

全球周度市场热点回顾及中概股“预退市名单”短评

诺亚国际投研团队

2022年3月

海外宏观及市场表现

	周一(3-7)	周二(3-8)	周三(3-9)	周四 (3-10)	周五 (3-11)
宏观经济				1) 美国2月CPI同比升7.9%, 为1982年1月以来新高 ;剔除食品和能源价格的核心CPI同比升6.4%，为1982年8月以来新高。 2) 美国上周初请失业金人数增加1.1万至22.7万人， 高于市场预期	
市场指数	1) 纳斯达克下跌3.62%，标普500下跌2.95% 2) 欧洲STOXX600下跌1.1%， 盘中一度跌近4% 3) COMEX黄金期货收涨1.79%报 2001.8美元/盎司，创2020年8月以来新高 4) 布油5月合约上涨5.07%报124.1美元/桶， 盘中一度涨至139.01美元 5) LME镍上涨74.28% 6) 美元指数冲上99关口， 创逾20个月新高	1) LME取消所有在伦敦时间3月8日凌晨00:00及之后在场外交易和LME select屏幕交易系统执行的 镍交易 ，并推迟原定于3月9日交割的所有现货镍合约的交割 2) COMEX黄金期货收涨3.13%，报 2058.3美元/盎司，创2020年8月以来新高 3) 布油2022年5月合约上涨4.86%，报129.2美元/桶	1) 纳斯达克上涨3.59%，标普500上涨2.57%， 创2020年6月以来最大单日涨幅 2) 欧洲STOXX600上涨4.68%，德国DAX上涨7.92% 3) COMEX黄金期货收跌2.33%，报1995.7美元/盎司， 五日以来首次下跌 4) 布油5月合约下跌12.32%，报112.21美元/桶。 俄乌局势缓和以及阿联酋可能支持OPEC+增加产量的消息导致油价重挫	1) 欧洲STOXX600下跌1.69% 2) COMEX黄金期货收涨0.68%，报2001.8美元/盎司， 重新站上2000美元关口 3) 布油5月合约下跌1.81%报109.13美元/桶 4) 10年期美债收益率上涨3.7个基点，报1.994%	1) 美国3月密歇根大学消费者信心指数初值录得59.7， 创2011年9月以来新低 1) 纳斯达克下跌2.18%，标普500下跌1.3% 2) COMEX黄金期货下跌0.4%，报 1992.3美元/盎司 3) 布油5月合约上涨2.94%，报 112.54美元/桶 4) 10年期美债收益率上涨0.5个基点，报1.999%
货币政策				欧洲央行 维持三大利率不变，最终可能在三季度结束资产购买， 在今年三季度前仍然不会考虑加息	
其他事件		美国总统 拜登宣布针对俄罗斯的能源禁令 ，这项禁令将禁止美国从俄罗斯进口石油和液化天然气。英国宣布计划将在2022年底前停止进口俄罗斯石油和相应石油产品	美国财长耶伦表示， 拜登关于加密货币的指令 将解决非法金融风险；财政部将发布有关未来货币和支付的报告。美国财政部召集金融稳定监督委员会（FSOC）评估加密货币稳定风险	美国国会众议院投票通过资金规模达1.5万亿美元的联邦政府2022财年（2021年10月1日开始）综合拨款法案，以确保联邦政府有足够资金运转到今年9月底	

大中华宏观及市场表现

	周一(3-7)	周二(3-8)	周三(3-9)	周四 (3-10)	周五 (3-11)
宏观经济	1) 1至2月中国外贸进出口取得两位数增长 ，我国进出口总值6.2万亿元，同比增长13.3%。其中，出口3.47万亿元，增长13.6%；进口2.73万亿元，增长12.9%；贸易顺差7388亿元，增加16.3%		1) 中国2月 CPI同比上涨0.9% ；PPI同比上涨8.8%	1) 中国2月M2同比增9.2%，新增人民币贷款1.23万亿元，社会融资规模增量为1.19万亿元， 均不及市场预期	
市场指数	1) 上证综指跌2.17%， 失守3400点 2) 创业板指跌4.3%， 年内跌幅超20%进入技术性熊市 3) 恒生指数跌3.87%，恒生科技指数跌4.43%	1) 上证指数跌2.35%， 失守3300点 ；创业板指跌1.8%， 失守2600点 2) 恒生指数收跌1.39%， 续创逾5年半新低 ；恒生科技指数跌3.21%，创新低	1) A股“深V”反转，上证指数下跌1.13%，振幅5.28%，创业板指跌0.63%，振幅为5.65% 2) 恒生指数下跌0.67%，振幅为4.12%	1) 上证指数上涨1.22%，报3296.09点，创业板指上涨2.67%，报2635.19点 2) 恒生指数收涨1.27%，终结此前四日累计近2000点的下跌势头	1) 创业板指上涨1.15% 2) 港股低开低走早盘大跌， 恒指、恒生科技指数一度跌近4%和近9% 。恒生指数收盘下跌1.61%，恒生科技指数收盘下跌4.28%，续创新低
货币政策					
其他事件		央行今年依法向中央财政上缴结存利润， 总额超过1万亿元 ，主要用于留抵退税和增加对地方转移支付，支持助企纾困、稳就业保民生	国家卫健委药事管理与药物治疗学委员会成立 ，主要职责包括：研究我国医疗机构药事管理发展现状，提出政策建议；围绕建立完善医疗机构药品遴选、采购、使用、评价等制度提供技术支持	1) 证监会相关部门负责人就SEC将 部分中概股进“预退市名单” 回应表示，尊重境外监管机构为提高上市公司财务信息质量加强对相关会计师事务所的监管，但坚决反对一些势力将证券监管政治化的错误做法 2) 十三届全国人大五次会议上午9时在人民大会堂举行闭幕会 3) 继化药、胰岛素、高值耗材等进入药品集采后，中药饮片也确认进入 集采	接近监管部门人士表示，中美双方监管机构就审计监管合作的对话和磋商进展比较顺利，双方都展示了愿意解决问题的诚意，有望尽快达成共识

短评：美国证监会（SEC）发布中概股“预退市名单”

3月10日晚间，SEC发布消息，依据《外国公司问责法》认定了5家在美上市公司为有退市风险的“相关发行人”。这5家公司分别为百济神州、百胜中国、再鼎医药、盛美半导体、和黄医药。若这些公司连续3年未能满足美国公众公司会计监督委员会（PCAOB）对其审计机构工作底稿进行检查的要求，将面临被美国证监会勒令退市。

观点：短期看，属于监管政策冲击事件，影响明显。中长期看，从证监会回应、中国公司赴美上市背景、中概股回港现状、流动性及长期影响几个角度进行分析，未来港股流动性是能否承接中概股回归的关键要素。目前虽然出现一些值得关注的信号，但港股仍需等待信心的重拾。

1、中国证监会回应

3月11日凌晨，中国证监会相关部门负责人回应称，这是美国监管部门执行《外国公司问责法》及相关实施细则的一个正常步骤。“我们此前已多次就《外国公司问责法》的实施表明过态度。我们尊重境外监管机构为提高上市公司财务信息质量加强对相关会计师事务所的监管，但坚决反对一些势力将证券监管政治化的错误做法。我们始终坚持开放合作精神，愿意通过监管合作解决美方监管部门对相关事务所开展检查和调查问题，这也符合国际通行的做法。”

证监会相关部门负责人也表示，近一段时间，中国证监会和财政部持续与美国公众公司会计监督委员会(PCAOB)开展沟通对话，并取得积极进展。

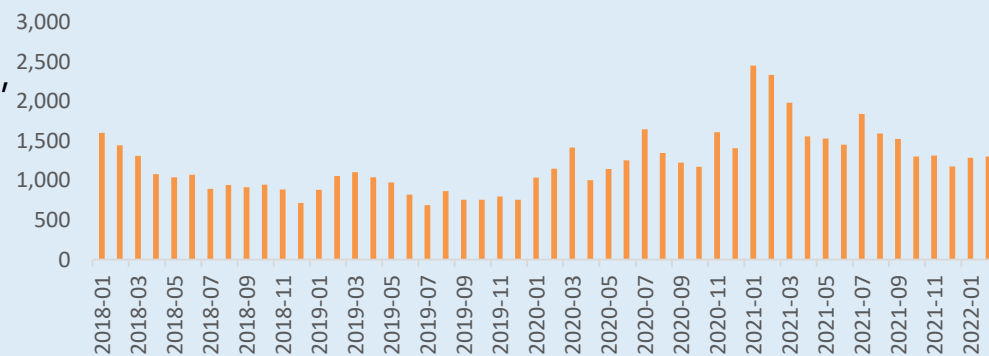
2、中国企业赴美上市背景

2.1 市场稳定性及流动性

美国市场容量大，是世界上最大的消费品市场；接纳性强，就像一个世界大熔炉；美国不仅有比较健全的市场法律法规，还有庞大的资金来源，这使美国成为全球规模最大和最有效的资本市场。对比美国，中国市场的稳定性还没达到这么理想的状态，中国的公司想要上市肯定要选择更稳定的市场。

美国纳斯达克日均成交量为港股的7-8倍，其投资人非常多元化，包含全球的公募基金、私募基金、家族办公室、豪富个人资产等。而香港投资人结构并未如此多元化，加上2021年对平台公司反垄断及对教培行业的整顿，使得一些机构投资人在亚洲其他地区寻找替代品，比如东南亚的Sea、Grab等。

香港主板：每日平均成交金额：当月值（单位：亿港元）



来源：Wind

2.2 上市的效率性

中国面对公司的上市实行的是审核制，从提交资料到审核再到通过最少也要一两年的时间;而在美国实行的是注册制，只要按照规定的步骤进行，最短半年能上市成功。效率就是金钱，在准备上市阶段肯定有很多需要调整和投资的地方，如果拖的时间过长，市场可能已经发生了很大的变化，这对公司的计划很不利。

2.3 公司的股份和投票权的对等问题

在中国上市的公司要严格遵守同股同权的条例，即你拥有该公司多少股份，在重大事件投票时就拥有多少的投票权，这就是很多公司不想上市的原因，害怕上市之后拥有的股份不多，导致公司创始人在董事会说不上话甚至会被踢出局，而在美国上市的公司是完全可以允许同股不同权这种情况出现。

3、如果全部回到港股，会怎样？

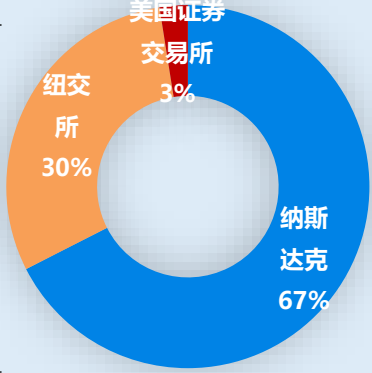
3.1 中概股回港现状

在香港二次上市后，中概股股价并没有明显抬升，重估效应并不明显。

三种途径	存在问题	典型公司	总体情况
私有化退市后赴港上市	所需赎回基金规模大，同时对于股权结构复杂、外资股东占比高的中概股，私有化退市成本较高、耗费时间长	中国飞鹤	➢ 阿里巴巴、网易等17家中概股在香港完成第二上市 ➢ 约50家左右的中概股企业符合香港上市条例、但尚未在香港完成上市 ➢ 另有一部分当前未能符合香港上市条例的中概股企业，亦可采取并购重组等方式（SPAC或可作为并购业务的推动力），有望在未来满足香港上市条例后在香港IPO上市
港股美股双重上市	需要同时满足两个市场监管要求，这无疑加大了企业的合规成本	百济神州	
通过挂牌方式二次上市	由于前两种方式缺陷明显，故二次上市成为当下中概股回归的首选和主流	阿里巴巴	

美国上市中概股280家

市值1.2万亿美元



来源：Wind

3.2 回港流动性分析

- 如果中概股全都回归香港，对整体市场的流动性增量是个较大的挑战，这也是上周五港股暴跌的原因之一，市场担忧发生对二级市场流动性的挤兑。（大多数金融危机除了资产质量问题，更多是流动性危机）
- 对于中小市值中概股来讲，流动性影响则更大，港股市值前10%的股票贡献整体流动性的81%，且美股市值10万美元以下的中概股，其2021年年均换手率为港股同等规模中概股的30倍。
- 回归港股公司是否能够被纳入港股通（目前占比港股成交20%），现有技术门槛已满足，但何时及是否纳入仍有不确定性。

3.3 回港长期影响

- 港股结构：新经济占比更高，一方面，大批高质量中概股龙头回归不断加速，另一方面，原本港股新经济上市公司亦在不断增加。
- 回归正效应：更熟悉的投资环境，提高成交活跃度。

4、近期对港股的看法

港股估值虽然处于低位，亦出现一些明显信号，但仍需耐心等待信心的重拾。



来源：Wind，叠加信号来自浦银国际指标

- 叠加信号：
- 香港股市资金流呈净流出状态，其流出幅度和 2008 年金融危机相当，仅次于 1998 年亚洲金融风暴时的流出幅度。
 - 自 2021 年 3 月以来，港股未平仓沽空值明显呈上升趋势。显示市场看空情绪异常浓厚，市场情绪极度悲观。

总结：持续跟进事件发展，需要国家在政策层面给一些指引，达成某种可执行的政策共识，消除市场最怕的不确定性；关注相关的公募基金是否有大规模赎回；关注中概股陆续回港节奏、回港上市规则以及港股通纳入前景及条件等。