

龐卓斌 | 香港私募基金及風險投資基金的挑戰與出路

編輯：周瑋瑜 責編：韓進珞

202



香港作為亞洲金融中心，吸引大量國際股權投資私募基金和風險投資基金在本港經營。資料圖片

文：龐卓斌

香港作為亞洲金融中心，一直以來憑藉其成熟的金融體系和穩健的法治環境，吸引大量國際股權投資私募基金（“Private Equity”，“PE”）和風險投資基金（“Venture Capital”，“VC”）在本港經營。這些在港成立的基金不僅促進了本地經濟的發展及就業，同時也讓香港成為連接全球資本與亞洲市場的重要樞紐。然而，隨着市場環境的變化以及全球經濟局勢的波動，香港的私募基金和風險投資基金亦正面臨多重挑戰。

根據普華永道（“PwC”）的報告，2022至2023年間，香港私募基金市場的增長放緩，尤其在風險投資領域，投資總額從2021年的約80億美元大幅下降至2023年的不足50億美元，跌幅達33%。而針對初創企業的早期融資，與新加坡等地相比更顯乏力。這些數據反映出全球經濟不確定性和市場結構性轉變對香港投資市場的深遠影響。

環球經濟的不確定性打擊市場信心

自從疫情以來，環球經濟環境的不穩定對香港的投資市場帶來了深遠影響。從減息步伐緩慢到地緣政治局勢緊張，經濟的不確定性令全球投資者情緒低迷，對基金的資金募集和回報能力產生了明顯的壓力。

儘管美國聯儲局於2023年下半年放緩了加息步伐，但高利率環境仍持續影響全球資金流動，特別是對以美元計價的私募基金而言，融資成本居高不下已成為產業的一大挑戰。根據《南華早報》報道，許多私募基金在2023年面臨了資金募集困難，香港基金募集總量在亞太地區的佔比從2021年的約15%下降至2023年的不足10%。

此外，地緣政治的緊張局勢更讓投資環境雪上加霜。中美關係持續惡化，全球資金對香港市場的信心減弱，直接影響投資者的資金投入。根據中國與全球化智庫（“CCG”）的研究，2023年有超過30%的跨國基金選擇將資金轉移至新加坡，以分散其地緣政治的風險。這些挑戰迫使香港需要重新審視其吸引外資的策略，尤其是在全球經濟環境不穩定的背景下。

二級市場疲弱限制一級市場發展

香港的股權投資基金主要集中於一級市場，通過投資未上市企業並等待其估值提升來實現回報。然而，二級市場的低迷對一級市場造成連鎖反應，尤其是在 Pre-IPO 基金領域中表現得尤為明顯。

2023年，香港交易所的 IPO 活動創下近十年來的新低。根據德勤的數據，2023年香港 IPO 融資總額僅約260億港元，與2021年高峰期的4,300億港元相比大幅下降。這種情況直接影響了 Pre-IPO 基金

的投資回報，許多基金在退出時均面臨虧損風險，導致Pre-IPO 基金的投資規模驟減。

以內地科技企業的上市為例，過去幾年，不少內地企業選擇在香港進行Pre-IPO 融資。然而，由於2023年上市估值偏低，例如部分科技企業的市值在上市後不到原估值的50%，基金退出時虧損的案例屢見不鮮。深圳某私募基金高管在接受《經濟日報》訪問時曾表示，過去一年內，Pre-IPO 基金的投資熱情大幅下降，甚至一些基金決定暫停相關業務，轉向其他投資領域。

這種負面影響不僅局限於Pre-IPO 基金，還波及其他私募基金和風險投資基金。由於退出市場的流動性減少，愈來愈多的基金選擇觀望態度，導致市場整體資金流動性進一步惡化，從而形成惡性循環。

監管制度的壓力與合規成本的上升

監管的嚴謹性一直是香港金融市場的優勢，但隨著合規要求的日益增多，基金運作的成本也在不斷上升。香港證監會（SFC）在2023年加強了對私募基金的合規審查，尤其針對跨境資金流動和反洗錢（AML）措施的要求，使得基金管理公司需要投入更多資源於內控部門以便應對這些規定。

以合規成本為例，根據瑞銀（“UBS”）的一份報告，香港私募基金的年度合規成本平均佔基金總資產的2.5%，而新加坡僅為1.2%。這種合規壓力不僅削弱了香港的吸引力，也讓部分基金考慮將其業務遷至合規成本更低的地區。

同時，針對併購交易的監管限制，也對市場活力造成了負面影響。據市場人士反映，香港對企業併購活動的監管條例過於嚴格，審批時間較長，增加了交易的不確定性及併購成本，令不少交易無法順利在限期前完成。這些措施雖然在一定程度上防範了資本市場的風險，但同時也抑制了資本的流動性，削弱了本港市場的競爭力。

如何重拾市場活力

要重振香港的私募基金和風險投資基金市場，政府和市場參與者應考慮採取一系列的措施來改善現狀。**首先，筆者相信提升二級市場的活力尤為當務之急。**印花稅的適當調整將直接有效降低總交易成本，刺激市場交易的活躍度。以2021年香港加印花稅後的經驗為例，股市交易量迅速下降，這表明降低印花稅對提升交易量的重要性。

其次，考慮適度放寬孖展政策也是一項重要舉措。自從孖展政策的收緊後，創業板和部分小型主板企業的融資能力便大幅下降，甚至讓中小企業對香港上市失去興趣。若能適度放寬孖展政策，相信不但能吸引更多短線投資者進場交易，同時也能為企業提供更多的融資機會，逐步帶動整體市場的復蘇。

此外，政府的資助政策應更加多元化。針對投資於新興行業的基金，例如金融科技、醫療健康、人工智能和綠色能源等行業，可考慮提供直接的財政補貼或稅收優惠，才能吸引世界各地的風險投資基金進駐香港。香港應審時度勢，不斷優化其資助計劃，吸引更多資本流入本港，促進科創企業的發展。

香港的私募基金和風險投資基金市場正處於關鍵的轉型期。儘管面臨全球經濟不確定性、二級市場疲弱以及嚴格監管的多重挑戰，但這些困境也為資本市場的改革和創新提供了契機。

通過提升資本市場的流動性、優化監管政策以及加強政府對企業的支持，相信香港很快便重新奠定其作為亞洲投資樞紐的地位。有危機亦必然是轉機的機會，未來的關鍵取決於政府、企業及市場參與者的共同努力，讓香港的股權投資市場再次煥發活力，並在全球資本舞台上重拾競爭力。2025至26年度《財政預算案》正在展開公眾諮詢，盼政府都可為金融行業拆牆鬆綁，提升競爭力。

作者為香港證券及期貨專業總會副會長

本文為作者觀點，不代表本媒體立場



#財政預算案

#基金

#私募基金

#龐卓斌

#金融體系

#法治環境

#風險投資基金

