

第三季全球創投規模回落

亞洲增長獨領風騷

全球經濟增長疲弱，各大央行先後放寬貨幣政策來刺激增長，反映經濟下跌風險上升以及投資者對市場信心減弱。畢馬威最新發表的《創投脈搏》顯示，2019年第三季全球風險投資VC(創投)交易宗數下跌至984宗，交易額亦受壓呈現跌幅。惟亞洲區的創投交易，由上季的839宗大幅上升至922宗，區內最大10宗風險投資交易中，內地企業更有7宗上榜。香港商報記者 范曉昱



全球最大的十宗創投交易 (2019年第三季度)

排名	創投企業	融資規模	公司總部	產品
1	JUUL	7.8億美元	舊金山	耐用消費品
2	網易雲音樂	7億美元	杭州	娛樂軟件
3	滴滴出行	6億美元	北京	汽車
4	FlixBus	5.6億美元	慕尼黑	汽車
5	Babylon Health	5.5億美元	倫敦	醫療服務
6	車和家	5.3億美元	北京	汽車
7	Mission Lane	5億美元	阿特蘭大	消費金融
8	拜騰	5億美元	南京	汽車
9	Ola	4.9億美元	班加羅爾	應用軟件
10	N26	4.7億美元	柏林	消費金融

畢馬威報告顯示，亞洲創投交易第三季按季升一成至922宗，但同期全球創投交易宗數，則由5138宗下跌至4154宗，下跌幅度逾一成九。然而，亞洲創投總投資額持續受壓，由2019年第二季的186.1億美元下跌至第三季的149.2億美元，同期全球風險投資交易額同樣下跌，由649.6億美元下跌至557.1億美元。

畢馬威中國客戶諮詢和創新事務主管合夥人查瑋亮(Egidio Zarrella)說：「雖然投資者仍對亞洲市場非常感興趣，但區內交投確實有所放緩。現時投資者取態保守，對經濟和地緣政治發展持觀望態度，但這並不意味交投已完全停滯。」

網易雲音樂投資額冠亞洲

今年第三季亞太區規模最大的10宗風險投資交易中，中國企業佔了7宗，更囊括排行榜首4位，包括融資價值達7億美元的娛樂軟件公司網易雲音樂、汽車公司滴滴出行(6億美元)、車和家(5.3億美元)和拜騰(5億美元)。此外，資訊服務商知乎(4.3億美元)、共享交通服務商哈羅出行(4億美元)和辦公設施服務供應商東久中國(3.0億美元)的交易，分別排第6、第7和第10位。

內地交通行業佔亞太區10大創投交易中的5宗，也是內地創投最熱門的領域。人工智能和醫療保健因開始出現合併，繼續吸引投資者青睞。專注於研發創新藥物的保健和生物科技公司，繼續受惠於內地監管制度改革，而開發具差異性和得到有效臨床數據支持的藥物的製藥公司長期前景亦持續向好。

改革或令內地風投市場受惠

畢馬威中國信息與科技行業主管合夥人吳劍林表示，「儘管中國內地創投市場充滿挑戰，但金融科

技、汽車科技和生物科技等眾多領域仍備受投資者青睞。初創企業需專注於盈利能力和現金流計劃，以建立可持續發展的業務。」展望未來，由於中央政府計劃繼續推進政策改革，以促進保險、金融、資本市場和醫療保健等多個行業法規的優化和現代化，內地創投市場將受惠。

儘管新股集資上市(IPO)近期有所放緩，但仍有不少企業申請在香港上市。2019年第三季在香港上市的百威亞太(1876)成為今年全球第二大上市項目，集資

額僅次於優步(UBER)。

畢馬威中國香港新經濟市場及生命科學主管合夥人朱雅儀稱，「第三季香港經濟持續波動，已對不少行業和投資者情緒造成影響。不過，新股集資額雖然有所下跌，但首三季主板上市的新股數目與去年相若，可見香港仍是一個新股上市的首選目的地。目前香港上市申請宗數維持穩健，但這些企業能否如期在年底前上市則取決於市況變化，而百威亞太成功在港上市或有助帶動新股市場向好。」

國家布局區塊鏈 技術與產業發展

顏安生

金融瞭望

區塊鏈技術在2008年左右創建，直到2014年前後才被作為一項專門技術引起關注。區塊鏈最通俗的解釋就是分散式帳本技術，即可以由許多歸屬不同主體的服務器來實現同步記帳。以往無論銀行、企業、個人等對於相關的帳本記錄或數據記錄都只是中心化的，或者說由單一責任主體在記錄，所以容易產生數據篡改等信用問題，以及由此導致高成本業務流程。

區塊鏈技術可以實現分散式的協同記帳和數據存儲，從而根除了所記錄的數據被篡改的可能，讓數據有了真正的信用和價值，讓其具備作為一種新資產的可能，將給全社會帶來不可估量的創新資源。當前很多資訊系統是孤立的，由不同機構控制。區塊鏈技術不僅把數據的表示標準化，更把計算邏輯標準化，即用更標準化的方式來處理事務，這有利於更好地打通資訊孤島。

第46屆世界經濟論壇達沃斯年會將區塊鏈與人工智能、自動駕駛等一併列入「第四次工業革命」。《經濟學人》曾在2015年10月的封面文章《信任的機器》介紹區塊鏈——「比特幣背後的技術有可能改變經濟運行的方式」。有專家指出，區塊鏈是下一代互聯網的關鍵技術，將引領一個新的資訊時代的開始。它能催生很多新的技術、業態，開啓一個我們難以想像的新世界。

中央重視區塊鏈技術

近年來，區塊鏈在商業上的應用不斷邁出新步伐，以香港為例，2018年6月25日，香港支付寶錢包AlipayHK上線全球首個全區鏈跨境匯款服務。港版支付寶AlipayHK的用戶，可以通過區塊鏈技術，向菲律賓錢包GCash匯款，由香港渣打銀行負責資金清算及外匯兌換。此次港版支付寶AlipayHK與菲律賓錢包(GCash)合作，支持跨境匯款也能像境內轉帳一樣即時到帳。AlipayHK稱，運用區塊鏈技術可令跨境轉帳速度加快，大幅降低成本的同時，能提升交易過程的透明度。在服務試行的首三個月內，用戶可獲豁免手續費。第一筆匯款由在香港工作22年的菲律賓人格蕾絲完成，耗時僅3秒，而這在以前需要10分鐘到幾天不等。

區塊鏈技術的出現，雖然只有十年多一點的時間，但在內地社會受到廣泛關注，特別是近年來，區塊鏈技術發展與應用，更受到中央最高層重視。2018年5月28日，國家主席習近平在中國科學院第十九次院士大會、中國工程院第十四次院士大會上發表的重要講話中，將區塊鏈與人工智慧、量子資訊、移動通信、物聯網一同列為新一代資訊技術代表。

2019年10月24日下午，中共中央政治局就區塊鏈技術發展現狀和趨勢進行第十八次集體學習。中共中央總書記習近平在主持學習時強調，區塊鏈技術的集成應用在新的技術革新和產業變革中起着重要作用。

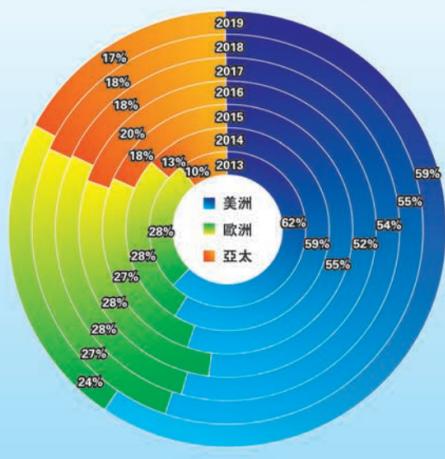
可以說，區塊鏈發展已經上升至國家最高層面，內地將迎來一個區塊鏈發展的黃金時代。按照習近平指示，內地將在以下四個方面發力加快區塊鏈技術研究與發展應用：一是強化基礎研究，提升原始創新能力，努力讓我國在區塊鏈這個新興領域走在理論最前沿、佔據創新制高點、取得產業新優勢。二是推動協同攻關，加快推進核心技術突破，為區塊鏈應用發展提供安全可控的技術支撐。三是加強區塊鏈標準化研究，提升國際話語權和規則制訂權。要加快產業發展，發揮好市場優勢，進一步打通創新鏈、應用鏈、價值鏈。要構建區塊鏈產業生態，加快區塊鏈和人工智能、大數據、物聯網等前沿信息技術的深度融合，推動集成創新和融合應用。四是加強人才隊伍建設，建立完善人才培養體系，打造多種形式的高層次人才培養平台，培育一批領軍人物和高水平創新團隊。

可以預期，區塊鏈技術將為中國建設網絡強國、發展數字經濟、助力經濟社會發展等方面發揮巨大作用。



區塊鏈技術為金融業帶來新機遇。

2013年至2019年創投(VC)融資個案按地區分布



2012年至2019年全球創投融資規模



新興市場靠中國獨力支撐

大行報告

十年是一輪迴，根據IMF預測，2019年新興市場經濟增速，將跌至2009年以來最低位，市場相信已經見底，憧憬反彈。向前觀，十年一拐點。雖然短期衝擊或可消散，但是長期質變業已形成，注定歷史不會簡單重演。

展望2020年，新興市場復蘇道路上聳立着三個歷史拐點。第一，主引擎進入乏力期。在中國經濟堅持「減速增質」的同時，印度經濟尚缺少接棒的穩健動力，「金磚國家」的乏力，將抑制新興市場的反彈。第二，主模式撞上天花板。隨着債務周期進入下半程，新興市場所依賴的債務驅動型增長難以為繼，而狹窄的政策空間和高漲的民粹風險，正在增強債務通縮的威脅。第三，舊紅利成為新軟肋。作為新興市場的外部支柱，經濟全球化易退難進，新興市場將由此迎來多重風險衝擊。

踟躕於三大歷史拐點之上，2020年新興市場的增速，預計將繼續落於十年周期的低位附近。冷淡增速與火熱預期的尖銳反差，將構成2020年新興市場投資

的最大風險。而穩健性則依然是最重要的價值因子，將賦予中國經濟以相對優勢和資本青睞。

作為新興市場主引擎，金磚五國進入乏力期。不同於歐盟、北美等區域，所謂新興市場從來都只是一個鬆散概念，既無緊密的外部地理連接，也缺少強韌的內部組織協同。由此，本世紀初至今，新興市場的增長路徑由金磚五國相對獨立地主導，其他新興市場經濟體雖然數量眾多，但是難以產生重要影響。

金磚五國左右新興市場

2000至2018年，金磚五國對新興市場GDP增加值的貢獻率約為59%。在此期間，金磚五國GDP增速與新興市場整體增速的相關係數高達0.93。在2002年、2008年、2011年、2016年，雖然其他新興經濟體增速出現大起大落，但是新興市場的總體表現依然趨同於金磚五國。因此，金磚國家的走勢直接決定了新興市場的起落，金磚國家的集體乏力亦將構成新興市場的增長拐點。

而作為新興市場的新引擎，印度經濟短期內或難以

平滑接棒。經濟層面，自2018年二季度至今，印度經濟增速逐季下滑，失業率則升至歷史高點，並且在近期諸多領先指標中難覓好轉信號。這一現象表明，在結構性改革乏力、勞動生產率增長放緩的情況下，憑藉過快消耗居民儲蓄而實現的消費增長恐難持續，莫迪政府的需求側刺激未能增強印度經濟的長期動力。

金融層面，在新興市場主要經濟體中，印度政府債務和財政赤字惡化程度僅次於巴西。同時，今年二季度以來貿易逆差的擴張、國際資本的撤離和本幣幣值的振蕩正在共同削弱印度的外債償付能力，因此債務風險正在高漲。

冷淡增速與火熱預期的尖銳反差，將構成2020年新興市場投資的最大風險。作為新興市場的舊引擎，當前中國經濟的減速增質趨勢延續，未來的合意經濟增速料將穩步下調，對其他新興經濟體的需求拉動亦將減弱。而穩健性則依然是最重



新興市場增長疲弱，還好有中國支撐大局。

要的價值因子，將賦予中國內地經濟以相對優勢和資本青睞。

工銀國際證券研究有限公司