

沒有國企就沒有香港新股輝煌

新股女王籲港續做開放先行者



鍾絳虹認為，香港可由擔當「窗口」或「跳板」，轉型成為「先行者」，並與內地市場實現差異化。

鍾絳虹簡介

學歷 加拿大西安大略省大學 Richard Ivey School of Business EMBA 工商管理碩士

1989年至1992年	怡和集團總部秘書處主任
1993年至1999年	中央證券登記客戶服務經理
2000年至2004年	中央證券登記客戶服務總監
2005年至2006年	中央證券登記客戶服務高級總監
2007年至2009年	中央證券登記交易管理董事
2010年至2018年10月	中央證券登記董事總經理
2018年10月起	卓佳專業商務有限公司董事總經理

「六行三保」在港上市時間表

公司	在港上市日期
中國財險(2328)	2003年11月6日
中國人壽(2628)	2003年12月18日
中國平安(2318)	2004年6月24日
交通銀行(3328)	2005年6月23日
建設銀行(939)	2005年10月27日
中國銀行(3988)	2006年6月1日
招商銀行(3968)	2006年9月22日
工商銀行(1398)	2006年10月27日
中信銀行(998)	2007年4月27日

歷年主要新股

股份	凍資額	認購人數
工商銀行(1398)	4250億元	97萬
中國鐵建(1186)	5354億元	80萬
中國中鐵(390)	4000億元	76萬
百麗國際(1880, 已除牌)	4438億元	69萬
阿里巴巴(1688, 已除牌)	4530億元	56萬
國藥控股(1099)	5020億元	42萬
閱文集團(772)	5200億元	40萬
金隅股份(2009)	4660億元	40萬
易鑫集團(2858)	3820億元	30萬
HTSC(6886)	4878億元	26萬

改革開放40年來，內地對香港金融業有舉足輕重的貢獻。剛從中央證券登記董事總經理任上轉做卓佳專業商務有限公司董事總經理鍾絳虹認為，是國企壯大了香港資本市場。被譽為「新股女王」的她坦言，「若沒有國企，香港新股市場無法取得今天的輝煌。」展望未來，鍾絳虹認為，香港可由擔當「窗口」或「跳板」，轉型成為「先行者」，並與內地市場實現差異化，達至互補，避免做相同的事，相互競爭。

香港商報記者 鄭偉軒

鍾絳虹稱，內地金融業經歷多年改革開放，已逐漸建立自身團隊；加上近年內地相繼落實「合格境外機構投資者」(QFII)及「人民幣境外機構投資者」(RQFII)，境外投資者已有直接進入內地市場的渠道，「假若內地持續開放，再過一段時間，外資已不再需要香港，直接進入內地市場，香港的「窗口」或「跳板」地位將會消失。」

轉型擔當開放「先行者」

對此，鍾絳虹認為，香港應由過往單純從事內地的「窗口」或幫助內地企業「走出去」的角色，轉型做內地開放的「先行者」，「先集中在(香港)這彈丸之地試行，形成範例(Model)後，再推廣至內地」。

鍾絳虹稱，香港金融市場成熟，資訊發達，全球資金容易進入香港，其他國家的投資者經常參與香港的新股上市；相反地，內地不少事情仍未準備就緒，故在現在乃至將來，香港應「做先行者，讓內地學習」。

交易所間應實現差異化

香港回歸祖國後，中國共有3個金融市場，分別是香港、上海及深圳。鍾絳虹認為，正因為港交所(388)、上交所及深交所並行，三家交易所之間更加應該實現差異化，「大家相輔相成，達至互補，避免做相同的事，相互競爭」。

內地近日積極研究透過發行中國預託證券(CDR)，吸引大型獨角獸(Unicom)由海外回歸內地上市。在爭奪大型獨角獸的過程中，內地與香港之間是否處於「零和遊戲」之中？她坦言，香港勝在「底子厚」，即使大型獨角獸全部回歸A股，香港亦不會一無所得。她說：「找不到大型獨角獸，亦可找中型獨角獸，彌補內地市場沒有的空間。」

鍾絳虹上世紀90年代加入中央證券登記，原本只是協助上市公司召開股東會、計算派息及登記股東名冊等距離資本市場較遠的工作。鍾絳虹稱，入行初期，香港的新股市場不及今天蓬勃；「香港華資大型企業早已在80年代上市，故當時的新股市場不及今天蓬勃，要等待「六行三保」上市，才迎來轉捩點。」

「六行三保」壯大港股

所謂「六行三保」，是2000年代先後上市的6家內地銀行及3家壽險公司。其中「六行」是指工商銀行(1398)、中國銀行(3988)、建設銀行(939)、交通銀行(3328)、招商銀行(3968)及中信銀行(998)。至於「三保」，分別是中國人壽(2628)、中國平安(2318)及中國財險(2328)。鍾絳虹稱，「六行三保」先後在港上市，標誌了香港股民心態「大躍進」之餘，更引領香港新股市場普及化。

雖然在上世紀90年代，青島啤酒(168)、上海實業(363)及北京控股(392)先後以H股或紅籌形式來港公開上市，但鍾絳虹憶述，當時並非人人抽新股，即使有紅籌國企來港上市，感覺上亦距離香港市民較遠，惟獨中行及工行先後申請上市，才算得上是香港新股市場真正的里程碑：「中行上市，香港真係街知巷聞，當時連街市賣菜嘍婆都去搶埋！」

彰顯金融業改革開放成果

2006年先後上市的中行及工行，分別獲得96.2萬人及97.5萬人認購，即近七分之一的香港人口參與。鍾絳虹說，當時「六行三保」給予股民的印象是「穩陣」的收息投資產品；工行貴為「千億新股」，更獲得散戶信任，造就了「只要(散戶)知道係大嘢(高集資額)就去認購」的印象。

「六行三保」大受香港散戶歡迎，除了彰顯了內地金融業持續改革開放的成果，中資金融機構在改革開放的過程中，亦同時取得境外投資者的廣泛認同。鍾絳虹稱：「當年工行上市時曾與該行的管理層接觸，本以為他們只懂得「飲食」，但經接觸後發現，他們認真的工作態度是我意料之外的。」

工行、中行、建行以及後來上市的農業銀行(1288)，不僅意味著主要國有商業銀行透過上市面向國際投資者，內地的投資銀行及金融機構亦透過內地銀行來港上市，從中接觸及學習國際融資模式。鍾絳虹說：「『六行三保』的上市工作，主要由華爾街大行主導，而當時的中資投行一般欠缺經驗，縱然有加入承銷團，但只是做文件處理、從中觀摩。但時至今日，內地投行已在此等融資活動中，擔當主導甚至牽頭的角色。」

H股勇於面對市場洗禮

由最初以「窗口公司」名義落戶香港借殼上市，到今天以H股或民企名義公開招股(IPO)，直接面對散戶的「公投」，過去30年，中資企業逐步獲得市場認同之餘，更締造「H股」這個香港資本市場獨有的品牌。

為何說今天的「H股」已經成熟？其中一個重要原因，在於中資股不僅佔去恒指市值一半以上。昔日的港股十大成交榜，全是滙豐控股(005)、恒生銀行(011)、希慎興業、和記黃埔、置地等華資和外資企業；相反今天的上榜者，多是「中」字股，當中更有被譽為「股王」的騰訊控股(700)。中資股成交暢旺，反映了他們已經深受投資者信任，認為此等公司值得投資。

內地改革開放初期，中資企業尚未獲得資本市場廣泛接受，他們須繞過正常IPO渠道，借殼其他股份，面向香港乃至世界投資者。這種上市方式，經常被金融界批評為「走後門」。

1997年以紅籌形式上市的北京控股(392)，雖

然已走前一步，捨棄借殼IPO，且獲得了1276倍超額認購，以及凍結了2149億資金，但認購人數卻遠不及工商銀行的97萬人。這反映了一般散戶，仍對中資股抱有保留態度，他們仍然等待更成功的例子，好讓他們放心投資。

H股得以發揚光大，「六行三保」是絕對的分水嶺。在2006年IPO的工商銀行(1398)，不僅獲得近100萬人認購，更牽動其他中資股同樣爆個滿堂紅。2008年上市的中國鐵建(1186)、2009年上市的金隅股份(2009)和國藥控股(1099)，皆同樣挾工商銀行的餘威，吸引數十萬計的投資者認購。

獲大量投資者垂青，只是H股邁向成功的其中一步，持續交出亮麗的成績，才是成功的印證。數字是會說話的，工商銀行上市以來，一直享「賺錢王」的美譽。這說明了內地企業致力對外開放的同時，更做好自身，讓企業得以持續發展。

香港商報記者 鄭偉軒

冀來港上市中企增透明度

由90年代初中資來港成立「窗口公司」或以H股掛牌，直到今天落實「同股不同權」(WVR)形式落戶港交所(388)，內地企業在持續改革開放的過程中，一直利用香港作為其對外開放的平台。鍾絳虹坦言，若非有內地企業來港上市，香港的新股市場便不會如今天般知名。

雖然中資金融機構借助香港這個融資平台，實現開放並自我提升實力，但鍾絳虹認為，他們今後仍要與外資投行合作，從中取長補短、借鏡他人經驗，才可實現真正的國際化：「西方金融機構處事有條理，不會朝令夕改，且重視效率、較少感情包袱，而這些事情都是中資金融機構需要學習的。」

經過30多年的歷程，中資企業已佔香港半個資

本市場。鍾絳虹坦言，在可見的將來，內地企業仍是香港新股上市的主流：「本地知名企業大多已上市，東南亞企業亦受制於投資者規模，未必選擇來港；至於海外企業，除非他們有意進入內地市場，他們寧願選擇倫交所或紐交所，不會『隔山買牛』來港，故在可見將來，內地企業仍會是香港新股市場的主流。」

雖然今天中資企業能夠獨當一面，但鍾絳虹寄語往後有意來港上市的中資企業：透明度越高，出現公關危機的機會就越小。她說，「隨着時代轉變，今天社交媒體極具散發信息的能力，故保持企業的透明度是相當重要。」鍾絳虹稱，不要以為「少講少錯」，若中資企業籌集資金，更要保持正面形象，皆因此舉可助企業發展。