

討論文件
2016年2月1日

立法會財經事務委員會

建議擴大香港淡倉申報制度的適用範圍

目的

本文件旨在向委員會闡述證券及期貨事務監察委員會（「證監會」）有關擴大香港淡倉申報制度的適用範圍，以涵蓋所有可進行賣空的證券的建議。

背景

2. 雷曼兄弟公司於 2008 年 9 月倒閉後，一些海外市場的監管機構均採取措施以更有效地規管賣空活動¹，目的是推行全球監管改革以恢復投資者信心及減低系統性風險。有鑑於全球監管工作方面的發展，證監會亦在香港引入淡倉申報制度。經公眾諮詢後，《證券及期貨(淡倉申報)規則》（第 571AJ 章）（《淡倉申報規則》）在 2012 年 6 月 18 日生效，引入淡倉申報規定。

3. 扼要而言，現行的淡倉申報制度涵蓋恒生指數（「恒指」）、恒生中國企業指數（「恒生國企指數」）成分股及其他由證監會指明的金融股（「指明股份」）²。如果賣空者在每個星期最後一個交易日結束時，持有的任何指明股份的淡倉淨值等於或高於有關上市發行人的市值的 0.02% 或 3,000 萬港元的較低者（「申報界線」），則必須在兩個營業日內向證監會申報該淡倉。該賣空者須持續作出申報，直至其淡倉淨值低於申報界線為止。

¹ 國際證券事務監察委員會組織（「國際證監會組織」）於 2009 年 6 月發表了題為《賣空規管》（**Regulation of Short Selling**）的最終報告，當中載有四項有效規管賣空活動的概括原則，其中一項涉及提高賣空活動透明度的好處。國際證監會組織建議「應就賣空活動設立申報制度，以便適時地向市場或市場監管機構提供相關信息。」美國、歐盟、澳大利亞及日本等主要市場已引入申報規定。

² 截至 2015 年 10 月 30 日，共有 127 隻股票須作出淡倉申報。由於恒指和恒生國企指數的成分股及證監會指明的金融股可能會不時改變，這數字亦將隨之改變。

4. 證監會在申報日後一星期以不記名方式就每隻股票發布合計淡倉量。證監會自 2012 年 9 月以來每周都在其網站發布有關資料。

5. 證監會獲賦權在香港的金融穩定性受到威脅的情況（在香港或其他地方）下要求作出每日淡倉申報。由每周申報改為每日申報將會讓證監會在緊急情況下及時獲得資料。

6. 自淡倉申報制度實施後，證監會從淡倉報告更深入地察悉香港市場上的賣空活動。以下是一些主要觀察所得：

- (a) 淡倉總市值佔指明股份總市值的 1.0% 至 1.5%；
- (b) 截至 2015 年 12 月 31 日，合計淡倉量的市值為 1,980 億港元，截至 2014 年底及 2013 年底則為 1,910 億港元及 2,040 億港元；
- (c) 截至 2015 年 12 月 31 日，十大淡倉市值最高的股票佔合計淡倉量約 49%；及
- (d) 持倉量最高的淡倉持有人主要為投資銀行。其他淡倉持有人包括基金、莊家和個人。

證監會有關擴大淡倉申報制度的適用範圍的建議

7. 證監會於 2015 年 11 月 27 日發表諮詢文件，就擴大淡倉申報範圍及數項其他修訂，以及對《淡倉申報規則》作相應修訂的建議展開公眾諮詢。回應者須在 2015 年 12 月 31 日或之前提交意見。

擴大申報範圍

8. 截至 2015 年 10 月 30 日，根據香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）的規則有 889 隻可進行賣空的證券，稱為指定證券³。指定

³ 一般來說，只有有足夠流通量的證券才會被接納成為指定證券。現時指定證券的名單包括股票指數的成分股、交易所買賣基金、股票期貨及期權合約的相關股票，以及其他市值及成交量較大的股票。有關可被指定為指定證券的證券類別詳情，請參閱聯交所規則《賣空規例》附表十一：

<https://www.hkex.com.hk/chi/rulesreg/traderules/sehk/documents/sch-11.pdf>

證券名單登載於香港交易及結算所有限公司（「香港交易所」）的網站⁴。一般來說，該名單涵蓋股票及集體投資計劃，包括交易所買賣基金、房地產投資信託基金和其他單位信託／互惠基金。

9. 截至 2015 年 10 月 30 日，於所有 889 隻指定證券中，有 127 隻指明股份須遵守淡倉申報的規定。根據現行的淡倉申報制度，證監會並無規定須就餘下的 762 隻指定證券作出淡倉申報。

10. 該 762 隻指定證券的賣空活動已增加至顯著水平。2015 年 1 月至 10 月期間，它們的賣空活動約佔香港市場賣空成交額的 44%。證監會估計該等證券的合計淡倉量可能超過 1,000 億港元。此外，於同一時期，部分該等指定證券的賣空成交額佔該等股票成交額約 13%，高於整體市場平均的 9%。在某些情況下，賣空成交額佔整體成交額高達 69%。

11. 集體投資計劃，尤其是交易所買賣基金，在過去數年亦已增長成為香港市場的重要一環。2012 年，集體投資計劃的交易僅佔市場總成交額的 4%。然而，該百分比已在 2015 年 1 月至 10 月期間上升至 9%。同期，集體投資計劃的賣空成交額佔該等集體投資計劃的每日成交額約 24%，佔整體香港市場每日賣空成交額約 22%。其中，交易所買賣基金是賣空活動最活躍的集體投資計劃。

12. 鑑於香港市場上的賣空活動發展，《淡倉申報規則》需擴大其涵蓋範圍，以便在賣空活動方面取得更全面的資料，從而提高透明度及加強對賣空活動的監察。因此，證監會建議擴大淡倉申報制度的適用範圍，以涵蓋所有指定證券。其他主要市場，例如歐盟及美國，均規定所有上市證券須作出淡倉申報；澳大利亞和日本亦如是。

有關集體投資計劃的淡倉申報觸發界線

13. 上文第 3 段所述的現行申報界線是在考慮多項因素後訂立的，例如上市公司的規模、市值、流通量、市場參與者及投資者的類型，以及他們的買賣活動。證監會注意到，建議須作出淡倉申報的部分證券的市值，一般少於目前的指明股份（主要為指數成分股）的市值，故此有人或會認為應考慮設定不同的申報觸發界線。然而，證

⁴ 請參閱http://www.hkex.com.hk/chi/market/sec_tradinfo/stkcdorder_c.htm

監會考慮到如對不同股票類別採用不同的申報界線，有關申報制度可能會過於複雜。為免過於複雜，證監會建議將現有的申報界線應用於所有指定證券，惟不包括屬集體投資計劃的指定證券。

14. 至於屬集體投資計劃的指定證券（包括開放式集體投資計劃），透過參照其市值而設定申報界線的做法既不可行，亦不適當，因為其市值是取決於已發行單位或股份的總數，而有關單位或股份數目會因每日增設及贖回程序而不時出現大幅變動。證監會建議只將集體投資計劃淡倉的申報觸發界線定於 3,000 萬港元。

以外幣買賣的指定證券

15. 部分指定證券可能以外幣（即美元或人民幣）或多種貨幣進行買賣。為釐定該等指定證券的淡倉淨值的價值，如成交價是以外幣表示的，收市價應先兌換成港元。證監會建議採納於申報日由香港金融管理局（「金管局」）所釐定的電匯買入價為該外幣的匯率。實際上，適用的匯率可從香港交易所網站取得⁵。該匯兌安排亦是以人民幣計值的須申報股票的現行做法。

緊急情況下的申報

16. 根據《淡倉申報規則》，證監會獲賦權在緊急情況下將申報次數由每周改為每日。證監會明白，當淡倉申報擴大至涵蓋所有指定證券時，若要就所有指定證券作出每日淡倉申報，可能為市場參與者帶來營運方面的負擔。此外，視乎市況而定，證監會可能不需要所有指定證券作出每日淡倉申報。因此，證監會建議，在緊急情況下，證監會將釐定須作出每日申報的指定證券（「每日申報證券」）。證監會將於每日申報的規定生效前發出公告，列明每日申報證券。視乎當時市況而定，證監會可決定終止一隻或多於一隻每日申報證券的每日申報，並會就此發出終止公告以通知市場參與者。

⁵ 香港交易所公布根據《印花稅條例》（第117章）第18條（由金管局所釐定的）用於計算某特定日子的印花稅的匯率：

http://www.hkex.com.hk/chi/market/sec_tradinfo/stampfx/stampfx_c.asp

透過證監會指定電子系統作出申報

17. 目前，市場參與者須使用證監會專為淡倉申報而設的電子系統，以作出淡倉申報。鑑於科技發展一日千里，證監會藉此機會在《淡倉申報規則》內提供靈活性，讓證監會日後可採納多於一個電子系統作為申報之用。

公眾的意見

18. 大部分對諮詢文件作出回應的金融機構及專業組織均支持建議，但個別回應者對建議提出關注。證監會正仔細研究收集到的意見，並會在充份考慮有關意見後才敲定建議。

未來路向

19. 證監會計劃在 2016 年 2 月底或之前發表諮詢總結，並在 2016 年 3 月將建議規則修訂提交立法會進行先訂立後審議的程序。

20. 證監會將在發表諮詢總結時向市場提供以供參考的落實時間表。就此而言，市場參與者將會獲給予合理的時間準備申報系統及程序，以符合經修訂後的《淡倉申報規則》。

徵詢意見

21. 我們邀請委員會備悉上文所述擴大香港淡倉申報制度的適用範圍的建議。

財經事務及庫務局
證券及期貨事務監察委員會
2016 年 1 月 22 日