



港股的昨天、今天和明天

未来，香港将成为内地的全球财富管理中心、领先的离岸风险管理中心、内地的全球资产定价中心。

文 | 李小加

香港今天的资本市场是与时俱进的，过去二三十年里，香港实际上是中国企业海外融资的一个主要的目的地，中国缺资金，外国有资金，通过香港的资本市场对接在一起。

改革开放以来，香港为内地做了三件大事：第一，转口贸易；第二，直接投资；第三，发展

资本市场。转口贸易给内地带来了第一桶金，直接投资使内地变成了世界工厂，而香港资本市场大发展则为内地输送了发展经济的宝贵资本。

这三件大事的共同点是：钱往内地走，内地处于一个攒钱的过程。未来20年，内地的资金会进一步加大在全世界的配置。相应地，香港的

作用也将发生变化：以前是帮内地把钱拿回来，以后将帮内地老百姓在全球配置资产。

2014年开通的“沪港通”、2016年开通的“深港通”便提供了这样一种渠道，内地在资本市场还未完全开放的情况下，不喜欢大进大出的“热钱”，因此需要“沪港通”“深港通”这样的渠道，令资金流动有序、透明。

为什么今天讨论新经济？因为在今天香港上市的公司中，有60%都是内地企业，但是过去二十五年的发展，新经济越来越变成了一个发展的方向，我们很多的服务，例如金融服务、零售服务等，发展相对较慢。此时，通过互联网、人工智能等新技术，就有可能让我们弯道超车。

新经济为什么愿意来香港？其中一方面就是同股不同权，特殊股权的安排。在新经济中，钱并不是很多企业发展的核心竞争力，人才、主意、思想、方法等等这些无形资产越来越成为很多企业发展的核心动力。可是在资本市场和股权结构治理机制中，没有一种方式能够给这些公司发展的核心动力提供位置，这些创业者开始阶段需要融资，一旦进入上市阶段后，创业者的股权已经很小了。可能会出现类似乔布斯自己创办了苹果，还被苹果雇来打工的董事会赶走了的案例，这是因为他自己不掌控公司的股权。

因此在美国资本市场就出现了谷歌、脸书这样大的公司，他们的创始人，实际上股权已经比较小了，但是通过这种不同股权的安排，使他们继续能够掌控公司。

美国资本市场以信息披露为核心，你只要说真话，股票买卖自由。我们要保证不是恶性地竞争，在竞争的过程中，还要把投资者的利益保护住。

香港交易所经过很长时间的咨询、改革，经过全市场几年的共同努力，今天终于完成了上市规则的改革。我们改了三件事：第一是同股不同权；第二，允许生物科技公司在没有收入的情况

香港交易所改了三件事：第一是同股不同权；第二，允许生物科技公司在没有收入的情况下上市；第三是已经在英美上市的大中华，可来香港作第二上市。

下上市；第三是已经在英美上市的大中华，可以来香港作第二上市。

生物科技领域的公司将来在香港会有巨大的突破。今天由于天时、地利、人和，我们迎来了生物科技的革命，大量的新药、生物药开始涌现，同时中国即将迎来老龄化社会，中产阶级崛起，人们都能付得起较高质量的健康服务。这种情况下，我们的改革实际上就是给这个行业雪中送炭。

在资本市场，公司一定是要在风险相对较小的时候上市。以前我们一直利用各种各样的财务指标来衡量公司风险，表明公司风险降低到一定程度，它才可以到市场上拿钱。由于生物科技在产品获批之前不可能卖一分钱，不可能有任何收入，但是它需要大量的钱做前期的临床试验及一系列的研发认定，因此我们在这个时候要给它钱，要雪中送炭。

但是投资者风险非常大，怎么办？要找到一个合理的门槛。我们最后设定了一个已经通过第一期临床试验、即将进入第二期临床实验的门槛，市值要达到15亿，公司在这种情况下就可以上市。

同时，我们在引入这些上市机制的时候，也相应配套推出了很多投资者保护措施和信息披露措施，使大家能够在投资者保护和支持早期公司之间，取得一个有效的平衡。

未来，香港将从内地的融资中心，转化为三个新中心：内地的全球财富管理中心、领先的离岸风险管理中心、内地的全球资产定价中心。

具体来说，就是中国老百姓的钱，能够在香港通过沪港通、深港通，坐在家就可以投世界；能够在大家共同接受的制度下，做风险管控，衍生产品的中心；可以给股权定价，商品定价，世界把中国，不仅当做一个资本目的国，也把它慢慢变成一种资本出发国。E

（作者系香港交易所集团行政总裁）