

# 諾亞研究

2020年12月4日

主題 | 中概股加速回歸將中長期利好港股

鄭梅玫 諾亞國際高級研究員

## 核心觀點

美國眾議院表決通過《外國公司問責法》，如果《外國公司問責法》落實及即刻生效，那麼更多優質中概股將選擇回歸本土資本市場。

本週三（12月2日），美國眾議院表決通過《外國公司問責法》，該法案要求外國發行人連續三年不能滿足美國公眾會計監督委員會（PCAOB）對會計師事務所檢查要求的，將被禁止在美國任何交易所上市。

本年4月份，渾水爆出瑞幸咖啡造假之後，美國證監會主席等人發表聯合聲明拒買中概股，市場亦猜疑美國可能出臺禁止部分機構投資中概股等極端政策，緊接著參議院在5月20日通過該法案，雖然外界之前已預期眾議院會在本周通過立法，但最終來了市場還是有些意外。而今次在眾議院表決通過後，將送交白宮由總統簽署立法，這可能是特朗普在移交權力前對中國的最後一次打壓。

儘管該法案並非僅針對中國公司，但所涉在美上市公司90%以上來自中國內地及香港地區，有許多條款顯然也是針對中國而設置的，怎麼看起來都是直接劍指中概股。法案要求美國上市公司向PCAOB提交會計師事務所審計記錄，但是中國相關法律規定，未經監管部門許可，在中國執業的會計師事務所不得擅自向境外提供會計審計底稿。

而這也不是第一次針對中概股，2018年底，美國證監會和PCAOB就發佈聯合聲明，關於在中國有大量業務的美國上市公司遭遇審計障礙時，如果重大障礙持續存在，採取補救措施可能是必要或適當的，包括施以更嚴格的信息披露要求，以及施加新證券發行限制。在PCAOB列出的224家上市公司名單及其審計機構中，中概股佔據大多數席位。

今年8月，美國財政部在其官網發佈美國總統金融市場工作組《關於保護美國投資者防範中國公司重大風險的報告》，針對包括中國在內的PCAOB無法實施檢查的轄區，建議對來自這些轄區的公司提高上市門檻，加強資訊披露要求，強化投資風險提示。

表面上看起來美國制定《外國公司問責法》的導火索是瑞幸咖啡的財務造假，但背後是中美緊張關係升級，而美國還在將緊張關係進一步擴展到資本市場，將證券監管也變得政治化。美國監管機構制定及修改監管規則這本身無可厚非，但無視中美之間監管規則差距、拒絕溝通，而是用退市威脅這種手段強制中國和中國公司遵守美國的一套規則，這種政治化的監管和針對性的態度只會進一步損害關係及潛在的監管合作。

但我們也看到資本市場的投資者似乎並不買帳，儘管在美上市的中概股近幾年面臨的挑戰重重，但卻是表現最出色的資產類別之一。在經歷了中美貿易戰的跌宕之後可以說實現了V型反彈，中概股在2017年全年錄得了47.4%的超高回報，幾乎是全球表現最好的資產類別，而2018年的中美貿易戰將一切抹去。

但中概股的強勁基本面仍然獲得了資本市場的重新青睞，從去年開始逐漸起色，到今年中概股更在中國經濟獨樹一幟先行反彈的支撐下，跑贏了全球大多數主要市場，年初至今漲幅接近 20%，僅次於納斯達克指數，但明顯好於標普 500 的 13% 漲幅，更遠超過不包括美國在內的 MSCI 全球指數的 5% 漲幅。其中大家相對熟知的 B 站、拼多多、京東等的漲幅分別高達 240%，280% 及 140%。

如果《外國公司問責法》落實及即刻生效，那麼更多優質中概股將選擇回歸本土資本市場。目前在美國上市的中概股約有 250 家，總市值相當於港股市場總市值的 35% 及 A 股總市值的 17%。

我們一直認為，中概股回歸並非僅出於無奈之舉，回歸港股可以算是性價比最高的方式之一，更會給港股在資金層面、估值層面以及新經濟比例上都帶來中長期重要利好。儘管阿里、京東等給港股市場帶來了新鮮的面貌，但金融及地產行業上市公司的市值占全部港股的比例仍然很高，拖累整體估值偏低及交易活躍度受限，這與美股、A 股形成鮮明對比。隨著更多集中在新經濟領域的中概股回歸，有望改變香港市場上市公司類型單一的現狀，有助於提高交易活躍度和港股的整體估值水準。

昨日的市場氣氛已與 2018 年中美貿易戰的市場反應不大相同，一眾中概股股價在消息公佈盤小幅下跌後很快就重新回升，昨日的市場表現還有美元指數跌破 91 水準，人民幣繼續攀升，港股恒指及恒生科技指數雙雙收漲，而港交所的股價從 5 月 20 日該法案在參議院通過至今已經上漲了 45%。

不僅僅是在美中概股回歸港股，港股的中長期利好還來源於中港兩地金融互聯互通也在逐步擴大及多個層面深化，包括南向「債券通」及「跨境理財通」等的加快落實，都是對香港金融業的中長期重要利好支持。

---

免責聲明: 本檔所有內容(包括但不限於觀點、結論、建議等)僅供參考，不代表任何確定性的判斷，亦不構成向任何人作出任何要約或要約邀請，亦非投資建議。

您仍應根據您的獨立判斷做出您的投資決策，投資涉及風險，諾亞控股(香港)有限公司(以下簡稱「本公司」)及其關聯公司不對因使用本檔而產生的任何後果承擔法律責任。本檔包含前瞻性的預測，任何非對過往歷史事實的陳述均為前瞻性的預測，本公司並不保證完全準確或未來不發生變化。本報告的資訊來源於公開資料，本公司對這些資訊的準確性和完整性不作任何保證，也不保證所包含的資訊及建議不會發生任何變更，本公司已力求報告內容的客觀、公正，但文中的觀點、結論及建議僅供參考，不代表任何確定性的判斷。

本報告相關知識產權歸本公司及其關聯公司所有，未經本公司及其關聯公司許可，任何個人或組織，均不得將本報告內容以轉載、複製、編輯、上傳或發佈等任何形式使用於任何場合。如引用或刊發需註明出處為「諾亞香港研究部」，且不得對本報告進行有悖原意的引用、刪節和修改。諾亞控股(香港)有限公司及其關聯公司保留追究侵權者法律責任之權利。任何機構或個人使用本檔均視為同意以上聲明。