

---

## 第二章

# 香港股票市場概況

### 引言

2.1 本章概述香港股票市場的情況、撮述與細價股或小型股有關的問題，並確定證券市場內若干主要利益相關者。我們相信，這些資料有助研究和了解諮詢文件在擬備和發布之前所發生的事件。我們提出日後應作出的改善時，這會是不可或缺的背景資料。

### 香港股票市場概況

2.2 截至二零零二年七月三十日為止，共有 934 家公司<sup>4</sup>在本港股票市場上市，總市值達 38,680 億元，其中 790 家公司在主板上市，市值為 38,020 億元（即總市值的 98%），另外 144 家在創業板上市，市值為 660 億元（即總市值的 2%）。香港交易所是本港唯一的股票交易所公司。

2.3 根據證監會的一項研究<sup>5</sup>，香港股票市場在二零零一年的表現及國際上的排名如下:-

---

<sup>4</sup> 此數目並不包括認股權證、“I”股和納斯達克股份，但包括在二零零二年七月三十日仍然暫停買賣的上市公司。就暫停買賣的公司而言，其市值是按暫停買賣前的收市價乘以已發行股本單位計算所得。

<sup>5</sup> 證監會在二零零一年十二月十二日擬備的“香港市場的素質 評論檢討”文件所載數據反映截至二零零一年的情況。

表現指標	香港交易所	全球排名
總市值	4,380 億元	第 10 位
二零零一年首九個月總成交額	1,880 億元	第 17 位
流通速度 <sup>6</sup>	0.47	第 26 位
集資額	1,170 億元	第 7 位
在全球投資組合所佔比重 <sup>7</sup>	佔總數的 0.7%	第 14 位

## 細價股或小型股

2.4 本港市場無疑有出色表現，但市場人士和證監會對以下情況，仍表關注:-

- (a) 市場偏重於幾個發行人。截至二零零二年五月底，七家規模最大的公司的市值佔本地市場總市值的 52%，成交量佔今年首五個月的總成交額的 37%。
- (b) 成交量偏低。二零零一年，在主板上市的公司，有 26% 每日成交量平均少於 10 萬元。
- (c) 很多股份的交易價偏低（即細價股），亦有不少股份市值頗低（即小型股）。截至二零零二年五月底，香港主板的股份約有 73% 的交易價低於 0.2 美元，新加坡則有 57%、澳洲有 54%、倫敦和台灣均有 20%、東京和韓國少於 1%，而紐約或中國內地的數字均為零。在主板上市的所有公司中，95 家公司（佔總數的 12%）的個別市值低於首次上市所需最低市值，即少於港幣 1 億元。有關詳情如下:-

<sup>6</sup> 流通速度是除以市值後成交量。該數字為截至二零零一年九月三十日止九個月的平均數。

<sup>7</sup> 經調整摩根史丹利資本投資(MSCI)全球指數，以計入公眾持股量。

二零零二年 五月底價格 (港元)	(1) 香港的 股份 (註1)		(2) 每日 總成交額 (註2) (百萬港元)		(3) 總市值 (十億港元)		(4) 出現淨虧損 的公司		% (4)/(1)
		%		%		%			
低於 0.01	10	1.3%	1.8	0.0%	1.7	0.0%	10	100.0%	
0.01+至 0.1	97	12.4%	105.5	1.5%	20.1	0.5%	76	78.4%	
0.1+至 0.5	249	31.9%	391.4	5.6%	95.9	2.4%	145	58.2%	
0.5+至 1	127	16.3%	311.9	4.5%	85.3	2.1%	39	30.7%	
1 以上	298	38.2%	6184.7	88.4%	3788.4	94.9%	37	12.4%	
合計	<b>781</b>	<b>100.0%</b>	<b>6995.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>3991.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>307</b>	<b>39.3%</b>	

資料來源：香港交易所每月交易數據

- 註：
1. 不包括根據除牌程序處理中的六家公司
  2. 以二零零二年一月至五月的成交量作為依據

2.5 在過去兩年，傳媒評論及市場意見都促請有關當局處理細價股的問題。以下為受關注的部分問題:-

- (a) 由於香港交易所的自動對盤及成交系統（自動對盤系統）無法為股價低於 1 仙的股票進行交易，許多細價股須以碎股形式，透過半自動對盤系統，由經紀以人手進行交易。這導致在輸入買盤賣盤時，出錯機會增加，若經紀無法糾正有關錯誤，便須承擔損失。
- (b) 在半自動對盤系統進行交易，不及在自動對盤系統進行交易般具透明度。因此，發行人的股票不宜長期在半自動對盤系統交易。
- (c) 由於小量資金及數宗交易已足以令細價股的股價有變動，而股價的輕微變動又可導致升跌的百分率有重大變化，因此細價股很容易在市場受到操控。
- (d) 市場上有許多蓄意壓低股價的例子，主要是透過股份拆細、供股及其他集資活動而進行，損害了小股東的權益。

- 
- (e) 儘管股票的上市價並不一定是公司素質的指標，有些公司會因本身基礎薄弱（由於虧損<sup>8</sup>或其資產值偏低或下降），以致股份低價買賣。許多人認為，素質差劣的細價股公司眾多，有損本港作為主要金融中心的形象。
  - (f) 對股票認識不多的人會以為股價低的股票便宜。一些小投資者亦會以博彩心態購買此等股票。
  - (g) 根據現行的收費結構，以百分比計，細價股的交易成本較高價股的為高，有關投資者的負擔亦因而遠為偏高。

2.6 考慮到其他主要市場維持市場素質的方法，監管當局普遍認為有需要通過以下方法改善香港市場的素質:-

- (a) 從其他地區積極物色優質的機構，並設法吸引這些機構在香港市場上市；
- (b) 實施更嚴格的首次上市資格準則，以及嚴格執行資料披露、企業管治和其他監管規則，以確保做好“把關”的工作；以及
- (c) 修訂現行除牌規則及引入有效用的持續上市規定，以淘汰素質欠佳的公司，並發出信息，指出有問題的公司不受歡迎。

## 證券業內的主要利益相關者

### 利益相關者

2.7 除政府、證監會、香港交易所及發行人外，證券市場中有三類主要利益相關者，即投資者、證券中介機構及信貸提供者。

---

<sup>8</sup> 根據證監會於二零零二年七月發表有關“市場素質與除牌機制”的研究文件，上市公司的市值及股價與其負面財務表現相關。在 95 家市值低於 1 億港元的公司中，有 72 家錄得虧損；而在 71 家市值高於 50 億港元的公司中，只有 2 家錄得虧損。在 107 家股價低於 0.1 港元的公司中，有 86 家即 80% 錄得虧損，而在股價高於 1 港元的公司中，錄得虧損者為 12%。

---

## 投資者

2.8 根據香港交易所最近進行的調查<sup>9</sup>，香港現貨市場<sup>10</sup>的買賣中，有93%是以股票形式進行。以交易價值計算，海外機構投資者和本地散戶投資者所佔比重最大，分別為38%及36%。本地散戶的買賣一直佔市場最大比例，儘管有關比率在過去十年隨着市場氣氛變化而波動不定，由大約三分之一至超過50%不等。本地機構投資者則佔19%<sup>11</sup>。所有客戶當中，本地散戶投資者的數目最多。據估計，在二零零一年，本港股票及衍生產品市場的散戶投資者數目超過100萬。更具體來說，在香港，每五名成年人中便有一名投資股票或衍生產品。這個數字比一九九二年的9%增加超過一倍。

## 證券中介機構

2.9 截至二零零二年六月三十日，本港共有715間證券中介機構，包括707個證券交易商及8個保證金融資人。根據證監會最新的調查<sup>12</sup>，在二零零一年，證券中介機構聘用了約17,000人，有41%在員工數目少於50人的公司工作，27%在51至200人的中型公司任職，而其餘32%則在200人以上的公司工作。二零零一年，證券交易總額達72,488億元<sup>13</sup>，較二零零零年增長了41%。然而，根據證監會就回應分析所得的結果，證券中介機構的純利大幅下跌。（由二零零零年的42.9億元，跌至二零零一年的4.29億元，跌幅為90%。）經紀投訴，交投量不斷減少，而來自銀行的競爭卻愈趨激烈。中小型公司所受打擊最大。

---

<sup>9</sup> 香港交易所進行的五項調查分別為：(a)現貨市場交易研究調查；(b)衍生產品市場交易研究調查；(c)散戶投資者調查；(d)衍生產品散戶投資者調查；以及(e)集資市場意見調查。上述各項調查的最新調查報告，均載於香港交易所網站([http://www.hkex.com.hk/research/research\\_c.htm](http://www.hkex.com.hk/research/research_c.htm))。

<sup>10</sup> 現貨市場涵蓋股票、認股權證、債務票據、單位信託及交易所買賣基金。

<sup>11</sup> 有關數據摘錄自《證監會季刊 2002 夏季》內“加強投資者的參與：香港交易所各項調查結果的啟示”一文。自營買賣及海外散戶投資者分別佔4%及3%。該季刊載於證監會網站([http://www.hksfc.org.hk/chi/press\\_releases/html/index.html](http://www.hksfc.org.hk/chi/press_releases/html/index.html))。

<sup>12</sup> 證監會於二零零一年十月進行證券/期貨中介團體及獲豁免人業務活動調查，回應率為88%。

<sup>13</sup> 交易額包括香港及海外的證券及債券買賣。

---

2.10 一如其他成熟市場，本港目前保證金交易（又稱孖展買賣）相當活躍。在二零零二年六月，本港有 571,534 名活躍現金客戶及 57,358 名活躍孖展客戶。大部分保證金融資人也是證券交易商，須受由證監會通過及執行的《財政資源規則》管限，確保其符合審慎資本充足比率的規定。

### **信貸提供者**

2.11 信貸提供者大部分均為財務機構，也擔當重要的角色，是最終的融資來源。投資者、證券交易商及保證金融資人常以股票作為銀行貸款的抵押品。股價升跌會影響財務機構的抵押品價值及有關法定比率。此外，銀行也加入競爭，擴展證券買賣業務。

### **觀察所得**

2.12 有關當局及利益相關者均認為，有需要改善本港證券市場的素質。問題的關鍵是如何以最佳方法達致目標。任何重要建議，成功與否須視乎眾多利益相關者能否同心協力，而利益相關者的規模、業務性質及利益所在可能大有分別。此外，由於涉及證券與銀行兩個界別，規管機構必須慎防建議可能對其他經濟界別引起連鎖效應。