国际货币基金组织、金融时报

## 世界轮流转：「亚洲世纪」将于 2020 年开始

到 2020 年，亚太地区的经济体总和将比全球任何地方都要庞大。《金融时报》断言，其主导地位标志着「亚洲世纪」的开始<sup>57</sup>，由在 2000 年仅占全球经济产量的三分之一，亚太地区近年已受惠于快速增长势头的带动。

中国内地和印度作为区域巨头和全球人口最多的两个国家，亦是经常获传媒大幅报导、代表亚太地区崛起的焦点。按照购买力平价 (PPP) 而言，中国内地现已成为一个比美国更大的经济体，预计 2019 年将占世界总产量的 19%，比 2000 年的 7% 增长一倍多。邻国印度现时为全球第三大的经济体，国内生产总值是德国和日本的两倍。<sup>58</sup>

推动亚太地区的崛起并非只有中国内地和印度，大部分增长事实上来自其他备受瞩目的亚洲地区。例如，印尼的目标是于 2020 年成为以 PPP 计算的全球第七大经济体，预计到 2023 年将超越俄罗斯成为第六大经济体。越南是世界上增长最快的经济体之一<sup>59</sup>，自 2000 年以来在 PPP 排名已超越 17 个包括比利时和瑞士在内的国家。与此同时，菲律宾现有的经济规模也大于荷兰。

亚太地区近年的崛起可追溯至日本在第二次世界大战后的经济复苏，虽然这说法可能出乎意料，但其实标志着重启历史上环球经济的东西划分。多个世纪以来，亚太地区作为众多经济强国的集中地，一直受到欧洲人的钦佩和敬畏，直到 19 世纪均一直主导着全球经济。例如在 18 世纪时，印度其实和整个欧洲的世界经济规模一样大。<sup>60</sup> 但当西方透过科学革命、启蒙运动和工业革命而经济起飞时，亚太地区基本上自此鲜有增长且慢慢落后。

然而，过去 50 年来，亚太地区已经巨变：数亿人摆脱了贫困，而且根据世界银行的分析界定，区内已有许多晋升为中等或发达的经济体。

「世界轮流转」，目前全球正经历工业 4.0，也就是第四次工业革命，亚太地区更突显其角色，灵活应对全球贸易趋势驱动发展。国际货币基金组织最新发布区域展望指出，亚太地区经济增长得以促进，主要透过贸易和外商直接投资、高储蓄率、人力和物质资本的大量投资、健全宏观经济政策而达至全球经济融合。<sup>61</sup>



## 透过电子商贸作为全球最大的交易平台 中小企业跃升为跨国公司

电子商务是最能颠覆亚太市场的要素之一。亚太地区已有 9.93 亿人网上购物，但这数字预计将在未来几年飙升。随着亚太地区中产阶层的不断扩大，预计到 2021 年，互联网和智能手机的渗透率将分别达到 59% 和 44%。<sup>62</sup> 这代表有数百万新用户连接互联网，并首次拥有手机。直到 2021 年，亚太地区将有 14 亿人选择网上购物，占区内人口的 53%。<sup>63</sup>

前所未有的互联网和智能手机用户增长有助加强品牌跟客户的关系，亦为品牌提供宝贵商机。另一项重要的发现是，亚太地区消费者转换品牌的倾向为全世界之冠，47% 的消费者愿意转换品牌或尝试新产品。<sup>64</sup> 相较之下，北美和欧洲的消费者较少倾向转换品牌，分别只有 36% 和 33%，这亦意味着新晋品牌在亚太市场较易赢得客户。

亚太地区所有产品类别的电子商务总收入为 6,170 亿美元，预计到 2021 年将超过 1 万亿美元<sup>65</sup>，但仍有一些行业值得关注。时装产品目前处于领先地位，占据了 2,010 亿美元的市场份额。电子产品是第二大产

品类别，占 1,370 亿美元。玩具、爱好和自助产品是第三大产品类别，占 1,300 亿美元。到 2021 年，时装产品将继续领先，价值 3,570 亿美元。玩具、业余爱好和自助产品将上升至第二位，达到 2,210 亿美元。电子产品排在第三位，预计将达到 2,200 亿美元。

随着电子商贸的发展，不同公司亦将有机会参与日益成熟的分销模式，且能透过新科技扩展其全球版图。虽然传统实体店是当今品牌的主要分销渠道，占总销售量的四分之三，但在亚太地区经营传统实体店亦可能有选址上的困难，例如在面临区内广阔和多元的地理文化，每个市场充斥着不同挑战。小型企业往往缺乏开拓国际市场的新资源，更遑论整个亚太地区。正因如此，新的电子商务平台为企业提供他们前所未有的能力与支援，包括验证商家和消费者身份、产品和服务的网上评论平台、付款及托管服务、翻译、物流运输，甚至透过虚拟实境「参观」厂房。<sup>66</sup>



#### 改进物流和基础设施建设 完善亚太地区与世界的连接

电子商贸更为普及，经济体将更需要拥有强大的物流和基础设施建设，以便促进新分销渠道和供应链之间的贸易。此外，亚太地区及其他地区持续紧张的贸易局势，亦促使生产地转移，从而引致改善基础设施的需要。

亚太地区的许多经济体在世界物流业中名列前茅，其中日本、新加坡、香港特别行政区、新西兰、南韩、中国内地和中国台湾都在世界银行排名前 30 位。<sup>67</sup>然而，区内有许多地方在基础设施建设方面相对落后，世界银行<sup>68</sup>亦将亚太地区的物流系统评为「一般」。

根据亚洲开发银行的数据，亚太地区基建设施项目的融资缺口每年达到 4,590 亿美元，这个数字相当于泰国的国内生产总值。<sup>69</sup>如果未能满足上述基建设施项目的融资需求，差距以至相关贸易不平等便只会日益扩大，抑制亚太地区的贸易。

基建设施是所有经济体的支柱，亦是贸易的关键，因此已成为经济发展和亚太地区实施战略计划的关键重点，促成了海陆空运输的重大改进。

例如，印尼持续进行且雄心勃勃的基建计划取得了重大突破。当地 Palapa Ring 卫星项目涉及海底光缆网络跨越 13,000 公里，亦有近 22,000 公里的陆上网络，充份便利该国偏远地区的网络接收和通讯科技安装。<sup>70</sup>印尼亦实施创新和能源洁净项目，包括南苏拉威西省托罗市的 72 兆瓦风力发电场，以及大规模的城市基建设施，以提高首都雅达的宜居性和竞争力。当局亦正包括筹备现代化的新机场和铁路连接，完善与其他东盟成员国以至世界各地的连接。

改善基建设施的一个趋势是，许多国家以相互合作取代竞争，一同促进整个亚太地区的基建网络。此外，透过公共机构和私营公司构成的公共私营合作制，区内的基建设施盼能不断改善。例如「一带一路」中一系列港口、铁路、公路、桥梁和其他投资，将中亚和南亚接通中国与欧洲。尽管计划由中国内地领头，但世界银行最近一份报告曾断言，如果执行得当，该计划可以让数十个国家的 3,200 万人成功脱贫<sup>71</sup>，基建网络将使亚太地区在全球贸易中的角色更为重要。

另一个例子是以《东盟总体交通规划 2025》联系东南亚国家的基建网络，该计划优先考虑促进贸易的重点交通项目，例如东盟国家的高速公路网络，以及新加坡与中国昆明之间的铁路系统。<sup>72</sup>

亚太经济体能否维持当前的增长率，将大大取决于这些大规模的基建计划在未来几年如何实现，包括发电、洁净水源、公用设施和运输网络如何得以改善。

第一节：  
环球贸易分  
析：转型中的  
新世界

第二节：  
2020 年预测：  
亚太地区  
贸易前景

第三节：  
投资展望

第四节：  
2020 年预测：  
亚太地区  
IPO 活动

第五节：  
卓佳 IPO 市场  
选择指南

第六节：  
卓佳集团如何  
提供协助

# 第三节 投资展望： 世界各地交易所争相吸纳外资

## 投资展望：世界各地交易所争相吸纳外资

随着企业家在世界各地选择先进创新与经济繁荣的投资胜地，市场投资、资本流动和商业营运亦因此日益全球化。目前亦不只有美国、欧洲和日本的成熟经济体在推动全球经济，其他特别是位处亚太地区的市场亦逐步发展蓬勃，成为创新企业促进外国投资的新基地。

鉴于投资者对目前的贸易形势感到忧虑，全球成交量从 2018 年到 2019 年大幅下挫。加上中美尚未解决的紧张贸易局势、英国脱欧诉讼以至对整体经济增长的消极预测，全球投资环境预期尚未乐观。种种不明朗因素促使商界领袖不仅需要评估营运和采购决策，更要认真厘清资本流动与未来投资方向。

越来越多全球企业总裁选择开展跨国业务，因此选择非本地的交易所上市亦已成为企业趋势。筹备上市的企业一般需要考虑多重因素，包括交易所的声望、行业前景、投资者分布、上市成本、监管要求、市场表现和 IPO 市场增长预测，从而选择最为合适的交易所。

面对日益全球化的投资环境，股票市场致力吸引外国公司，透过收购和战略合作进军国外市场。除了积极寻求新的上市项目外，各地交易所亦在部署新科技、丰富产品服务和建立有效机制，例如以组织数码平台和筹备与其他交易所相互合作，让投资市场更为灵活稳健、为投资者增添便利，亦在全球投资市场上先拔头筹。

尽管大多数企业较希望在当地上市，但越来越多跨国企业的目光已放眼全球的交易所，透过跨境并购、股份化、IPO 等策略以尽享商机。面对竞争日益激烈、超越地理限制的全球投资环境，本节评估并且简介当中一些可供选择的交易所，让您的商业定位更添优势。



### 香港交易所

香港交易所作为面向全球增长最快经济体的企业踏脚石，让投资者有机会透过先进完善的股票市场，享受中国内地繁荣的经济发展。相较于中国内地在深圳和上海的两个主要交易所，港交所更具有数十年获肯定的市场韧力和专业经验。

截至 2019 年 7 月 26 日，香港交易所的总市值为 32.8 万亿港元（4.2 万亿美元），亦有 2,010 家主板上市公司和创业板上市 384 家公司。

2018 年，香港交易所从纽约手上再度夺回全球 IPO 市场之冠的领先地位<sup>73</sup>，并且在过去八年拥有最高的集资金额。香港主板占全球 IPO 市场份额的 17.6%，其中 125 家公司筹集了 365 亿美元，总金额为 2010 年以来最高，较 2017 年增长达 175.5%。<sup>74</sup>

作为《战略规划 2019-2021》的一部分，香港交易所透过加强与上海和深圳的股票市场交易互联互通机制，加强与中国内地的联系。「拥抱科技」亦已是香港交易所战略规划的三大重点项目之一，针对新兴市场及创新行业的企业提供专业服务。<sup>75</sup>

新措施被视为港交所几十年来最大规模的监管改革，容许以下公司上市：



1. 未能通过主板财务资格测试的生物科技公司上市
2. 拥有不同投票权架构的高增长和创新企业有计划来港作第二上市的合资格发行人



### 深圳证券交易所

深圳证券交易所虽然在中国内地两家独立经营的主要交易所中规模较小，但却肩负重大任务，主要处理一些小型但发展蓬勃的公司股票交易。

中小企业的发展是中国内地经济改革的重心，而当地的私营企业亦一般较大型国企更具能力推动创新和获取盈利。与纽约的纳斯达克一样，深圳证券交易所吸引了许多科技企业。深圳证券交易所积极向全球推广，建立中小企业板以服务具有明确营运和稳定盈利能力的企业，当中主要从事制造业，因此亦成为反映业界走势的晴雨表。

当地的创业板市场亦是另一备受瞩目的焦点<sup>76</sup>，以吸引创新和快速增长的高科技企业为先，亦对其他规模的合资格公司开放。创业板的上市标准亦不如主板和中小企业板一样要求严格。

深圳证券交易所致力获得更多的外资流入，与全球 30 个主要交易所和金融机构签署了谅解备忘录<sup>77</sup> 为进一步建立在国际投资界的地位，深圳证券交易所亦是世界交易所联合会（WFE）和亚洲及大洋洲证券

交易所联合会（AOSEF）的成员，也是国际证券委员会组织（IOSCO）的附属成员。<sup>78</sup>



### 上海证券交易所

上海证券交易所是中国内地最大的股票市场。虽然其总市值大部分来自前身为商业银行和保险业等国企，但趋势亦正迅速变化，试图定位更为多元，包括科技企业。截至 2019 年 7 月 26 日，上证所的市值达到 4.61 万亿美元，亦是 1,507 家上市公司的所在地。

中国内地发展迅速的经济孕育了不同行业的独角兽和成长型科技企业，亦因此瞬间占据市场。然而，上证所在上市前的企业收入和前景规模方面一直设下限制，因此上述企业难以进行 IPO 集资，亦间接阻碍了上证所的表现。

直到 2019 年 6 月，上证所宣布批准首三类企业申请加入科创板<sup>79</sup>，包括半导体、生物科技和人工智能<sup>80</sup>，而未来数月亦将有更多新的 IPO 上市，当中大多数企业来自上海当地和受惠于先进制造业的粤港澳大湾区城市。科创板放宽了部分上市限制并取消个别要求，例如申请的公司可考虑在尚未录得盈利下，透过展现显著的科技能力或研究目标而筹备科创板上市。



### 新加坡交易所

新加坡交易所 (SGX) 作为东盟最大的股票市场交易所，近一半的发行人位于新加坡境外。<sup>81</sup> 交易所服务各种各样具有不同市值的公司，有利提升投资者参与度。

透过孟买证券交易所的战略股权和跟纽约纳斯达克 OMX 的合作关系，以及一直与澳大利亚证券交易所和伦敦证券交易所洽商合作讨论，新加坡交易所一直扩大其全球影响力。<sup>82</sup> 随着电子交易日益全球化，新加坡交易所的管理团队积极透过联合上市和交叉持股，进一步扩展业务范围。

新加坡交易所已采取措施，以缓和上市公司数量下降的趋势，亦在 2018 年推出了双级股票，为部分公司提供了优先投票权。当地同时与纽约纳斯达克公司和以色列特拉维夫证券交易所合作，成立联合上市的合作伙伴关系。<sup>83</sup> 政府亦成立及扩展研究团队，协助了解当地上市的中小型股票市场。政府同时准备推出 7,500 万新元 (5,470 万美元) 的资金，以推动新加坡的 IPO 投资。

新加坡亦将继续巩固其作为亚洲主要财富中心的地位，当地私人银行监管超过 2 万亿美元资产，并为结构性投资产品、房地产和私募股权提供另类投资机会。

84



### 东京证券交易所

东京证券交易所是亚太地区最大的交易所，亦是全球第四大交易所，仅次于香港交易所、伦敦证券交易所、纳斯达克证券交易所和纽约证券交易所。日本在 1999 年成立创业板市场 (Market of the High-Growth and Emerging Stocks / MOTHERS) 以来，当地的 IPO 市场迅速增长，为初创企业和新兴市场公司提供风险资金和更为宽松的上市要求。

2018 年，当地的 IPO 融资总金额增加两倍以上，成为仅次于纽约和香港特别行政区的全球第三大 IPO 市场，更是在电讯、传媒和科技方面击败了世界上其他交易所成为行业之冠。<sup>85</sup>

就交易所买卖基金 (ETF) 而言，经营东京证券交易所的日本交易所集团 (JPX) 于 2019 年 4 月宣布，与上海证券交易所建立 ETF 合作伙伴关系，目标是让日本和中国内地的投资者更容易购买两地市场上市的 ETF。<sup>86</sup>

另一项东京证券交易所在 2019 年的新发展其中一个草案，是将当前四个股票交易部门重整为三个，以吸引更多本地及外来资金。<sup>87</sup>



## 马来西亚交易所

马来西亚交易所在其 2018 年的年度报告中，概述了当地作为东盟中领先市场、专业尽责和连接全球市场的发展愿景。<sup>88</sup> 尽管过去几年全球金融市场波动加剧，但当地仍继续有效发展其网络和能力，其成熟的市场配套亦深受投资者和有意上市的企业欢迎。

领先的企业家加速器平台 ( Leading Entrepreneur Accelerator Platform; LEAP ) 亦是当地市场另一大关键特征，让具备资金的投资者可以透过资本市场向中小型企业提供贷款。企业家加速器平台自 2017 年底推出以来，直至 2019 年 8 月，已有 24 家公司上市，包括 Metro Healthcare Bhd、Nova Pharma Solutions Bhd、Polymer Link Holdings Bhd、Amlex Holdings Bhd、Topvision Eye Specialist Bhd，上述公司平均每次 IPO 筹集了 557 万马来西亚币 ( 135 万美元 )。

马来西亚交易所亦于 2019 年推出综合网上平台 BursaSustain，作为企业管治和可持续发展的一站式知识和资讯中心，旨在为上市发行人、投资者和其他关键持分者提供一个资讯平台，以轻松获取有关公司治理和可持续发展的最新消息。

马来西亚亦积极参与「一带一路」倡议<sup>89</sup>，为当地经济增长和交易所发展带来长远优势，以及成为刺激外资和连接全球市场的重要催化剂。

第一节：  
环球贸易分  
析：转型中的  
新世界

第二节：  
2020 年预测：  
亚太地区  
贸易前景

第三节：  
投资展望

第四节：  
2020 年预测：  
亚太地区  
IPO 活动

第五节：  
卓佳 IPO 市场  
选择指南

第六节：  
卓佳集团如何  
提供协助

# 第四节 2020 年独家预测： 推动亚太地区 IPO 活动的 三大趋势



## 2020 年独家预测：推动亚太地区 IPO 活动的三大趋势

全球各地交易所的 IPO 在 2018 年总计有近 1,150 宗，总市值超过 1.2 万亿美元<sup>90</sup>，为所属经济体提供近 1,500 亿美元的资金，肯定了交易所作为融资机构所发挥的关键作用。然而，在英国脱欧问题持续、地缘政治和贸易紧张局势下，2019 年全球 IPO 活动出现了一定程度的放缓。

本节将探讨推动亚太地区 IPO 活动的主要趋势：

### 亚太地区驱动全球 IPO 活动

自 2012 年以来，结构性转变让亚太地区成为全球 IPO 中心。虽然总体数据显示，全球各地交易所的 IPO 活动正在下滑，但亚太地区市场在 2019 年继续主导全球 IPO 活动。以 IPO 总量来计，亚太地区占 2019 年第一季度全球十大交易所中的七家。就 IPO 集资方面，亚太地区占 2019 年第一季度全球十大交易所中的四家。

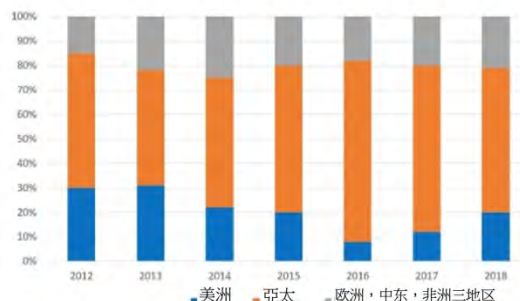
与世界其他地区相比，亚太地区在 2019 年第一季度的 IPO 宗数和金额也处于领先，分别占全球 IPO 集资额的 44%。<sup>91</sup> 根据世界交易所联合会的数据，相比之下，美洲占 29%，而欧洲、中东和非洲 (EMEA) 占 26%，亚洲的交易所则处理全球 63% 的 IPO。

亚太地区在跨境 IPO 方面也位列首席，占 2019 年前 6 个月的跨境集资总额的 80% 和全部上市项目的 75%。<sup>92</sup> 区内主要市场的首日平均回报率约为 19%，平均当前回报率为 34%<sup>93</sup>，这表示，区内的 IPO 表现继续让 IPO 投资者充满信心。

据报导，阿里巴巴在以全球有史以来金额最大、价值 250 亿美元的 IPO 上市近五年后，将考虑在香港特别行政区二次上市。<sup>94</sup> 早前亦有预测指，IPO 可能会在 2019 年第三季度或之前，集资 200 亿美元。

<sup>95</sup>

图 12：IPO 数量



### 推出新的法规和安排以刺激 IPO 活动

来自世界各地、特别是亚太地区的政府决策者和监管机构对 IPO 活动的影响举足轻重。举例来说，香港交易所实施新规则以吸引如生物技术等「新经济」行业的 IPO，引发香港特别行政区 2018 年的 IPO 申请与 2017 年相比急增 300%<sup>96</sup>，推动香港在 2018 年以宗数来说成为全球首屈一指的 IPO 市场，而且击败了纽约。相反，中国内地在通过了更严格的监管控制后，于 2018 年有所下降。

有见及此，亚洲大多数监管机构都希望仿效香港的成功之道。2019 年 6 月，马来西亚的两家资本市场监管机构、证券事务监察委员会和马来西亚证券交易所均宣布，随着市场纪律开始有所整顿，他们将缩减纪律的监管，以营造更具活力的市场，并吸引更多 IPO 集资活动。<sup>97</sup>

此外，尽管中国内地在 2018 年更趋严格的监管为 IPO 活动增添掣肘，但上海证券交易所于 2019 年 6 月公布了新的科创板<sup>98</sup>，亦批准了首三家公司在科创板上市。新的科创板放松限制：申请的公司不需要有盈利，只要拥有核心技术或研究目标。措施亦获称为中国内地的纳斯达克市场，旨在鼓励投资国内科技人才，且确保相关公司有资源发展，它还有助于鼓励创新型公司在国内上市。当申请科创板上市时，安全监管机构只会检查公司的合法性。公司行业、收入和前景等其他因素对申请人而言并非

强制要求。虽然门槛低，但公司的详细资料必须完全公开，导致投资者可以全面接触得到公司的资料。

### 亚太地区「十倍股」的增长将吸引更多 IPO

「十倍股」借用棒球术语，表示一项投资的市值较买入价格增值 10 倍，而在亚太地区的交易所上市的股票一直以来享有十倍股的美誉，但近期更为频繁出现，令世界各地的投资者兴奋不已。

随着中产阶级越来越多，且客户群更为富裕，亚太地区的公司在全球金融危机后的十年大幅增长。正当亚太地区经济体变得成熟，公司的下一个挑战将是离开本地 IPO 市场，将产品推销到亚太其他地区以至世界各地。

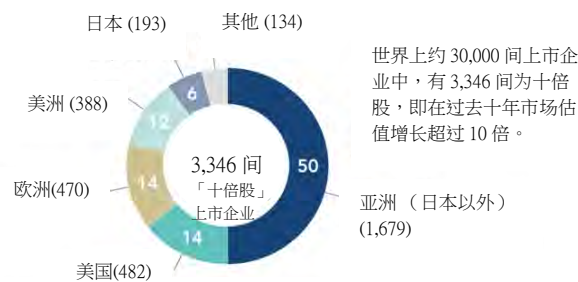
亚太地区的经济增长带动下，形成大量需求，区内公司亦因而急速增长。根据国际货币基金组织的数据，新兴亚太经济体的国内生产总值在过去 10 年中增长了 160%。<sup>99</sup> 相较全球增长率约为 30%，这代表新兴经济体的增长率平均超过全球水平的 50 倍。亚太地区仍在吸纳海外资金，而外国投资者亦看好其增长。

图 13：10 年内市场估值增长超过 10 倍的亚洲公司 (十亿美元)

由 2019 年 3 月底开始的市值增长 (以倍数表示)

排名 / 公司名称	市场估值	倍数
1 Tencent Holdings Internet services, China	437.8	33
2 Kweichow Moutai Beverages (alcohol), China	159.6	10
3 Tata Consultancy Services IT services, India	108.3	10
4 HDFC Bank Finance, India	91.0	11
5 Midea Group Appliances, China	47.7	17
6 SK Hynix Semiconductors, South Korea	47.5	10
7 Citic Finance, China	43.4	11
8 Jiangsu Hengrui Medicine Pharmaceuticals, China	43.0	14
9 Kotak Mahindra Bank Finance, India	36.7	19
10 Airports of Thailand Airport operations, Thailand	30.6	47
11 Galaxy Entertainment Group Entertainment, China	29.4	48
12 Inner Mongolia Yili Industrial Group Foods (dairy products), China	26.3	18
13 Bajaj Finance Finance, India	25.2	510
14 Ctrip.com International Online travel agency, China	24.1	13
15 SM Prime Holdings Real estate, Philippines	21.9	11
16 HCL Technologies IT services, India	21.3	16
17 CP All Retail, Thailand	21.1	13
18 LG Household & Health Care Medicine, South Korea	21.0	12
19 Hanergy Thin Film Power Group Solar batteries, China	20.7	1,621
20 Asian Paints Chemicals/paints, India	20.6	14

图 14：全球的十倍股中有一半来自亚洲 (百分比)



资料来源：截至 2019 年 3 月底的市场估值。中国企业包括在香港和美国上市的公司

过去十年中，1,679 家亚太地区公司的市值增长了 10 倍以上，数目亦占全球一半以上。<sup>100</sup> 全球共有 3,346 只「十倍股」，仅超过 10% 公司有详细分析。按地区划分，以亚太地区领先，其次为美国和欧洲，分别有 482 家和 470 家。以上数据对亚太地区的 IPO 活动意义重大，巩固区内作为大量 IPO 孵化器的声誉，当中最具潜力成为「十倍股」的行业包括科技、医疗保健、制药、金融服务和消费品。

第一节：  
环球贸易分  
析：转型中的  
新世界

第二节：  
2020年预测：  
亚太地区  
贸易前景

第三节：  
投资展望

第四节：  
2020年预测：  
亚太地区  
IPO 活动

第五节：  
卓佳 IPO 市场  
选择指南

第六节：  
卓佳集团如何  
提供协助



# 第五节 卓佳 IPO 市场选择指南： 香港特别行政区、 新加坡和马来西亚

## 卓佳 IPO 市场选择指南：香港特别行政区、新加坡和马来西亚

本节将为本地及外国投资者介绍三大资本市场，包括香港交易所（HKEX）、新加坡交易所（SGX）和马来西亚股票交易所（BM）的上市规定，而卓佳在三地均设有专业的投资者服务团队为客户提供全面支持。

### 香港交易所：全球 IPO 之冠

作为全球第二大经济体的离岸金融中心，以及根据最新公布的《战略规划 2019-2021》，港交所的定位为「国际领先的亚洲时区交易所，连接中国内地与世界」。

与其他潜在的上市选址相比，香港特别行政区的主要优势在于港交所在中国内地及国际市场的资本紧密联系，而在香港特别行政区上市的企业通常可以在国际与中国内地之间选择自己的投资者对象。

港交所的另一个重点优势在于香港特别行政区备受重视及高透明度的法律制度，以及坚持遵守国际标准及指引，鼓励机构及散户投资者自由参与，并以丰富的专业知识为其服务。

由于香港特别行政区与内地投资者的地理及文化相对类近，以及可以透过沪港通及深港通进行投资，上述利好因素将为中国内地企业在香港特别行政区上市创优增值。



「香港特别行政区作为中国内地的国际金融中心，提供独特的价值主张，亦是中国内地与全球资本市场的关键一环。香港交易所在中国内地经济发展中扮演着重要角色，成为内地企业的首选交易所。」

杨斌官

集团行政总裁

### 港交所面临的挑战

截至 2019 年中期，香港特别行政区在集资排名中跌至第三位，其中主要因为几个月一直缺少巨额上市项目。此外，美中紧张的贸易关系为投资者带来负面情绪以及不明朗的市场因素。

来自中国内地的竞争亦迅速加剧。上海新设的科创板于 2019 年 6 月开始交易并有可能对港交所构成挑战<sup>101</sup>，市场亦密切关注内地的交易所能否说服科创企业在国内上市，而非海外上市。

与其他竞争对手相比，美国 IPO 气氛活跃，其中包括最近推出 IPO 的 Lyft 和 Uber 等大型企业。许多企业在美国上市的主要原因为较大的资金流动性以及



企业在 IPO 后集资的可能性，情况在香港则较为罕见。

随着最近上市法规的变化，港交所正在迅速发展为生物科技企业投资者的新融资渠道和退出选择的领先者。最近一波来自中国内地的生物科技企业的 IPO 证明了这一点。与此同时，香港特别行政区在 2019 上半年的 IPO 飙升了 40%。<sup>102</sup>

### 港交所的高灵活性

传统上港交所 IPO 的市盈率平均低于上海和深圳，因为中国内地市场受到更多散户投资者的支配，而这些投资者倾向于支付更高的价格并买卖小盘股。因此，一些中小型企业可能更愿意在上海或深圳上市以获得更好的估值。

但与其他区域竞争对手相比，香港特别行政区的企业上市制度往往限制更少、更灵活。此外，在香港特别行政区上市和申请 IPO 的时间往往比内地市场短，在上市日期前 90 天才需要申请。相比之下，上海证券交易所的传统 IPO 流程可能需要长达两年半的时间。<sup>103</sup>

港交所亦计划扩大司法管辖区数目，以迎接更多企业上市，特别是多个正在经历经济高速发展的东盟新兴市场。



### 「新经济」企业有助香港交易所

香港特别行政区的 IPO 活动受到「新经济」企业崛起的高度影响，预计港交所在《上市规则》改革后，更多从事生物科技、金融科技和其他海外上市的科创企业将在香港特别行政区上市。

与信息科技、软件和各种消费品有关的行业的企业在港交所上市中呈现上升趋势。

「最近与中国内地交易所建立的联系计划大大增强了香港对国际投资者的吸引力，并为香港市场带来了极大的流动性。香港交易所逐步计划将国际公司纳入沪港通并扩大可接的管辖权，进一步提升香港在首次公开募股的高排名。」

王妙心

执行总监及投资者服务总监

卓佳香港

「香港特别行政区的 IPO 活动获『新经济』公司崛起的重要支持，包括生物科技和金融科技等行业，以及更多海外上市的科技公司，预计在近期的香港交易所上市规则改革后，会陆续在香港特别行政区上市。」

温佩麟  
行政总裁  
卓佳香港

#### 港交所上市正趋多元化

过去几年，许多从事银行或公用事业的大型或国有内地企业正纷纷在港交所上市，预计即将上市的企业都会是行业更为广泛的私营企业，包括生物科技、金融科技、信息科技以及有关各种消费品，偶尔亦会出现大型的 IPO。

#### 监管环境的转变可能有利于香港交易所的 IPO 场景

美中贸易紧张局势的政治及投资环境可能引发更多目前在美国上市的内地企业（如纳斯达克）「回流」并在港交所上市。随着美国有机会加强来自中国的美国科技和产品制裁，在美国上市的内地科创企业可能面临低交易量和高成本的报告要求，以及更为严格恪守相关法律。

港交所正积极寻求已在纽约或伦敦上市的企业到香港二次上市，特别是寻求「同股不同权」的企业以生物科技公司。因此，一些已在美国上市的中国内地科技巨头阿里巴巴集团正考虑在香港进行二次上市。



#### 港交所的主要上市资料

选择在港交所上市的企业的首要步骤之一是确定在主板或其他方式上市：主板适用于发展较成熟的企业，包括企业集团、房地产开发商、医疗保健商和银行，创业板适用于中小型企业。

「香港特别行政区拥有活跃的二级市场，为企业再融资和对冲活动提供更高流动性、安全和高效的选择。」

钟绛虹  
商务部董事总经理  
卓佳香港

主板			GEM
为根基稳健的公司而设的市场：上市公司包括综合企业，银行、房地产开发公司、互联网及健康医疗公司			为中小型企业而设的市场
财务要求 (符合以下其中一项测试)			财务要求
<b>盈利测试</b>	<b>市值/收入测试</b>	<b>市值/收入/现金流量测试</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>三年累计盈利 ≥ 5,000 万港元</li> <li>市值 ≥ 5 亿港元</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>最近一年收入 ≥ 5 亿港元</li> <li>市值 ≥ 40 亿港元</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>最近一年收入 ≥ 5 亿港元</li> <li>市值 ≥ 20 亿港元</li> <li>经营业务有现金流入，前三年营业现金流入合计 ≥ 1 亿港元</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>经营业务有现金流入，前两年营业现金流入合计 ≥ 3,000 万港元</li> <li>市值 ≥ 1.5 亿港元</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>最低公众持股量一般为 25% (如上市时市值 &gt; 100 亿港元可减至 15%)</li> <li>至少 300 名股东</li> <li>管理层最近三年不变</li> <li>拥有权告控制权最近一年不变</li> <li>至少三名独立董事，并必须占董事会成员人数至少三分之一</li> <li>要求每半年提交财务报告</li> </ul>			<ul style="list-style-type: none"> <li>最低公众持股量一般为 25% (如上市时市值 &gt; 100 亿港元可减至 15%)</li> <li>至少 100 名股东</li> <li>管理层最近两年不变</li> <li>拥有权告控制权最近一年不变</li> <li>至少三名独立董事，并必须占董事会成员人数至少三分之一</li> <li>要求每一季度提交财务报告</li> </ul>

以下是详细上市要求：

卓佳的投资者服务团队具备丰富的经验能为与客户提供专家协助携手为 IPO 做足以下准备：

1. **任命赞助商及专业顾问：**任命一支经验丰富的专业顾问团队对 IPO 的成功可谓至关重要。专业顾问通常包括保荐人及承销商、境外和境内律师以及会计师。企业需要在提交 IPO 申请前至少两个月委任保荐人，并在委任后五个营业日内以书面通知港交所。

公司应与专业顾问讨论上市是否适合公司、时间和成本、潜在问题以及公司上市后可能面临的挑战和义务。

2. **上市准备过程：**专业顾问进行尽职调查并协助起草招股说明书（也称为申请版本或“AP”）。招股说明书必须包含能为投资者做出明智投资决策所需的所有信息。

3. **向上市部门提交上市申请：**包含申请版本的上市申请（“A1”）提交到上市部门。假设 A1 大

致完成，上市部门将确认收到并在线发布中文和英文版的申请版本。

4. **由上市部审核：**上市部随后会根据资格、适用性、可持续性、合规及充分披露，对 A1 进行详细审核。

上市部会在收到申请后发出评论要求公司回答。上市时间表没有预先设定的时间范围。这取决于公司的响应时间和响应质量。

5. **上市委员会聆讯：**上市委员会将审核申请并确定是否适合进行 IPO。此步骤不适用于在 GEM 上市的企业。

6. **营销期：**承销商通常帮助企业准备营销流程。营销过程包括投资者教育部分以及 IPO 路演。

7. **于港交所上市：**在成功定价并将股份分配给机构投资者以及散户投资者后，企业将在港交所上市并进行交易。

「随着更多企业推出在大湾区拓展业务的计划，大湾区展现出蓬勃的新气象。我们与中银国际的合作无疑将协助双方的客户在这个快速增长的市场中扩展业务，以更有效管理其ESOP方案。透过我们作为市场上的两大领导企业，联手为客户争取更大的利益，便能进一步达至共赢。我期待与中银国际合作，针对具有战略效益的大湾区和中国内地其他地区，共同探索和提升我们的一站式服务。」

温佩麟  
行政总裁  
卓佳香港

#### 了解香港特别行政区的员工持股计划

中国内地及香港特别行政区最近的失业率最近再创下新低，要吸引和留住顶尖人才一直是一个挑战。许多公司雇主希望通过为员工提供一些特殊福利，如延长育儿假、实施灵活的工作时间制和提供时尚的办公室来赢得人才争夺战。

选择在香港交易所上市的公司还有一个额外的优势：员工持股计划（ESOP; Employee Share Ownership Plan）。员工持股计划可采取股票期权计划或员工持股计划两种形式，两者都超出传统薪酬范围对员工进行奖励，以激发他们的工作热情。

股票期权计划让员工有机会在一段固定的时间（即行权期）后，以行权价格购买一定数量的公司股票。由于期权行权价格是在授予时预先确定的，因此，如果公司股票价格在期权授予后低于行权价格，期权将不再具有吸引力。

公司亦可以考虑设立员工持股计划。员工持股计划根据行权条件，向员工免费或以低于其市值的价格授予公司股份。这些授予条件可以是基于绩效的，也可以是基于任期的。随着工作年限增加，优秀员工可以获得额外的股份，使员工对公司的贡献和薪酬更加配比。

一旦员工的股份全部行权，他们可以选择继续持有或者将其出售。当这些股份得到妥善的管理和税务计划支持时，就可以帮助员工实现长期财务目标或满足其短期支出要求。无论哪种情况，公司股份都有机会间接增加员工的财富。

在决定是否实施员工持股计划时，企业应该审慎评估自己的发展前景。新经济市场中的企业（如生物技术创新企业）可能增长较迅速，有条件为年轻人才提供具吸引力的员工持股计划。相反，传统公司的发展轨迹相对平稳，或许可以通过相对稳定的、波动性较小的员工持股计划来留住服务年限较长的人才。

由于以股票奖励员工普遍被认为在吸引和留住人才方面成效甚佳，预计员工持股计划将变得更受欢迎。

香港特别行政区的人才争夺战反映了国际大都会竞争激烈的情况。对于想要招徕和留住顶尖人才的公司而言，实施员工持股计划是提升竞争优势的途径之一。

无论是否准备上市或已经是港交所的成分股，卓佳集团可以协助公司设立和提供有效的员工持股计划。请即与我们联系，以了解有关更多投资者服务信息，以及我们如何协助客户在亚太地区的员工持股计划服务。

#### 新加坡交易所：获国际投资者青睐

新加坡一直在众多国际商业排行榜中名列前茅，并因为其低税环境、亲商业政策、易于开展业务等，深受国际投资者好评，例如新加坡上市公司中近一半均为外国企业。

近年来，新加坡交易所（新交所）已实行投资产品多样化，由金融业、石油到天然气等行业，均处于有利地位，较能承受任何行业风险。近年来，这个面积虽小的经济强国也成功把制造业发展起来，对经济和资本市场至关重要。

因为主板上市只有 740 家公司，投资者可能会因此转移目光至其他拥有数千家上市公司的市场。然而，透过与其他交易所的战略合作和上市协议，新加坡正在建立作为东西枢纽的重要角色，为发行人提供了寻找资金的重大机会。



「作为『智慧国家』和全球创新与发展中心的新加坡不断建设基础设施，并与来自世界各地的行业代表和人才互联互通。」

王国勇  
行政总裁  
卓佳新加坡

#### 新交所面临的挑战

新交所近年来价值有所下滑，过去 5 年在新交所退市的股票数量实际上超过了上市，从最高峰的 2010 年的 782 间公司下降到 2018 年底的 741 间。<sup>104</sup> 2018 年，15 间上市机构，不包括存托凭证，集资额下降到 7.106 亿美元，而 19 家公司退市，导致市值净下跌 192 亿美元。一些从新交所退市的外资企业减少合规成本，即使他们计划在香港特别行政区等其他地方进行后续上市。接受调查的新交所投资者也对市场未来缺乏增长机会以及低价股的低交易量表示担忧。<sup>105</sup>

新交所面临来自对手的激烈竞争，尤其是位于亚太地区的其他交易所。甚至一些本地新加坡企业也绕过新交所，转而支持提供其他资本工具的交易所。这方面的一个例子就是著名的消费科技游戏公司 Razer Inc，该公司决定因为靠近中国内地的地理优势、

「互联互通机制」到内地交易所作跨境投资，而选择到香港特别行政区上市。

到 2018 年，亚太地区主导了全球 IPO 活动。但除了其他亚太地区交易所外，新交所实际上还面临来自东盟其他国家热门交易所的更多本地竞争。总括来说，东盟在 2019 年进行了 135 次 IPO，这一出色表现实际上是由越南（52%）和泰国（26%）在集资总额方面领先。与此同时，印度尼西亚已超过新加坡完成最多 IPO。<sup>106</sup>

虽然 IPO 表现滞后，但新交所在 2018 年其他多方面表现良好，自 1999 年推出以来，其最高收入为 8.447 亿新元（6.1665 亿美元），而 10 年期最高利润为 3.632 亿新元（2.6515 亿美元）。新交所的外汇期货也有所增长，以推动新交所成为亚太地区最大、最多元和发展最快的外汇期货交易场所。<sup>107</sup>

#### 投资者观感

尽管存在一定改善空间，但就企业管理和市场总体素质方面，投资者对新交所的满意度倾向良好。根据一个投资者调查发现，与同类交易所相比，特别是企业管理方面，新交所获得高于平均水平的好评。投资者一直将新交所视为一间值得信赖的交易所，在利益披露等透明度、便利程度和传讯能力等方面，均反映其强大而有效的企业管理素质。



「新加坡交易所联通东西的中枢为定位，有助新股发行人寻找重要的资本来源。」

王国勇  
行政总裁  
卓佳新加坡

#### 科技连接

新交所的长远趋势是让交易所让更多元的产品能更易于上市和交易，包括传统以来在柜台交易的产品。新交所以实现创新，以及丰富平台上的特色和功能，让交易平台更贴近投资者所需。

新交所亦宣布，将重点继续发展适用于亚太地区所有主要经济体的泛亚洲产品和服务套件，拓展上市公司和投资者在亚太地区的资金来源，加强其服务全球、一站式股票和商品中心投资的国际地位。

新交所的 TITAN 平台已更为增强，可以提高衍生品交易、清算和抵押品管理的能力，目的是提供更全面而简化的自助投资技术，满足新交所与日俱增的国际投资者。另一方面，为完善服务，新交所于 2018 年底推出了全新的 TITAN OTC Pro 交易平台，以便经纪和投资者更轻松、更透明地完成交易。

「新加坡交易所致力创建一个由科技驱动的『资本数码市场』，配合强大的人际网络和监管支持，从而建立一个资本和数据得以无缝连接的交易平台，以吸引更多的 IPO。」

王国勇  
行政总裁  
卓佳新加坡

计划将共同筹资 20% 的上市费用，上限为 20 万新加坡元 (14.6 万美元)。

「新加坡作为东南亚其中一个最大型的初创公司摇篮，当地交易所吸引全球科技公司成为市场增长、拓展和营运革新的平台。」

王国勇  
行政总裁  
卓佳新加坡

### 吸引新科技和高增长行业

2019 年 1 月，新加坡金融管理局推出了一项高达 7,500 万新加坡元 (5,475 万美元) 的计划，以推动股票研究，并提升新加坡作为股票上市中心的地位。<sup>108</sup> 新加坡资本市场津贴 (GEMS) 方案在宣布后，新加坡副总理、财政部长和金融管理局董事会成员王瑞杰宣布，该补助金将进一步巩固新加坡作为亚太地区集资和企业融资中心的愿景。

资本市场津贴计划为公司上市成本提供共同筹资，特别补助「新科技」中包括金融科技、消费者数码科技、按服务收费例如游戏和相关设备的公司。这笔资金将有助提供 50 - 70% 的股票研究人员的工资。对于市场资本总额达到至少 3 亿新加坡元 (2.19 亿美元) 的「高增长」行业的企业，包括先进制造业、枢纽、物流、医疗保健等其他新行业，计划将共同筹资 20% 的上市费用，上限为 50 万新加坡元 (36.5 万美元)。至于所有其他行业的企业则设定最低市值，

### 新交所的主要上市详情

我们建议先与卓佳集团等经验丰富的顾问合作，让新交所上市过程更为顺利。

选择在新交所主板上市的公司必须符合以下要求中至少一项：

- 最近一个财政年度盈利、营运记录为 3 年，市值至少为 1.5 亿新元 (1.08 亿美元)
- 最近一个财政年度录得正营业收入和至少 3 亿新元的市值 (2.17 亿美元)
- 最近一个财政年度的最低税前利润至少为 3,000 万新元 (2,167 万美元)，营运记录为 3 年

凯利板没有上述数额要求。相反，公司需要指定保荐人，评估公司是否适合上市，并按 IPO 流程提供建议和指导，上市后亦要求保留保荐人。

## IPO 审批流程

主板上市需要经由新交所和新加坡金融管理局审核批准，而凯利板上市则要由其指定的保荐人监督和批准。一旦招股说明书申请完成，主板上市申请人将向新加坡金融管理局提交招股说明书，而凯利板上市申请人将向新交所提交招股说明书。

## 营运纪录

除非该上市市值超过 3 亿新元 (2.17 亿美元)，否则主板上市申请人必须具有至少三年的营运纪录；凯利板上市则没有这个要求。

## 股东的收购和出售批准

根据主板规则第 1006 条规定，只有收购或出售不超过相关规模测试的 20%，主板公司的收购和出售可以在未经股东批准的情况下继续进行，否则任何超过 20% 的收购或出售都需要股东的批准。凯利板公司则较灵活，根据凯利板规则的第 1006 条，超过 75% 或出售超过相关规模测试的 50% 时才需要股东批准。

## 更多有关凯利板上市详情

凯利板上市的增长速度已超越主板，特别在过去五年，凯利板发行人占新加坡全部 IPO 的比例从 2014 年的 60% 增加至 2018 年的 80%，发行人比例从 20% 稳步上升至约 29%。<sup>109</sup>

由于公司不需要满足任何最低业绩、营运纪录或市值要求，因此凯利板上市会更为要求宽松。对于发展迅速的小型公司来说，为集资而上市和发行股票似乎是一个可行的选择，让收购或出售的灵活度更大。



图 16：凯利板 - 成长型公司的平台对凯利板上市公司更便捷的企业行动

	主板	凯利板
对可能发行的股份和可转换证券总数的限制	一般授权 不超过发行股份总数的 50%，不包括库存股	一般授权 不超过已发行股份总数的 100%，不包括库存股
主要交易的必须以股东大会批准为前提		
主要交易的分类	主要交易的分类：根据规则 1006* 所列基础上计算的任何相关数字超过 20%	主要交易的分类：根据规则 1006* 所列基础上计算的任何相关数字超过： -收购：75% 或 -出售：50%

图 17：凯利板 - 赞助商监督的体系要上市，并要留在凯利板的话，发行人将需要凯利板赞助商的服务

上市	
上市前	上市后
全權保薦人準備發行人來進入凱利板	持續的贊助商確保發行人遵守規則
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 確保上市申請人有完善的系統、程序、控制和資源，以能夠遵守上市規則</li> <li>• 監督並積極參與籌備相關文件，並確保上市時有遵守規則</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 就所有規則和企業管理事宜向發行人提供諮詢</li> <li>• 確保發行人遵守規則和做出適當的披露</li> </ul>
發行人必須在凱利板上市後至少 3 年保留全權保薦人的服務	

## 探讨新加坡员工持股计划

新加坡的创业生态系统充满活力，吸引来自世界各地的人才；但新加坡的初创公司亦正与跨国企业争夺人才，往往无法为员工提供相同水平的薪水。因此，在新交所上市的公司可以考虑员工持股计划，作为招聘、保留和激发员工的工作热情的人才发展机制。



对于初创企业，员工持股计划可以让企业按员工薪酬和增长，与公司共同成长。其中一项重要特色是，计划可节省现金：以初创企业以言，可让公司降低每月现金流失，维持资金流动。对于员工来说，计划亦可奖励长期服务、对公司忠诚和具奉献精神的模范员工。

如果员工持股计划让员工在一段时间后才能行使股权，以激发成为长期员工的目标。例如，公司的员工持股计划可能会限制他们每 6 个月只购买 2,000 股股票，而不是允许员工在固定的时间段内购买其所有 10,000 股股票。

员工持股计划协议需要概述持股员工离开公司时会如何处理的规定。一般而言，即将卸任的员工会丧失其所有未投资的期权，但会在指定的时间内保留既得期权。

值得注意的是，公司可获得其在收购自己的股票时产生的任何成本的税收减免，以便将这些股份转让给员工持股计划下的员工。只有在 ESOP 授予符合员工股权薪酬计划的员工时，才能享受此税收减免。

由于新加坡创业生态的人才更为国际化，所有权计划的征税细节可能较为复杂。但是，新加坡国内税务局有关员工持股计划的规定相当直接。无论员工持股计划需要行使任何一种司法管辖权，计划的资本收益均需征税。对外籍员工来说，由于员工持股计划的收益与他们在新加坡的就业有关，或即使解约或移居海外而员工持股计划仍然有效，相关收益会一样被征税。另一方面，如果员工在海外就业期间加入员工持股计划，所得的任何资本收益则不需被视为新加坡的收入，因此毋须征税。

面对创新和数码转型的年代，员工持股计划更成为公司发展策略的重要一环。但有关如何构建员工持股计划的考虑因素，无论是行权期的时间和性质，以至持股计划的规模大小，都较为难以确定。透过咨询当地专家，并与卓佳集团作为合作伙伴，有助确定会否适合客户的公司结构。

卓佳集团可以协助客户在新加坡设立和提供有效的员工持股计划。无论是否准备上市或已经是新交所的成员，卓佳集团可以协助公司在新加坡设立和提供有效的员工持股计划。请即与我们联络，以了解有关更多投资者服务信息，以及我们如何协助客户在亚太地区的员工持股计划服务。

### 马来西亚交易所：为未来扭转局势

马来西亚是东盟第三大经济体，自 70 年代以来开始由原材料生产国成转型为多元经济体。为应对过去几年全球金融市场日益加剧的波动，当地交易所正采取措施改善企业管理、增强资金流动、实现可持续发展，成为东盟的市场领导者。

交易所包括以下关键组成部分：

- 适用于大型企业的主板
- 适用于高增长潜力企业的创科版市场
- 适用于新兴公业的企业家创业加速器平台市场
- 期货和期权交易所
- 透过马来西亚回教交易市场 (Bursa Malaysia-i) 安排符合回教条例的产品和服务
- 符合回教条例的成本加利利润销售型 (Murabaha) 交易平台
- 纳闽金融交易所 (LFX)

尽管 2018 年马来西亚交易所饱受挑战，但在更多散户投资者参与以及对新产品的认受性增加下，均为市场增添活力。同时，新的刺激交易措施有助于改善市场流动性。



「随着资本市场不断发展并日趋复杂，马来西亚交易所面临来自区内和国际交易所日益激烈的竞争。新科技的出现和全球金融市场更为互通，亦令竞争进一步加剧，但在交易所加强互连互通和市场参与下，亦为投资带来更多机会。」

叶国亮

行政总裁及董事总经理  
卓佳马来西亚/ 纳闽

#### 马来西亚交易所面临的挑战

马来西亚交易所 2018 年可谓挑战重重。马来西亚股票市值从 2017 年的 1.9 万亿马来西亚林吉特 (4,600 亿美元) 减少 10.8% 至 2018 年的 1.7 万亿马来西亚林吉特 (4,100 亿美元)。<sup>110</sup> 虽然 2017 年的势头在 2018 年初持续，但投资者的情绪在后半年度受外部因素影响，在第二季度开始有所回落及变得更为不明朗。市场收缩的另外一些因素包括中美之间不断升级的贸易紧张局势、美国货币政策收紧下的不明朗因素、新兴市场经济体表现不佳、油价波动等因素。

自马来西亚新总理马哈蒂尔·穆罕默德于 2018 年 5 月宣誓就职以来，政府一直忙于清查工作，包括取消和审查数十亿美元的项目，同时取缔数十家与国有企

业有联系的行政总裁。紧缩政策对经济产生了负面影响，2018 年经济增长减少至 4.7%。虽然政府在 2019 年的目标是增长 4.9%，但许多经济学家预测其仅达到 4.5%。

IPO 方面，马来西亚 IPO 的总集资额在 2018 年暴跌至 1.7 亿美元，为 20 年来的最低。<sup>111</sup> 但到目前为止，2019 年马来西亚交易所已吸引更多且更高价值的 IPO，包括家禽生产商梁虎平国际 (Leong Hup International)。



「经过 2018 年的难关，马来西亚交易所正在采取措施，以达至数码化、相互合作和现代化，以及开发强而有力的投资者辅助工具。」

叶国亮

行政总裁及董事总经理  
卓佳马来西亚/ 纳闽

## 散户投资者参与度大幅增长

受市场利好因素和交易所的刺激措施所带动下，马来西亚交易所一个备受瞩目的发展焦点是前所未有的散户增长。2018 年间，散户新启动的中央存管服务账户数目高于预期，而以散户投资者作为净买家年末收盘，亦为十多年来第一次。

2018 年，新的散户账户数目增长了 5%，新账户激活率达到 41%，远远超过全年激活率目标 30%。

此外，散户投资者逆转全球股市日均成交价值的下降趋势，全年散户投资额达 4.3 亿马来西亚林吉特（1.0435 亿美元）。尽管富时综合指数下跌，但仍然无损散户投资信心。

为了促进散户投资者参与和增长，马来西亚交易所实施了各种旨在教育和提升股票投资基础的在线及线下措施，以及利用数码和社交平台开拓市场，亦鼓励经纪进一步提升客户服务水平。

## 马来西亚在「一带一路」中发挥关键作用

透过政府停止紧缩措施，以及在中国内地「一带一路」相关的公共工程项目推动下改善基础设施，均有助市场发展。

2019 年 4 月，在中国内地就马来西亚东海岸衔接铁道（ECRL）的重新谈判达成新协议后，马来西亚总理马哈蒂尔承诺全面支持「一带一路」倡议。<sup>112</sup> ECRL 项目完成后，将连接包含众多管辖区和主权争议的南海，以及其他六个东南亚国家。该项目是「一带一路」的重要部分，促进了整个地区的交通连接。政府还宣布将重振首都吉隆坡的马来西亚城（Bandar Malaysia）作为物业和交通枢纽，造价 1,400 亿马来西亚林吉特（340 亿美元）。

4 月的新协议宣布后，依斯干达海滨城有限公司的股价（Iskandar Waterfront City Bhd）飙升 19% 至

2018 年 4 月以来的最高水平。外国投资者在 6 月的第一周向马来西亚的股票注入 8,400 万美元，自 1 月底以来的最高水平。<sup>113</sup>

这次成功主要是由于政府从紧缩政策转向花费兴建公共基础设施所带动，亦表明马来西亚交易所可能出现市场转机。



「马来西亚在『一带一路』发挥关键作用，特别是有新基础设施出台时，增加马来西亚交易所吸引企业和投资者的机会。」

叶国亮

行政总裁及董事总经理  
卓佳马来西亚/ 纳闽

## 连接其他东盟交易所

2019 年 2 月，来自新加坡和马来西亚的监管机构宣布，他们正在共同开发新加坡交易所与马来西亚交易所之间的股票市场互联互通，方便两地投资者能够更具成本效益下完成股票市场上的交易和结算。

监管机构宣布，该计划可能会在稍后扩大适用范围，以涵盖区内其他股票市场。市场人士表示，此举将使更为活跃互联。过去亦有曾推出东盟互联互通，连接马来西亚、新加坡和泰国股市交易市场，但在五年后、即 2018 年不疾而终。

不过，新加坡交易所与马来西亚交易所之间的新双边合作将延伸至交易以外并涵盖交易的后续过程，包括交易股票的清算和结算。除了降低成本并使投资者更为方便之外，互联互通亦有望加深两个市场的流动性。

「马来西亚交易所一直致力促进及简化投资者的市场拓展，特别鼓励外国的资金，以增加资金流动且升格成为东盟的主要市场。」

叶国亮

行政总裁及董事总经理  
卓佳马来西亚/ 纳闽

## 驱动便利投资者的新科技

马来西亚交易所强调科技和数码创新，以支持相关平台并促进贸易，其中一个例子为新推出的应用程序 Bursa Anywhere，方便个人投资者随时随地查询各种中央存管系统（CDS）上的服务。Bursa Anywhere 于 2019 年 6 月首次推出，为东盟首个、亚太仅次于台湾最先推出的手机存管服务，方便统一账户管理及外出使用，推进方便用户与制度监管的新时代。

### 马来西亚交易所的重要上市信息

马来西亚交易所的 IPO 上市需要卓佳集团等经验丰富的专业协助下，检查公司的上市准备，据监管基准和市场基准完成评估。

### 监管基准

要 IPO 上市成功获批，公司需要符合马来西亚证券委员会的股票指引和马来西亚交易所一套名为「监管基准」的上市要求，当中分为两组以确定公司是否适合于主板上市或创业板上市。主要市场主要适合大型企业，创业板主要面向初创和新兴企业。

### 市场标准

除监管基准外，每家寻求上市的公司亦会以市场基准评估。与监管基准不同，市场基准没有一套既定的规则，而是根据市场预期及公司被肯定的价值而定。与实际金额上的价值不同，这关乎公司的前景，亦对投资者至关重要。

以下为影响公司前景的部分因素：

- 财务业绩：参考类似营运状况下的业务比较
- 业务记录：包括投资发起人、董事和公司管理团队
- 发展阶段：即行业的商业周期
- 行业地位：往往取决于市场占有率

以上仅为衡量公司对投资者和潜在顾问的吸引力的众多考虑因素中其中四个。

图 18: 比较马来西亚股票交易所的上市细则

主板	创业板
针对有 3-5 个完整财务年度期间具良好利润记录或其他大规模业务的大公司而设。	另一个保荐人所推动的市场，针对具有良好增长潜力、来自不同领域的公司而设。
上市获审批前，公司将由马来西亚证券委员会评估其质量、规模、营运、管理经验/专业知识、董事/关键人员的诚信、公众利益等方面。	创业板的上市只能透过保荐人进行。马来西亚交易所依靠保荐人确定该公司是否适合上市。
其他主板上市必备条件：  <ul style="list-style-type: none"> <li>公司核心业务获认可</li> <li>由具有经验和资格，并恒常行使管理工作的人员有效管理</li> <li>注意没有利益冲突</li> <li>持续正现金流和营运资金充足达至少 12 个月</li> <li>确保良好的企业管理政策和执行</li> </ul>	其他创业板上市必备条件：  <ul style="list-style-type: none"> <li>具一定增长前景</li> <li>领导团队具业务发展能力</li> <li>确保能持续完善合规的系统、政策、程序、管理和资源</li> <li>负责任的董事</li> <li>拥有内部控制和风险管理系统</li> <li>良好的企业管理政策和实际运作</li> </ul>

图 20：马来西亚股票交易所的 IPO 上市时间表

预先批准	T + 11 星期	<ul style="list-style-type: none"> <li>任命首席顾问</li> <li>建立尽职调查工作组</li> <li>执行组织调动并任命独立董事</li> <li>完成 IPO 提案</li> <li>准备估价报告（如有需要）</li> <li>草拟上市申请和招股说明书</li> </ul>
批准	T + 21 星期	<ul style="list-style-type: none"> <li>为期 16 个上市日的招股章程正式公开</li> <li>解答监管机构的查询</li> <li>监管机构访问公司场所</li> <li>获取 IPO 和招股说明书的批函</li> <li>完成承销协议（如有必要）</li> </ul>

批准后	T + 25 星期	<ul style="list-style-type: none"> <li>更新招股说明书</li> <li>注册并提交招股说明书</li> <li>开始预备上市前市场推广</li> </ul>
IPO	T + 26 星期	<ul style="list-style-type: none"> <li>发布招股书，公开发售至少 5 个交易日</li> <li>路演、简报和向潜在投资者介绍</li> </ul>
上市	T + 29 星期	<ul style="list-style-type: none"> <li>分配股份</li> <li>开始交易</li> </ul>

### 探讨马来西亚的购股权计划

随着马来西亚招聘环境竞争越来越激烈，人才争夺战亦正在升温。虽然薪资待遇和医疗保险曾是对人才最大的吸引力之一，但在马来西亚目前的人力资源环境中，标准福利待遇亦未必足够。初创公司尤其面临如此挑战，亦通常无法负担大公司一样高的薪金。这就是购股权计划兴起的原因——在马来西亚，购股权计划较员工持股计划更受欢迎，且逐渐被取而代之。

针对员工持股计划，员工在具有合同权利的情况下，可选择于预定时间内以预定的折扣价格获得配股，而毋须考虑工作表现，目标是员工为长期企业收益和目标作出贡献，因而可因股价上涨而获益。

至于购股权计划，公司根据对员工的期望，在指定期限内达到既定表现目标的员工将获分配免费股份。如果员工未能达标，亦无正当理由的话，目前根据终止雇佣合同的法律对员工较为有利。因此，有效的股份补助计划需要更全面的人力资源策略，将公司目标转化为可量化的表现标准。但如果评估过程因欠诚信、客观和透明合理等公平评估因素，那么购股权计划可能会适得其反。

此外，落实购股权计划前亦需考虑以下因素：

- 评审现有员工的质素和技能
- 企业财务的指针和业绩
- 潜在的企业活动，包括合并、私有化、收购和新业务战略

第一节：  
环球贸易分  
析：转型中的  
新世界

第二节：  
2020年预测：  
亚太地区  
贸易前景

第三节：  
投资展望

第四节：  
2020年预测：  
亚太地区  
IPO活动

第五节：  
卓佳IPO市场  
选择指南

第六节：  
卓佳集团如何  
提供协助

虽然每间公司性质不一，但仍可根据公司结构需要纳入为员工福利的工具。对许多上市公司而言，具有完整结构的购股权计划可以激发他们的工作热情，以及成为公司增长的关键。

无论是否准备上市或已经是马来西亚交易所的成员，卓佳集团可以协助客户在马来西亚设立和提供有效的购股权计划。请即与我们联络，以了解有关更多投资者服务信息，以及我们如何协助客户在亚太地区的购股权计划服务。



第一节：  
环球贸易分  
析：转型中的  
新世界


第二节：  
2020 年预测：  
亚太地区  
贸易前景

第三节：  
投资展望

第四节：  
2020 年预测：  
亚太地区  
IPO 活动

第五节：  
卓佳 IPO 市场  
选择指南

第六节：  
卓佳集团如何  
提供协助



# 第六节 卓佳集团如何提供协助

第一节：  
环球贸易分  
析：转型中的  
新世界

第二节：  
2020 年预测：  
亚太地区  
贸易前景

第三节：  
投资展望

第四节：  
2020 年预测：  
亚太地区  
IPO 活动

第五节：  
卓佳 IPO 市场  
选择指南

第六节：  
卓佳集团如何  
提供协助

## 卓佳集团在亚洲及其他地方的专业服务

卓佳集团（卓佳）是亚洲领先的业务拓展专家，结合环球知识与本地专业，提供综合的商务、企业、投资者、人力资源及薪酬管理、企业信托及债务服务、基金行政管理及企业管治咨询。从企业成立到上市等阶段，卓佳为客户奠定稳健的基础，协助促进其业务增长。卓佳通过有机增长和发展，以及合作、合并和收购实现快速扩张。覆盖 22 个国家/地区、49 个城市的庞大办事处网络，卓佳拥有举足轻重的地位。

我们在全球拥有约 50,000 家客户，包括中国内地约 20,000 家客户、在香港特别行政区、中国内地、新加坡和马来西亚~2,000 家的上市公司、超过 40%名

列《财富》杂志全球 500 强企业的公司，以及众多在全球市场运营的跨国公司和私营企业。卓佳有~3,000 名员工，其中 630 名是认证专业人员。我们提供关键职能，协助有雄心的企业加速在亚洲及其他地区的发展。

卓佳的优势源自其深厚的行业经验、敬业的专业团队、以科技驱动的流程、标准化的对应系统、对法律法规的持续关注，以及广泛的业界网络。卓佳致力协助企业在亚洲发展潜能，并协助企业在当今多样化和瞬息万变的监管环境中领先一步。







## 卓佳集团将如何协助客户全球拓展

亚太地区存在着巨大的发展机遇，但是任何一个进入这个具有独特复杂性的经济体的企业，都应该对市场拓展潜在的困难增进了解。进入亚太地区市场时，投资者应考虑以下几点：

- 制定针对亚太地区个别市场或多个市场策略
- 克服语言和文化障碍
- 了解政府在商业中的作用，因为不同市场的情况各不相同
- 完成公司注册后，准备选择营运的公司类型所需的前期资金、文件、资源和员工
- 遵守劳动、薪酬和招聘相关的政策
- 为您自身和员工办理签证
- 纳税申报和法规学习
- 最大化利用激励措施、税收扣除措施和税收策略
- 开设银行账户
- 了解如何寻找当地合作伙伴和投资者
- 简化营运流程

尽管过程存在着监管和文化障碍，但如能成功驾驭这个充满活力的地区，将会得到巨大的回报。无论您是第一次进入亚太市场还是需要简化当前营运，我们都可以为您提供协助。

## 卓佳集团将如何协助 IPO 和投资服务

卓佳集团对客户于 IPO 之旅中导航并不陌生。我们知道每家公司都有自己的成长故事，每家公司都有各自的 IPO 路径来达致成功。我们的投资服务团队协助支持客户在香港、新加坡和马来西亚的 IPO 规划和执行的点对点需求。

以下为我们提供的 IPO 服务分类：

### 上市前

- 准备股票、退款支票、证券印章等
- 就 IPO 流程提供建议
- 审查上市文件，包括招股说明书、申请表和其他相关文件
- 设立电子申请平台（即网上白表户口登记服务）

### IPO

- 提供电子认购服务
- 准备合并批准报告
- 处理申请并识别可疑的重复申请
- 与收款银行协调申请细节
- 准备投票方案
- 配置审核/结果公告
- 打印和发送股票和退款支票
- 发送电子自动退支付说明
- 提供配置结果发布服务/网上和热线查询服务
- 处理经纪业务、香港交易所交易费用及证监会交易征费
- 参与跨境移除/转让股份（如适用）
- 将借入股份/销售股份存入中央结算系统（如适用）

### 上市后

- 设立股东名册
- 处理未收到股票和退款支票的索偿
- 向证券持有人发送公司通讯
- 安排现金股息支付
- 处理股息或红股的索偿/证券持有人的权证
- 透过卓佳投资者服务中心，向上市客户提供公司股份数据及分析报告，并向注册证券持有人提供投资组织者设施 ([www.tricoris.com](http://www.tricoris.com))
- 为证券持有人和公众设置电话服务中心

- 处理有关成员股份和成员登记的公开查询
- 处理遗嘱认证、授权书和遗失证书的登记
- 向客户的主要/分支机构登记处提供持有人数据（如适用）
- 在本地或海外举行的所有股东大会上担任投票表决的监票人
- 协助各种企业行动，例如公司重组、供股、公开发售、现金报价等
- 客户可能合理地要求处理登记处和转让代理人职责范围内的所有其他事项，这将会根据相关司法管辖区（如适用）和/或的香港交易所上市规则来进行

第一节：  
环球贸易分  
析：转型中的  
新世界

第二节：  
2020年预测：  
亚太地区  
贸易前景

第三节：  
投资展望

第四节：  
2020年预测：  
亚太地区  
IPO活动

第五节：  
卓佳IPO市场  
选择指南

第六节：  
卓佳集团如何  
提供协助



## 主要投資者服務

IPO /  
發行新股

證券登記  
管理

股東通訊

股息支付代理

企業行動

會議管理及  
監票服務

設立網站及公告

卓佳投資者  
服務中心



## 主要企業服務

設立企業實體  
及業務

企業管治及  
行政管理

上市發行人及  
具名公司秘書  
服務

信託及受信服務  
(包含僱員股份  
獎勵計劃)

基金秘書  
及合規服務

法律程序文件接  
收代理及受託代  
管服務

盡職調查及  
企業檔案  
檢查

清算、解散  
及業務終止



卓佳在亚洲支持约 50,000 家客户，为跨国公司和中小型企业提供各种会计、薪酬和税务服务；上市及非上市公司的企业管治、行政及秘书服务；以及投资者和股份登记服务等。

作为排名第一的股份登记处和企业服务供货商，我们的客户组合涵盖所有行业，为包括 H 股公司在内的 1,300 多家上市发行人提供卓越的投资者服务，超过 60% 的市场占有率，最近亦完成众安在线财产保险股份有限公司的大型 IPO 项目。



公司背景

众安在线财产保险股份有限公司 (ZA Online/ 众安保险) (股票代码: 06060.HK) 是一家总部位于中国上海的中国网上保险公司，开发和销售医疗、航空和汽车保险以及其他产品，以及提供网上消费者金融服务。

众安保险在 2013 年由阿里巴巴集团执行主席马云先生、腾讯董事长马华腾先生和平安保险董事长马明哲先生成立，成为中国内地第一家也是最大的在互联网上提供和销售保险产品的保险公司。软银集团的愿景基金是全球最大的私募股权基金，亦正在与众安保险合作，探索在中国内地以外拓展业务的新方法。截至 2018 年 12 月，众安保险的总市值为 368.2 亿港元 (47 亿美元)。



客户需求

众安在线财产保险股份有限公司是中国内地第一家也是唯一一家拥有互联网保险牌照的公司，旨在透过应用互联网思维在整个保险价值链中来重塑传统保险，包括产品设计和索偿服务。作为香港特别行政区最大规模的 IPO 之一，众安保险收到超过 120,000 份申请，超额认购 390 次，因此需要一个可靠和专业



解决方案

的服务供货商，以足够的人力来处理所有申请，并在整个上市过程中提供协助，处理企业管治相关事宜，以及遵守相应的本地上市规则和其他法规要求。

卓佳提供投资者服务和企业服务，包括提供 pre-IPO 规划、IPO 时间表、物流和人力资源支持的咨询，以处理严重超额认购的 IPO。卓佳的投资者服务团队协助管理 IPO 及股份登记事宜，而企业服务团队确保上市规则、公司章程和证券及期货条例第 XV 部的相关规定得以遵守。他们还就企业管治和最佳实际操作，以及正在进行的公司秘书服务提供建议。因此，一站式解决方案便能顺利提供。



领先优势

作为第一家在香港特别行政区上市的网上保险公司，并且为一家新经济下公司，众安保险的超额认购超过 12 万份，市场估值超过 850 亿港元。卓佳透过专业综合的投资者服务和企业服务团支援，整个 IPO 过程得以化繁为简，成为完成香港特别行政区有史以来最庞大的金融科技 IPO，其参考发售价每股 59.70 港元 (7.61 美元)，集资 117.6 亿港元 (15 亿美元)，估值 110 亿美元。

卓佳在截止日期的 6 小时内完成了超过 6,800 份白表和黄表的数据输入，并在第二天的 9 小时内完成了三轮检查和修改。团队还确保所有股票和退款支票的打印准确无误，以最高的客户满意度、最佳的业务成果和最有效的大型 IPO 方案完成。

## 参考

1. Kensaku Ihara & Yusho Cho, Nikkei Asian Review, "Asia is home to 50% of world's fastest growing companies", 9 May 2019, <https://asia.nikkei.com/Business/Companies/Asia-is-home-to-50-of-world-s-fastest-growing-companies2>
2. Enoch Yiu, South China Morning Post, "Hong Kong regains global IPO crown from New York", 24 Dec. 2019, <https://www.scmp.com/business/companies/article/2179283/hong-kong-easily-regains-2018-global-ipo-crown-new-york-thanks>
3. Organisation for Economic Co-operation and Development, Economic Outlook Report, May 2019, <https://www.oecd.org/economy/economic-outlook/>
4. International Monetary Fund, World Economic Outlook, April 2019, <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/WEO/2019/April/English/text.ashx?la=en>
5. Katia Dmitrieva, "U.S. Budget Gap Widens to \$747 Billion", Bloomberg, 11 July 2019, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-07-11/u-s-budget-gap-widens-to-747-billion-in-9-months-through-june>
6. Niv Elis, "WH projects \$1 trillion deficit for 2019", The Hill, 15 July 2019, <https://thehill.com/policy/finance/453177-wh-projects-1-trillion-deficit-for-2019>
7. Kimberly Amadeo, "Current US Federal Budget Deficit", The Balance, 8 May 2019, <https://www.thebalance.com/current-u-s-federal-budget-deficit-3305783>
8. Daniel Thomas, "Five reasons the car industry is struggling", BBC, 7 June 2019, <https://www.bbc.com/news/business-48545733> (that particularly impacted Germany)
9. Daphne Howland, "Paris retailers lose more than \$1B in sales amid protests", Retail Dive, 17 Dec. 2019, <https://www.retaildive.com/news/paris-retailers-lose-more-than-1b-in-sales-amid-protests/544518/>
10. Daphne Howland, "Paris retailers lose more than \$1B in sales amid protests", Retail Dive, 17 Dec. 2019, <https://www.retaildive.com/news/paris-retailers-lose-more-than-1b-in-sales-amid-protests/544518/>
11. The European Commission, "Assessment of the prospective fiscal stance appropriate for the euro area", 25 June 2019, [https://ec.europa.eu/info/publications/assessment-prospective-fiscal-stance-appropriate-euro-area-2020\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/assessment-prospective-fiscal-stance-appropriate-euro-area-2020_en)

12. Bart Van Ark & Denise Dahlhoff, Wharton School of the University of Pennsylvania, "Is Global Consumer Confidence Peaking?", 30 April 2019, <https://knowledge.wharton.upenn.edu/article/global-consumer-confidence-index-2019/>
13. IMD World Competitiveness Ranking 2019, <https://www.imd.org/news/updates/singapore-topples-united-states-as-worlds-most-competitive-economy/>
14. Shirley Tay, "The US slipped to third place in a ranking of most competitive economies", CNBC, 30 May 2019, <https://www.cnbc.com/2019/05/30/singapore-topples-us-to-become-worlds-most-competitive-economy-imd.html>
15. Stephen Gandel, "Federal Reserve lowers interest rates for first time in more than a decade", CBS, 31 July 2019, <https://www.cbsnews.com/news/fed-rate-cut-decision-federal-reserve-cuts-interest-rates-for-first-time-in-more-than-a-decade-today-2019-07-31/>
16. Bob Sellers, "Will the Fed Cut Interest Rates to Prevent Recession?", Fortune, 11 July 2019, <https://fortune.com/2019/07/11/will-the-fed-cut-interest-rates-to-prevent-recession-6-predictions/>
17. Jeremy Diamond, "Trump again pushes the Fed to cut rates", CNN, 5 July 2019, <https://edition.cnn.com/2019/07/05/politics/federal-reserve-trump-powell-interest-rates/index.html>
18. Avi Salzman & Nicholas Jasinski, "Interest Rates Around the World Are Coming Down", Barron's, 21 June 2019, <https://www.barrons.com/articles/interest-rates-around-the-world-are-coming-down-what-investors-need-to-know-51561163924>
19. Brian Blackstone, "Global Easing Cycle Gains Momentum as Central Banks Cut Rates", Wall Street Journal, 18 July 2019, <https://www.wsj.com/articles/global-easing-cycle-gains-momentum-as-central-banks-cut-rates-11563460048>
20. The Economist, "Many think the European Central Bank will cut rates soon", 20 July 2019, <https://www.economist.com/finance-and-economics/2019/07/20/many-think-the-european-central-bank-will-cut-rates-soon>
21. William Pesek, "Federal Reserve may be no match for PBOC's moves", Asia Times, 8 June, 2019, <https://www.asiatimes.com/2019/06/article/federal-reserve-may-be-no-match-for-pbocs-moves/>

22. Omkar Godbole, "Bank of Korea cuts rates for first since 2016", FX Street, 18 July 2019, <https://www.fxstreet.com/news/bank-of-korea-cuts-rates-for-first-since-2016-201907180153>
23. Shotaro Tani & Erwida Maulia, "Bank Indonesia cuts rate in anticipation of Fed easing", Nikkei Asian Review, 18 July 2019, <https://asia.nikkei.com/Economy/Bank-Indonesia-cuts-rate-in-anticipation-of-Fed-easing>
24. Leika Kihara & Daniel Leussink, "Bank of Japan joins Fed in signaling easing if needed, keeps policy steady for now", Reuters, 19 June 2019, <https://www.reuters.com/article/us-japan-economy-boj/bank-of-japan-joins-fed-in-signaling-easing-if-needed-keeps-policy-steady-for-now-idUSKCN1TL06C>
25. Giulia Marchi, "Chinese central bank steps up liquidity support for smaller lenders", CNBC, 6 June 2019, <https://www.cnbc.com/2019/06/06/pboc-steps-up-liquidity-support-for-small-banks-after-baoshang-takeover.html>
26. Winni Zhou & Andrew Galbraith, "Fed easing could prompt first China rate cut in four years", Reuters, 8 July 2019, <https://www.reuters.com/article/us-china-markets-rates/fed-easing-could-prompt-first-china-rate-cut-in-four-years-analysts-idUSKCN1U30IJ>
27. United Nations Conference on Trade & Development, World Investment Report 2019, June 2019, [https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2019\\_overview\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2019_overview_en.pdf)
28. Shen, "China remains attractive to foreign capital", Global Times, 17 Sept 2019
29. Trading Economics tools to compare data from over 200 countries
30. "Hong Kong SAR, China Foreign Direct Investment", CEIC Data, 1999-2019 Quarterly
31. Eamon, "Why Beijing Is So Reluctant to Suppress Protests in Hong Kong", Fortune, 19 August 2019
32. Zhou, "Hong Kong protests fail to slow city's role as foreign investment gateway to China, government data shows", China Economy, South China Morning Post, 17 Sept 2019
33. "FDI disbursement up despite a decline in capital inflow", Economy, Vietnam News, 4 Sept 2019
34. Zeng Jia & Zhao Runhua, "Flow of Direct Investment Into China Continues to Grow Despite Trade Tensions", CX Live, 14 June 2019, <https://www.caixinglobal.com/2019-06-14/flow-of-direct-investment-into-china-continues-to-grow-despite-trade-tensions-101427103.html>

35. Amir Guluzade, "Explained, the role of China's state-owned companies", World Economic Forum, 7 May 2019, <https://www.weforum.org/agenda/2019/05/why-chinas-state-owned-companies-still-have-a-key-role-to-play/>
36. Kim Je-lim & Choi Mira, "Investors flock to Vietnamese equity funds as China alternative", Pulse, 24 June 2019, <https://pulsenews.co.kr/view.php?year=2019&no=449476>
37. John Geddie, "Singapore aims to create 10,000 tech jobs in three years", KFGO, 26 June 2019, <https://kfgo.com/news/articles/2019/jun/26/singapore-aims-to-create-10000-tech-jobs-in-three-years/>
38. "National Entrepreneurship Policy 2030 to empower B40 segment, says minister", Malay Mail, 11 July 2019, <https://www.malaymail.com/news/malaysia/2019/07/11/national-entrepreneurship-policy-2030-to-empower-b40-segment-says-minister/1770422>
39. Tammy Tam, "Why the 'Greater Bay Area', which includes Hong Kong, is more attractive to foreign investors than China's other major project, the Xiongan New Area", South China Morning Post, 24 Feb. 2019, <https://www.scmp.com/news/hong-kong/hong-kong-economy/article/2187481/why-greater-bay-area-which-includes-hong-kong-more>
40. Aloysius Unditu, "Indonesia eyes US\$7.7 billion investment in three new special economic zones", South China Morning Post, 2 April 2019, <https://www.scmp.com/news/asia/southeast-asia/article/3004198/indonesia-eyes-us77-billion-investment-three-new-special>
41. Fabien Pacory, Asia-Pacific Insights & Business Intelligence, "The BRI and the Free Trade Zones Strategy", Asia Pacific Circle, 23 Jan. 2019, <https://asiapacificcircle.org/asia-pacific-insights-trends/fabien-pacory-bri-free-trade-zones-strategy/>
42. Fabien Pacory, Asia-Pacific Insights & Business Intelligence, "The BRI and the Free Trade Zones Strategy", Asia Pacific Circle, 23 Jan. 2019, <https://asiapacificcircle.org/asia-pacific-insights-trends/fabien-pacory-bri-free-trade-zones-strategy/>
43. World Bank, "Belt and Road Economics: Opportunities and Risks of Transport Corridors", 18 June 2019, <https://www.worldbank.org/en/topic/regional-integration/publication/belt-and-road-economics-opportunities-and-risks-of-transport-corridors#authors>
44. Bang Xiao & Christina Zhou, "Beijing approves plan for Greater Bay Area to rival San Francisco's Silicon Valley in the United States", ABC (Australia), 15 Jan. 2019, <https://www.abc.net.au/news/2019-01-16/china-approves-plan-for-greater-bay-area-to-rival-silicon-valley/10715690>



45. Li Tao, Yujing Liu & Celia Chen, "China wants to have its own Silicon Valley by 2035", 19 Feb. 2019, <https://www.inkstonenews.com/tech/china-unveils-greater-bay-area-plan-drive-innovation-and-growth/article/3000864>
46. Kimmy Chung & Karen Zhang, "Hong Kong's role in Beijing's Greater Bay Area scheme spelled out", Inkstone, 19 Feb. 2019, <https://www.scmp.com/news/hong-kong/society/article/2186707/hong-kongs-role-beijings-greater-bay-area-scheme-spelled-out>
47. Josh Horwitz, "China provides subsidies to lure talent to Greater Bay Area", Reuters, 15 March 2019, <https://www.reuters.com/article/us-greater-bay-china/china-provides-subsidies-to-lure-talent-to-greater-bay-area-idUSKCN1QX039>
48. Cheryl Arcibal, "First-quarter foreign funds in Guangzhou, Shenzhen real estate top 2018 total as global investors find allure in Greater Bay Area", South China Morning Post, 6 June 2019, <https://www.scmp.com/property/hong-kong-china/article/3013270/greater-bay-area-initiative-drives-foreign-investment>
49. Enoch Yiu, "Hong Kong's banking and insurance sectors among biggest winners under Greater Bay Area blueprint, say analysts", South China Morning Post, 19 Feb. 2019, <https://www.scmp.com/business/companies/article/2186678/hong-kongs-banking-and-insurance-sectors-among-biggest-winners>
50. Ma Xin, "Guangzhou to promote setting up commercial banks in Guangdong-Hong Kong-Macao greater bay area", Xinhua Silk Road, 16 Jan. 2019, <https://en.imsilkroad.com/p/128105.html>
51. Enoch Yiu, "Hong Kong's banking and insurance sectors among biggest winners under Greater Bay Area blueprint, say analysts", South China Morning Post, 19 Feb. 2019, <https://www.scmp.com/business/companies/article/2186678/hong-kongs-banking-and-insurance-sectors-among-biggest-winners>
52. Organisation for Economic Co-operation and Development, Economic Outlook for Southeast Asia, China and India 2018 – Update, 7 Sept. 2018, <http://www.oecd.org/development/economic-outlook-for-southeast-asia-china-and-india-2018-update-9789264302990-en.htm/>
53. Kimmy Chung, "Japan keen on Greater Bay Area but says Hong Kong's 'one country, two systems' vital to its success, at Tokyo symposium", South China Morning Post, 10 April 2019, <https://www.scmp.com/news/hong-kong/politics/article/3005447/japan-keen-greater-bay-area-says-hong-kongs-one-country-two>
54. Hong Kong General Chamber of Commerce, Greater Bay Area, 2019, <http://www.chamber.org.hk/>

55. Eric Cheung, "Greater Bay Area: 10 facts to put it in perspective", South China Morning Post
56. Valentina Romei & John Reed, "The Asian century is set to begin", Financial Times, 25 March 2019, <https://www.ft.com/content/520cb6f6-2958-11e9-a5ab-ff8ef2b976c7>
57. Neilson, "Consumer Disloyalty is the New Normal", 19 June 2019, <https://www.nielsen.com/eu/en/press-releases/2019/consumer-disloyalty-is-the-new-normal->
58. Valentina Romei & John Reed, "The Asian century is set to begin", Financial Times, 25 March 2019, <https://www.ft.com/content/520cb6f6-2958-11e9-a5ab-ff8ef2b976c7>
59. United Nations Conference on Trade & Development, World Investment Report 2019, June 2019, [https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2019\\_overview\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2019_overview_en.pdf)
60. United Nations Conference on Trade & Development, World Investment Report 2019, June 2019, [https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2019\\_overview\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2019_overview_en.pdf)
61. Shashi Tharoor, "Inglorious Empire: What the British Did to India", Asia Society, 2 Dec. 2017, <https://asiasociety.org/hong-kong/events/inglorious-empire-what-british-did-india>
62. International Monetary Fund, Regional Economic Outlook: Asia Pacific, Oct. 2018, <https://www.imf.org/en/Publications/REO/APAC/Issues/2018/10/05/areo1012>
63. eShopWorld, "Insights into the growth of the Asian eCommerce market", 109, <https://www.eshopworld.com/blog/asian-ecommerce/>
64. eShopWorld, "Insights into the growth of the Asian eCommerce market", 109, <https://www.eshopworld.com/blog/asian-ecommerce/>
65. Neilson, "Consumer Disloyalty is the New Normal", 19 June 2019, <https://www.nielsen.com/eu/en/press-releases/2019/consumer-disloyalty-is-the-new-normal-2/>
66. eShopWorld, "Insights into the growth of the Asian eCommerce market", 109, <https://www.eshopworld.com/blog/asian-ecommerce/>
67. Jeffrey Towson, "Alibaba is building a new massive ecommerce platform", Tech in Asia, 29 June 2019, <https://www.techinasia.com/alibaba-building-massive-ecommerce-platform>
68. World Bank, Global Rankings LPI, 2019, <http://lpi.worldbank.org/international/global>

69. World Bank, Logistics performance index, 2019,  
<http://data.worldbank.org/indicator/LP.LPI.OVRL.XQ>
70. Susantono Bambang, "How to finance Asia's infrastructure gap - Bambang Susantono", Asian Development Bank, 25 Sept. 2018, <https://www.adb.org/news/op-ed/how-finance-asia-s-infrastructure-gap-bambang-susantonoa>)
71. "Norman Harsono, "Nearly complete Palapa Ring key to boosting digital economy", The Jakarta Post, 28 Jan. 2019, <https://www.thejakartapost.com/news/2019/01/28/nearly-complete-palapa-ring-key-boosting-digital-economy.html>)
72. David Lawder, "World Bank: China's Belt and Road can speed development, needs transparency", Reuters, 18 June 2019, <https://www.reuters.com/article/us-worldbank-china-belt/world-bank-chinas-belt-and-road-can-speed-development-needs-transparency-idUSKCN1TJ2IX>)
73. "Mind the Infrastructure Gap", Reuters, 19 Oct. 2018,  
<https://www.reuters.com/sponsored/article/mind-the-infrastructure-gap>
74. Enoch Yiu, "Hong Kong regains global IPO crown from New York in 2018 thanks to its listing reforms", South China Morning Post, 24 Dec. 2018,  
<https://www.scmp.com/business/companies/article/2179283/hong-kong-easily-regains-2018-global-ipo-crown-new-york-thanks>
75. Julia Fioretti, "Hong Kong takes global IPO crown, looks to a quieter 2019", Reuters, 20 Dec. 2018,  
<https://www.reuters.com/article/us-asia-ipo/hong-kong-takes-global-ipo-crown-looks-to-a-quieter-2019-idUSKCN1OK00S>
76. Hong Kong Exchange Group, 2019-2021 Strategic Plan, 2019,  
[https://www.hkexgroup.com/strategic\\_plan\\_2019/index.htm#vision02](https://www.hkexgroup.com/strategic_plan_2019/index.htm#vision02)
77. Shenzhen Stock Exchange, ChiNext Market, 2019,  
<http://www.szse.cn/main/en/ChiNext/aboutchinext/>
78. Shenzhen Stock Exchange, "International Investors Think Highly of SZSE Market New Economy After Two-Year Stable Operation of Shenzhen-Hong Kong Stock Connect", 6 Dec. 2018,  
[http://www.szse.cn/English/about/news/szse/t20181206\\_563414.html](http://www.szse.cn/English/about/news/szse/t20181206_563414.html)
79. Shenzhen Stock Exchange, 2019, <http://www.szse.cn/main/en/AboutSZSE/SZSEOverview/>
80. Daniel Ren, "Shanghai moves to boost key tech sectors amid trade war, to green light first three listings on new Nasdaq-style board", South China Morning Post, 28 May 2019,

<https://www.scmp.com/tech/start-ups/article/3012024/shanghai-moves-boost-key-tech-sectors-amid-trade-war-green-light>

81. Geng Geng, "A brief introduction to Science and Technology Innovation Board", Pan Daily, 29 March 2019, <https://pandaily.com/a-brief-introduction-to-the-science-and-technology-innovation-board/>
82. Livia Yap & Tom Redmond, "The Incredible Shrinking Singapore Stock Market", Bloomberg, 11 Feb. 2019, <https://www.bloomberg.com/news/features/2019-02-11/the-incredible-shrinking-singapore-stock-market>
83. James Chen, "Singapore Exchange", Investopedia, 3 April 2019, [https://www.investopedia.com/terms/s/singapore\\_exchange.asp](https://www.investopedia.com/terms/s/singapore_exchange.asp)
84. DBS, Chief Investment Office, "Singapore's stock market is shrinking", 12 Feb. 2019, <https://www.dbs.com/aics/templatedata/article/generic/data/en/CIO/022019/190212asia.xml>
85. Livia Yap & Tom Redmond, "The Incredible Shrinking Singapore Stock Market", Bloomberg, 11 Feb. 2019, <https://www.bloomberg.com/news/features/2019-02-11/the-incredible-shrinking-singapore-stock-market>
86. Anthony Noto, "This city beat NYC as the No. 1 IPO market in 2018", New York City Business Journal, 24 Dec. 2018, <https://www.bizjournals.com/newyork/news/2018/12/24/this-city-beat-nyc-as-the-no-1-ipo-market-in-2018.html>
87. "Japan and China sign agreement on exchange-traded funds cross-investment program", Japan Times, 22 April 2019, <https://www.japantimes.co.jp/news/2019/04/22/business/financial-markets/japan-china-sign-agreement-exchange-traded-funds-cross-investment-program/#.XTx8nOhJE2y>
88. "TSE Announces Draft Market Realignment Plan", Jiji Press, 28 March 2019, <https://www.nippon.com/en/news/yjj2019032701182/tse-announces-draft-market-realignment-plan.html>
89. Bursa Malaysia, 2018 Annual Report, [http://bursa.listedcompany.com/misc/Integrated\\_Annual\\_Report\\_2018.pdf](http://bursa.listedcompany.com/misc/Integrated_Annual_Report_2018.pdf)
90. "Bursa Malaysia likely to rise further next week", The Star, 18 May 2019, <https://www.thestar.com.my/business/business-news/2019/05/18/bursa-malaysia-likely-to-rise-further-next-week/#dqTiiZFbPxBSWwBB.99>

91. "Recent IPO regional trends", World Federation of Exchanges, Focus, March 2019, <https://focus.world-exchanges.org/articles/recent-ipo-regional-trends>
92. John D'Antona, "Global IPO Market Drops 37% in First Half", Markets Media, 3 July 2019, <https://www.marketsmedia.com/global-ipo-market-drops-37-in-first-half/>
93. "SGX ranked as world's tenth best IPO bourse by proceeds in Q2: study", Singapore Business Review, 28 June 2019, <https://sbr.com.sg/financial-services/news/sgx-ranked-worlds-tenth-best-ipo-bourse-proceeds-in-q2-study>
94. Abigail Ng, "Alibaba reportedly plans a second listing in Hong Kong. Other Chinese firms may follow suit", CNBC, 25 July 2019, <https://www.cnbc.com/2019/07/25/alibaba-could-be-listing-in-hong-kong-other-chinese-firms-may-follow.html>
95. Julie Zhu, "Alibaba files for HK listing that may raise \$20 billion as soon as third quarter: source", Reuters, 13 June 2019, <https://www.reuters.com/article/us-alibaba-listing-hongkong/alibaba-files-for-hk-listing-that-may-raise-20-billion-as-soon-as-third-quarter-source-idUSKCN1TE0M2>
96. Enoch Yiu, "Hong Kong regains global IPO crown from New York", South China Morning Post, 24 Dec. 2019, <https://www.scmp.com/business/companies/article/2179283/hong-kong-easily-regains-2018-global-ipo-crown-new-york-thanks>
97. Risen Jayaseelan, Yvonne Tan & Gurmeet Kaur, "Scaling down regulations". The Star, 22 June 2019, <https://www.thestar.com.my/business/business-news/2019/06/22/scaling-down-regulations/#6oxs4H4qDyYoQjJ5.99>
98. Wang Juanjuan & Han Wei, "Shanghai Bourse Clears First High-Tech Board Listings", Caixin, 6 June 2019, <https://www.caixinglobal.com/2019-06-06/shanghai-bourse-clears-first-high-tech-board-listings-101423930.html>
99. International Monetary Fund, World Economic Outlook, April 2019, <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/WEO/2019/April/English/ch1.ashx>
100. Kensaku Ihara & Yusuo Cho, "Asia is home to 50% of world's fastest growing companies", Nikkei Asian Review, 9 May 2019, <https://asia.nikkei.com/Business/Companies/Asia-is-home-to-50-of-world-s-fastest-growing-companies2>
101. Daniel Ren, "China officially launches technology innovation board, with trading expected to begin within two months", South China Morning Post, 13 June 2019, <https://www.scmp.com/business/companies/article/3014290/china-officially-launches->

technology-  
innovation-board-does-not

102. Jada Nagumo, "Hong Kong IPOs surge 40% in first half despite political turmoil", Nikkei Asian Review, 1 July 2019, <https://asia.nikkei.com/Business/Markets/Hong-Kong-IPOs-surge-40-in-first-half-despite-political-turmoil>
103. Jane Li, "China's answer to Nasdaq will finally let markets do their thing", Quartz, 19 July 2019, <https://qz.com/1670054/chinas-latest-answer-to-nasdaq-set-to-begin-trading/>
104. Livia Yap & Tom Redmond, "The Incredible Shrinking Singapore Stock Market", Bloomberg, 11 Feb. 2019, <https://www.bloomberg.com/news/features/2019-02-11/the-incredible-shrinking-singapore-stock-market>
105. Singapore Exchange, 2018 Annual Report, <http://investorrelations.sgx.com/static-files/3e9e22b2-a8f7-44bb-844d-a93f108347bb>
106. Shiwen Yap, "Singapore IPO Outlook 2019: Great potential but macroeconomic uncertainty, liquidity concerns could affect prospects", Medium, 3 Jan. 2019, <http://investorrelations.sgx.com/static-files/3e9e22b2-a8f7-44bb-844d-a93f108347bb>
107. Singapore Exchange, 2018 Annual Report, <http://investorrelations.sgx.com/static-files/3e9e22b2-a8f7-44bb-844d-a93f108347bb>
108. Genevieve Cua, "MAS moves to attract listings, boost equity research talent", The Business Times, 15 Jan. 2019, <https://www.businesstimes.com.sg/companies-markets/mas-moves-to-attract-listings-boost-equity-research-talent>
109. Mak Yuen Teen & Mark Lai, "Catalist: A platform for growth firms or ICU for Mainboard patients?", The Business Times, 16 Jan. 2019, <https://www.businesstimes.com.sg/opinion/catalist-a-platform-for-growth-firms-or-icu-for-mainboard-patients>
110. "Malaysia stock market shrank nearly 11% to RM1.7 trillion in 2018", The Star, 14 March 2019, <https://www.thestar.com.my/business/business-news/2019/03/14/malaysia-stock-market-shrank-nearly-11pct-to-rm1pt7-trillion-in-2018/#FtmtOpJy2VE9Yf5h.99>
111. Anshuman Daga & Liz Lee, "After year-long drought, two big Malaysian IPOs set for second-quarter launch: sources", Reuters, 20 March 2019, <https://www.reuters.com/article/us-malaysia-ipo/after-year-long-drought-two-big-malaysian-ipos-set-for-second-quarter-launch-sources-idUSKCN1R10EF>


112. Kinling Lo, "Malaysia's Mahathir backs China's belt and road but insists on open trade routes", South China Morning Post, 26 April 2019, <https://www.scmp.com/news/china/diplomacy/article/3007874/malaysias-mahathir-backs-chinas-belt-and-road-insists-open>
  
113. Abhishek Vishnoi, "The World's Worst Stock Market is Seeing Signs of Revival", Bloomberg, 10 June 2019, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-06-10/travails-of-world-s-worst-stock-market-ease-as-global-funds-buy>


#### 免责声明


此版本最后更新于 2022 年 2 月。本报告的资料只供参考和一般资讯之用，而并非提供全面资讯或取代任何专业意见。卓佳集团竭尽所能以确保本报告的准确性，但因法规改变或其他出版后的更新，或任何情况下引致错误及遗漏，卓佳集团与其合作伙伴一概不负上任何责任。如中、英文两个版本有任何抵触或不相符之处，应以英文版本为准。

# 联系我们

## 香港特别行政区 (总部)

 香港特别行政区  
九龙观塘道348号  
宏利广场15楼

 (852) 2980 1888

 (852) 2861 0285

 [info@hk.tricorglobal.com](mailto:info@hk.tricorglobal.com)

 [www.tricorglobal.com](http://www.tricorglobal.com)

澳大利亚	<a href="mailto:info@au.tricorglobal.com">info@au.tricorglobal.com</a>
巴巴多斯	<a href="mailto:info@bb.tricorglobal.com">info@bb.tricorglobal.com</a>
英属维尔京群岛	<a href="mailto:info@bvi.tricorglobal.com">info@bvi.tricorglobal.com</a>
文莱	<a href="mailto:info@bn.tricorglobal.com">info@bn.tricorglobal.com</a>
开曼群岛	<a href="mailto:info@ky.tricorglobal.com">info@ky.tricorglobal.com</a>
印度	<a href="mailto:info@in.tricorglobal.com">info@in.tricorglobal.com</a>
印度尼西亚	<a href="mailto:contact@id.tricorglobal.com">contact@id.tricorglobal.com</a>
爱尔兰	<a href="mailto:info@ie.tricorglobal.com">info@ie.tricorglobal.com</a>
日本	<a href="mailto:info@jp.tricorglobal.com">info@jp.tricorglobal.com</a>
南韩	<a href="mailto:info@kr.tricorglobal.com">info@kr.tricorglobal.com</a>
纳闽	<a href="mailto:info@my.tricorglobal.com">info@my.tricorglobal.com</a>
中国内地	<a href="mailto:communication.china@cn.tricorglobal.com">communication.china@cn.tricorglobal.com</a>
澳门特别行政区	<a href="mailto:trikor@macau.ctm.net">trikor@macau.ctm.net</a>
马来西亚	<a href="mailto:info@my.tricorglobal.com">info@my.tricorglobal.com</a>
新西兰	<a href="mailto:info@nz.tricorglobal.com">info@nz.tricorglobal.com</a>
新加坡	<a href="mailto:info@sg.tricorglobal.com">info@sg.tricorglobal.com</a>
中国台湾	<a href="mailto:info@tw.tricorglobal.com">info@tw.tricorglobal.com</a>
泰国	<a href="mailto:info@th.tricorglobal.com">info@th.tricorglobal.com</a>
英国	<a href="mailto:info@uk.tricorglobal.com">info@uk.tricorglobal.com</a>
美国	<a href="mailto:info@us.tricorglobal.com">info@us.tricorglobal.com</a>
越南	<a href="mailto:contact@vn.tricorglobal.com">contact@vn.tricorglobal.com</a>