



2021 年 3 月 29 日

上星期，美国证监会宣布针对在美上市公司“除牌法案”展开公众咨询程序，消息导

致不少中概股股价出现受压

去年 12 月，当时的美国总统特朗普签署了《外国控股公司问责法》(Holding Foreign Companies Accountable Act)，目的是如果有美国上市公司连续三年未能符合美国的审计标准，就把它从美国交易所除名。作为对相关法案的跟进，上星期三，美国证监会 (SEC) 通过「临时最终修正案」，就着外国公司被视为不符合美国的审计标准，公开征询公众意见。修正案要求公司向监管机构证明，它们不是外国政府实体所拥有或控制的，且要求披露审计安排和外国政府在其公司所存在的影响力。

**受消息所打击，不少在美上市的中概股在上星期录得明显的下跌**

受消息所打击，在上星期三当天，不少在美上市的中概股均录得明显的下跌。百度跌 8.5%、阿里巴巴跌 3.4%、京东跌 5.3%、网易跌 3.6%、BILIBILI 跌 9.7%、腾讯音乐跌 27%、爱奇艺跌 19%、小

鹏跌 15%、微博跌 2.8%、TRIP.COM 跌 4.6%、拼多多跌 8.7%、理想汽车跌 13%、.....。虽然及后市场得知，部分中概股的下跌亦有可能是和某机构投资者出现投资失利、其巨额的孖展仓被迫斩仓有关；但即使如此，相信上星期中概股录得下跌、和“除牌”风险上升仍是脱不了关系的。

**特朗普在上年底已签署相关的法案，所以投资者不应该对相关除牌风险的出现感到太意外和突然**

虽然特朗普在上年底已签署相关的法案，但在上星期美国证监会宣布对相关法案展开跟进前，投资市场普遍还是对此抱有一丝乐观的期望，认为在特朗普未能成功连任、在新一任美国总统的管治下，美国政府未必会认真跟进相关的法案。所以，当美国证监会公布相关消息后，市场还是表现得有点不知所措！

虽然到目前为止，美国证监会都只是对法案进行相关的公众咨询，对于除牌机制是否落实？如何落实？何时落实？均未有实际的答案和时间表。但上星期来自证监会的消息始终提醒投资市场，美国政府最终要求这些中概股除牌的风险仍然是有、而且可能是颇高的！

**在美上市的中概股被迫左右做人难？**

因为对于在美上市的中概股来说，即使它们愿意、但它们也未必能满足美国相关法案的要求、向美国公众公司会计监督委员会(PCAOB)交出审计底稿，因为中国政府一直以「国家机密」为由，限制境内企业审计工作底稿流出境外。变相，除非中国政府愿意取消相关的限制，否则，即使在美上市的中概公司想符合美国法案所提出关于审计的要求，亦未必能办得到！变相，如果美国政府认真执行相关的法案，这些中概股最终将很可能落得被美国除牌的结局。

## **我们相信，法案对中概股的影响，应该区分成三个不同的层次**

我们认为法案对中概股所产生的负面影响，应该以这些中概股是否/能否有第二上市地作为区分。

一、现时已有第二上市地的中概股：相信美国政府最终即使真的执行相关的法案，对它们的影响都不会太大，因为它们已有第二上市地，即使在美国被除牌，投资者仍可在第二上市地如常地进行相关股份的买卖。而且，即使被美国除牌，除牌本身不会对这些公司的日常营运(如收入、盈利、以至发展前景)造成任何实质性的影响；

二、现时未有第二上市地，但已有消息传出正安排作第二地上市/公司规模比较大，市场有信心公司能随时申请在第二地上市：同样的道理，相信美国政府最终即使真的执行相关的法案，对它们的影响都不会太大，因为市场有信心它们会有第二上市地，所以即使在美国被除牌，投资者仍可在第二上市地进行相关股份的买卖。而且，即使被美国除牌，除牌本身不会对这些公司的日常营运(如收入、盈利、以至发展前景)造成任何实质性的影响；

三、相信最受影响的，是那些现时未有第二上市地、而且公司规模较细或公司股权结构比较复杂，市场担心它们未必能符合在第二地交易所挂牌的要求：虽然即使被美国除牌，除牌本身是不会对这些公司的日常营运(收入、盈利、以至发展前景)造成任何实质的影响，但由于它们未必能在短期内找到合适的第二上市地，一旦它们被美国除牌，投资者将要面对有可能无法卖出股份的风险。

## **最后，事件亦反映不应对中美关系能在短期内出现大幅改善抱太大的期望**

一来，中美冲突并非特朗普一人所挑起(特朗普只是将冲突表面化、突出化)，中美冲突是中国国力持

续增强必然招来的问题(因为中国的日益强大已令美国越来越感到威胁) ;所以 , 即使拜登成为新一任美国总统 , 也不代表中美关系会在本则上出现重大的改善 ;

二来 , 在政治上 , 即使拜登愿意对中国示好 , 亦不太可能在现时表现出来 , 因为在拜登上任初期 , 任何对中国政策放宽的举动 , 都有可能被政敌/美国民众放大、并视之为向中国示弱 , 这不但有可能影响拜登的民望、影响拜登的施政、甚至影响民主党在下次国会选举中的胜算。

**重要告示及豁免责任声明:**

此文件为资产管理集团有限公司的财产。本文中所载之任何数据仅供参考之用 , 不应被视为邀请、要约或招揽任何证券买卖、建议任何证券买卖或建议采取任何投资策略。资产管理集团致力确保在本文中所提供数据的准确性和可靠性 , 但并不保证其完全准确和可靠 , 也不对由于任何不准确或遗漏所引起的任何损失或损害承担任何责任。本文中的部分资料可能包含有关对未来事件或对国家、市场或公司未来财务表现的预测或其他前瞻性陈述 , 而这些预测或前瞻性陈述只是作者之个人观点 , 最终实际事件或结果可能会和预测或前瞻性陈述出现巨大的差异。本文中包含的任何意见或估计都是基于一般原则所编写的 , 读者不应以此作为任何建议。资产管理集团保留随时对本文中任何表达的意见进行修改或更正的权利 , 恕不另行通知本文的收件人。禁止任何未经授权的披露、使用或传播本文的全部或部分内容 , 亦不得将文件复制、拷贝或提供给未经授权的第三者。投资涉及风险 , 由于汇率或市场波动等不同的市场风险 , 任何投资的价值及其收入都有可能出现增加或减少 , 而过去所显示的表现数据亦并不代表未来的表现。本文的收件人如对本文所包含的任何资料有任何疑问 , 收件人应寻求专业意见。本文未经证券及期货事务监察委员会审阅或批准。

如有任何意见或查询 , 请电邮至 [info@asset-mg.com](mailto:info@asset-mg.com) 与我们联系。

资产管理集团有限公司

香港干诺道西一一八号四十楼零二室

电话: (852) 3970 9595 传真: (852) 3107 0932