



2021年3月29日

上星期，美國證監會宣佈針對在美上市公司“除牌法案”展開公眾諮詢程序，消息導

致不少中概股股價出現受壓

去年12月，當時的美國總統特朗普簽署了《外國控股公司問責法》(Holding Foreign Companies Accountable Act)，目的是如果有美國上市公司連續三年未能符合美國的審計標準，就把它們從美國交易所除名。作為對相關法案的跟進，上星期三，美國證監會(SEC)通過「臨時最終修正案」，就著外國公司被視為不符合美國的審計標準，公開徵詢公眾意見。修正案要求公司向監管機構證明，它們不是外國政府實體所擁有或控制的，且要求披露審計安排和外國政府在其公司所存在的影響力。

**受消息所打擊，不少在美上市的中概股在上星期錄得明顯的下跌**

受消息所打擊，在上星期三當天，不少在美上市的中概股均錄得明顯的下跌。百度跌8.5%、阿里巴巴跌3.4%、京東跌5.3%、網易跌3.6%、BILIBILI跌9.7%、騰訊音樂跌27%、愛奇藝跌19%、小

鵬跌 15%、微博跌 2.8%、TRIP.COM 跌 4.6%、拼多多跌 8.7%、理想汽車跌 13%、.....。雖然及後市場得知，部分中概股的下跌亦有可能是和某機構投資者出現投資失利、其巨額的孖展倉被迫斬倉有關；但即使如此，相信上星期中概股錄得下跌、和“除牌”風險上升仍是脫不了關係的。

**特朗普在上年底已簽署相關的法案，所以投資者不應該對相關除牌風險的出現感到太意外和突然**

雖然特朗普在上年底已簽署相關的法案，但在上星期美國證監會宣佈對相關法案展開跟進前，投資市場普遍還是對此抱有一絲樂觀的期望，認為在特朗普未能成功連任、在新一任美國總統的管治下，美國政府未必會認真跟進相關的法案。所以，當美國證監會公佈相關消息後，市場還是表現得有點不知所措！

雖然到目前為止，美國證監會都只是對法案進行相關的公眾諮詢，對於除牌機制是否落實？如何落實？何時落實？均未有實際的答案和時間表。但上星期來自證監會的消息始終提醒投資市場，美國政府最終要求這些中概股除牌的風險仍然是有、而且可能是頗高的！

**在美上市的中概股被迫左右做人難？**

因為對於在美上市的中概股來說，即使它們願意、但它們也未必能滿足美國相關法案的要求、向美國公眾公司會計監督委員會(PCAOB)交出審計底稿，因為中國政府一直以「國家機密」為由，限制境內企業審計工作底稿流出境外。變相，除非中國政府願意取消相關的限制，否則，即使在美上市的中概公司想符合美國法案所提出關於審計的要求，亦未必能辦得到！變相，如果美國政府認真執行相關的法案，這些中概股最終將很可能落得被美國除牌的結局。

## **我們相信，法案對中概股的影響，應該區分成三個不同的層次**

我們認為法案對中概股所產生的負面影響，應該以這些中概股是否/能否有第二上市地作為區分。

一、現時已有第二上市地的中概股：相信美國政府最終即使真的執行相關的法案，對它們的影響都不會太大，因為它們已有第二上市地，即使在美國被除牌，投資者仍可在第二上市地如常地進行相關股份的買賣。而且，即使被美國除牌，除牌本身不會對這些公司的日常營運(如收入、盈利、以至發展前景)造成任何實質性的影響；

二、現時未有第二上市地，但已有消息傳出正安排作第二地上市/公司規模比較大，市場有信心公司能隨時申請在第二地上市：同樣的道理，相信美國政府最終即使真的執行相關的法案，對它們的影響都不會太大，因為市場有信心它們會有第二上市地，所以即使在美國被除牌，投資者仍可在第二上市地進行相關股份的買賣。而且，即使被美國除牌，除牌本身不會對這些公司的日常營運(如收入、盈利、以至發展前景)造成任何實質性的影響；

三、相信最受影響的，是那些現時未有第二上市地、而且公司規模較細或公司股權結構比較複雜，市場擔心它們未必能符合在第二地交易所掛牌的要求：雖然即使被美國除牌，除牌本身是不會對這些公司的日常營運(收入、盈利、以至發展前景)造成任何實質的影響，但由於它們未必能在短期內找到合適的第二上市地，一旦它們被美國除牌，投資者將要面對有可能無法賣出股份的風險。

## **最後，事件亦反映不應對中美關係能在短期內出現大幅改善抱太大的期望**

一來，中美衝突並非特朗普一人所挑起(特朗普只是將衝突表面化、突出化)，中美衝突是中國國力持

續增強必然招來的問題(因為中國的日益強大已令美國越來越感到威脅);所以,即使拜登成為新一任美國總統,也不代表中美關係會在本則上出現重大的改善;

二來,在政治上,即使拜登願意對中國示好,亦不太可能在現時表現出來,因為在拜登上任初期,任何對中國政策放寬的舉動,都有可能被政敵/美國民眾放大、並視之為向中國示弱,這不但有可能影響拜登的民望、影響拜登的施政、甚至影響民主黨在下次國會選舉中的勝算。

**重要告示及豁免責任聲明:**

此文件為資產管理集團有限公司的財產。本文中所載之任何資料僅供參考之用,不應被視為邀請、要約或招攬任何證券買賣、建議任何證券買賣或建議採取任何投資策略。資產管理集團致力確保在本文中所提供資料的準確性和可靠性,但並不保證其完全準確和可靠,也不對由於任何不準確或遺漏所引起的任何損失或損害承擔任何責任。本文中的部分資料可能包含有關對未來事件或對國家、市場或公司未來財務表現的預測或其他前瞻性陳述,而這些預測或前瞻性陳述只是作者之個人觀點,最終實際事件或結果可能會和預測或前瞻性陳述出現巨大的差異。本文中包含的任何意見或估計都是基於一般原則所編寫的,讀者不應以此作為任何建議。資產管理集團保留隨時對本文中任何表達的意見進行修改或更正的權利,恕不另行通知本文的收件人。禁止任何未經授權的披露、使用或傳播本文的全部或部分內容,亦不得將文件複製、拷貝或提供給未經授權的第三者。投資涉及風險,由於匯率或市場波動等不同的市場風險,任何投資的價值及其收入都有可能出現增加或減少,而過去所顯示的表現數據亦並不代表未來的表現。本文的收件人如對本文所包含的任何資料有任何疑問,收件人應尋求專業意見。本文未經證券及期貨事務監察委員會審閱或批准。

如有任何意見或查詢,請電郵至 [info@asset-mg.com](mailto:info@asset-mg.com) 與我們聯絡。

資產管理集團有限公司

香港干諾道西一一八號四十樓零二室

電話: (852) 3970 9595 傳真: (852) 3107 0932