

2024年4月8日
討論文件

立法會財經事務委員會

促進證券市場流動性和競爭力的措施

目的

本文件旨在向委員匯報各項促進股票市場流動性專責小組（專責小組）建議的短期措施的落實情況，以及簡介一系列進一步提升市場效率和流動性的優化措施，包括讓在香港註冊成立的上市公司持有庫存股份的立法建議。

背景

2. 股票市場的蓬勃發展，對鞏固香港作為國際金融中心地位和國際競爭力舉足輕重。面對外圍環境對股票市場的挑戰，政府在去年8月成立促進股票市場流動性專責小組，以全面檢視影響市場流動性的因素，並就提升股票市場競爭力和促進其可持續發展提出具體建議。專責小組成員包括立法會相關業界議員、證券及相關金融服務業界的人士、政府官員、金融監管機構和香港交易及結算有限公司（港交所）的代表。

3. 經過多次會議後，專責小組於2023年10月初向行政長官提交報告，認為股票市場的波動主要由外圍因素影響，香港作為國際化市場難免受到影響。然而，香港股票市場仍需提升競爭力和增強市場發展的動能。專責小組提出共12項改善香港股票市場競爭力的短期措施，涵蓋上市制度、市場結構、交易機制等各方面，以及未來繼續優化市場的中長期方向。

4. 行政長官在《2023年施政報告》宣布接納專責小組的建議，並要求證券及期貨事務監察委員會（證監會）與港交所密切合作全面推進落實各項短期措施和進一步詳細研究如何落實小組提出的其他中長遠優化範疇。

短期措施的落實情況

5. 政府統籌證監會和港交所全速落實有關短期措施，至今大部分已經實施，其餘預計將在今年上半年內推行或就具體建議展開公眾諮詢。各項舉措的落實情況載述如下。

優化上市機制

(一) 改革 GEM

6. 為提升 GEM 的競爭力，港交所在 2023 年 9 月發出諮詢文件，就改革 GEM 的具體建議徵詢公眾意見。在考慮市場回饋後，港交所在 2023 年 12 月發表諮詢總結。在基於大多數意見支持下，港交所於今年 1 月實施改革措施，包括為大量從事研發活動的高增長企業推出新的上市財務資格測試；推出新的「簡化轉板機制」，讓合資格 GEM 發行人轉往主板時毋須委任保薦人進行盡職審查或刊發達到「招股章程標準」的上市文件；將 GEM 發行人控股股東的上市後禁售期縮短至 12 個月；及取消強制季度匯報規定，並劃一 GEM 及主板發行人的其他持續責任。港交所期望改革措施可便利中小型企業融資和推動其長遠發展。其中，新的資格測試將有利吸納處於早期發展階段及來自不同區域的高增長公司來港融資，與主板現行的生物科技公司及特專科技公司上市制度優勢互補，強化香港作為全方位國際集資中心的競爭力。

(二) 促進海外發行人上市

7. 香港作為全球領先的國際籌融資中心，一直致力吸引來自世界各地不同規模和具發展潛力的企業來港上市融資，拓展業務。為進一步便利更多海外企業來港上市，港交所在 2022 年 1 月改革¹的基礎上，於 2023 年 2 月和 7 月先後與沙特證交所集團和印尼證券交易所簽訂合作備忘錄，並於同年 9 月和 11 月分別將沙特交易所和印尼證券交易所納入其認可證券交易所名單，讓在其主板市場上市的公司可在香港申請第二上市。有關措施有助進一步豐富香港證券市場的發行人來源，為投資者提供更廣泛的投資機遇。

¹ 港交所已在 2022 年 1 月實施一系列優化改革，包括給予雙重主要上市的發行人更大靈活性，以及制定一套適用於來自不同地方的公司的核心股東保障水平，涵蓋事宜包括董事罷免、股東大會的通知及進行、股東權利變動、組織章程文件修訂、核數師委聘等程序和要求，令相關規定更清晰易明，讓來自任何海外司法管轄區的發行人只要符合相關標準則可在香港申請上市，為海外發行人來港上市提供更大的便利，並確保對不同海外司法管轄區發行的標準一致。

(三) 允許發行人庫存及再出售回購股份

8. 《上市規則》和《公司條例》（第 622 章）目前要求發行人註銷所有購回的股份。為向發行人的資本和現金管理提供更大靈活性，從而提升市場競爭力以及對發行人和投資者的吸引力，港交所在 2023 年 10 月就修訂《上市規則》推出庫存股份機制展開市場諮詢。有關諮詢於 2023 年 12 月結束，市場反應大致正面。港交所預計在今年上半年內刊發諮詢總結文件，回應市場提出的意見，並落實未來路向，公布相關的執行細節。為訂立法律框架，讓在香港註冊成立的上市公司未來可持有庫存股份，政府提出立法建議修訂《公司條例》，具體內容於下文第 22 至 27 段詳述。

(四) 放寬發行人回購股份的限制

9. 《上市規則》限制發行人在特定時段進行股份回購（如在業績公告的一個月前不得購回股份），以降低市場操縱和濫用內幕信息的風險。在採取適當保障措施的前提下，港交所在 2023 年 10 月就豁免發行人在限制期內執行自動股份購回計劃發出指引，列明向發行人授予豁免的框架，為其管理資本結構和進行有計劃的回購提供更大彈性，從而提升股份對投資者的吸引力。為防範潛在價格操縱風險，港交所在評估發行人豁免申請時會審視股份購回計劃的個別情況，包括發行人的規模、股份流動性和回購數量等，以維持股份交易公平有序，保障股東的利益。

減低投資者成本

(五) 減低股票印花稅

10. 為提升股票市場競爭力和提振投資者信心，並減低投資者的交易成本，政府決定將股票印花稅稅率由買賣雙方各按交易金額支付 0.13% 下調至 0.1%。政府在 2023 年 11 月向立法會提交相關修訂條例草案，並已在同月經立法會通過草案後實施新稅率。

(六) 降低市場資訊費用

11. 向投資者提供豐富的市場數據有助提高市場透明度，便利他們作出投資和交易決定，對提升市場活力及流動性有正面作用。就此，港交所在 2023 年 12 月推出試驗計劃以提升其市場數據服務，包括新增企業數據固定月費計劃及下調移動裝置市場數據服務收費。有關計劃旨在為市場參與者提供更大彈性選擇其市場數據服務的付費模式以迎合業務需要，同時減低個人投資者獲取市場數據的成本。該兩項新服務計劃均會推行至 2025 年底。

(七) 檢討證券買賣價差

12. 香港股票的買賣價差與其他國際市場比較相對較高。為進一步減低交易成本，港交所和證監會正就股票買賣價差開展全面檢討。具體而言，研究將探索透過縮窄最低上落價位，以降低買賣價差，讓股票價格更好地反映不斷變化的市場情況，減低投資者間接交易成本。港交所目標在今年上半年內提出具體建議，公開徵詢市場的意見。

改善交易機制

(八) 惡劣天氣下維持交易

13. 作為國際金融中心，香港的證券市場與全球證券市場和投資者深度融合。為提升香港股市的競爭力及配合向海外市場和資金來源推廣香港證券市場，港交所正探索市場在惡劣天氣下維持正常運作的安排。相關建議安排的主要目的，是讓全球投資者可不受香港本地惡劣天氣影響，繼續交易香港股票和衍生產品、並透過滬深股通買賣內地 A 股，便利其因應不同市場和企業的基本因素變化持續調整投資和風險管理策略。有關安排將進一步鞏固香港作為國際與內地投資者和資金雙向門戶和橋樑的角色。港交所已就證券市場在惡劣天氣下繼續營運的建議模式和相關安排於 2023 年 11 月至今年 1 月進行公眾諮詢。市場對推行有關建議的大方向並無異議，港交所正研究收集到的回應意見，目標在今年年中發表諮詢總結，詳細回應市場提出的意見及公布相關執行細節。

(九) 優化衍生產品市場持倉限額制度

14. 持倉限額制度旨在防止及減少建立可能會影響本港金融市場有序運作及穩定的大額持倉。因應市場就優化制度提出的意見，政府和證監會在 2023 年 10 月提出修訂有關制度的附屬法例，包括為部分新合約訂明持倉限額及須申報水平、釐清現時的法定要求、修訂國際性合約監管方針等，在維持金融市場穩定的同時為投資者風險管理提供更大靈活性，鞏固香港作為亞洲衍生產品交易及風險管理中心的地位。經修訂的附屬法例在 2023 年 12 月生效。

(十) 優化自行成交防範服務

15. 現時香港證券市場對交易所參與者的買賣指示設有禁止自行成交的限制，以避免造市行為。隨著市場發展帶動交易策略不斷擴展，投資者同時執行多項交易指令的情況十分常見。港交所在今年 3

月於證券市場推出一項新的自行成交防範服務，以便利投資者避免無意中進行自行成交，並將在今年第二季進一步優化現行衍生產品市場的相關功能，預期可減少機構投資者的運作成本，鼓勵多元化投資策略，有利增加股票市場的流動性。

吸納內地和國際資金

(十一) 積極吸納海外資金

16. 政府一直積極透過不同渠道吸納海外資金，包括鞏固香港對傳統資金來源的吸引力和致力開拓新資金來源。其中，在 2023 年 11 月，亞洲首隻追蹤沙特阿拉伯市場的交易所買賣基金（ETF）在香港掛牌上市，讓國際投資者可以透過香港市場，分享中東發展的機遇，而相關 ETF 的資產規模更是全球同類產品中最大。我們會推動在中東上市一隻追蹤香港股票指數的 ETF，吸納更多當地資金配置港股，香港金融管理局正與多家金融機構就此進行商討。

17. 此外，「新資本投資者入境計劃」（新計劃）已於今年 3 月 1 日起開始接受申請，合資格投資者可申請來港居住和發展。新計劃將進一步豐富人才庫和吸引新資金落戶香港，增強香港資產及財富管理和相關專業界別的發展優勢，以及支持創新科技產業的發展。

(十二) 深化兩地市場互聯互通

18. 政府聯同證監會及港交所一直致力深化並擴大內地與香港金融市場互聯互通。在中央人民政府大力支持下，兩地互聯互通機制於 2023 年引入多項優化措施和新產品，包括擴大滬深港通合資格證券的範圍、推出互換通北向交易等，促進兩地市場的聯通和協同發展。

19. 政府及監管機構會繼續與有關內地部委和機構緊密聯繫，積極落實將大宗交易納入互聯互通機制和將人民幣櫃台納入港股通。此外，兩地監管機構也在 2023 年 11 月宣布在香港擬推出離岸國債期貨，為在港投資國債引入有效的離岸風險管理工具。港交所正全力推進相關準備工作，並在獲得監管批准後公布推出日期和相關細節。我們會繼續與內地探討各項互聯互通機制的進一步擴容增量方案和優化安排。

進一步提升市場效率和流動性的優化措施

20. 除上述短期措施外，證監會和港交所按照專責小組建議的中長期方向研究進一步措施。就此，證監會和港交所正探討推進以下一系列範疇：

- (a) **完善上市機制**：為吸引更多企業來港上市，港交所將研究優化首次公開招股的價格發現流程，以及審視上市公司的公眾持股量要求。此外，港交所將研究優化結構性產品的上市要求和安排，為設計新發行產品提供更大彈性，滿足不同投資者的需要。
- (b) **優化交易機制**：證券市場目前以「手」為單一買賣單位，每「手」股數由發行人自行決定。市場有聲音指現時安排缺乏一致性，對散戶入市構成障礙。就此，港交所會對股票買賣單位安排和有關市場影響作全面檢視，並研究相關事項，包括手數安排、收費等。另外，港交所和證監會亦將探索進一步優化主要衍生產品的持倉限額、優化現時相關保證金和抵押品的要求，及降低提供保證金和抵押品成本，以提升效率和更好地滿足風險管理需要。
- (c) **提升市場資訊服務**：為進一步提升市場資訊服務以促進交易，證監會及港交所正審視進一步優化實時市場資訊服務。鑒於專業和個人投資者對市場資訊有不同的需求，證監會和港交所會研究如何更合適地界定專業及非專業數據用戶並在提供市場資訊方面作適當區分，以合理價格向不同市場參與者，例如散戶投資者、專業投資者、研究機構等，提供切合其需要的服務，便利他們參與市場交易和研究。
- (d) **加強市場推廣**：為進一步向海外企業和資金宣傳香港的證券市場和融資平台，港交所正為來年籌備多項重點推廣活動，包括與中東及東南亞地區組織聯合舉辦不同的主題旗艦峰會和活動，加強香港與海外市場的聯繫，共同探討如何利用香港資本市場為企業研發和商業化提供支持，提升更多發行人和資金對香港市場的興趣。港交所亦會持續參加不同外展活動，通過主題發言、論壇交流、專題路演活動等形式拓展和加深對企業的覆蓋，詳細介紹香港上市平台的優勢。政府亦會繼續透過引進重點企業辦公室、投資推廣署和政府駐外和駐內地經貿辦

事處為有興趣的企業提供協助，並舉辦國際金融盛事，加強網絡，說好香港故事。

21. 此外，在對整體財政不造成重大影響的基礎上，政府和監管機構一直持續研究進一步透過寬免涉及部分產品或特定交易的印花稅，以促進相關產品或投資活動的發展和提高市場競爭力。《2024 至 2025 財政年度政府財政預算案》已公布房地產投資信託基金（REIT）單位轉讓和期權莊家進行證券經銷業務，將獲豁免繳付印花稅。我們計劃在今年內向立法會提交相關修訂條例草案。

讓在香港註冊成立的上市公司持有庫存股份的立法建議

理據

22. 《上市規則》規定上市發行人須將其購回股份註銷。設立有關規定旨在防範任何發行人在市場上反覆購回及再出售其股份從而操縱市場，同時亦防止內幕人士利用有關股份購回及庫存股份再出售的非公開信息來買賣股份獲利。

23. 與證券相關的法律框架和執法機制經過多年的完善已就針對證券市場操縱及內幕交易的活動提供有效的保障。此外，庫存股份附帶的權利及地位受發行人註冊成立地點的公司法及其組織章程文件規管。近年不同司法管轄區²均相繼允許在當地註冊成立的公司以庫存方式持有購回股份。現時，約 92% 的上市發行人是在允許持有庫存股份的司法管轄區註冊成立，但基於上述《上市規則》的限制，這些發行人仍無法持有庫存股份。

24. 公司可能出於多種原因而購回股份，例如向股東返還現金、調整股本負債比率、增加每股盈利或其他以已發行股份數目為基礎計算的指標、方便股東退出公司、或向市場發出其股份被低估的訊號。若上市發行人能夠以庫存方式持有購回股份，並待日後市況許可時再行出售，他們便可更靈活更快速地調整股本，並且降低其集資成本³，亦可便利上市發行人在適當時機積極考慮購回股份的選項，以提振投資者情緒。

² 例如中國內地、百慕達、英屬維爾京群島、開曼群島、新加坡、日本、英國、美國等。

³ 例如，發行人可按市價於市場上小批量再出售庫存股份，是發行新股（通常發行價將低於市價）以外的另一種集資方法。

市場諮詢

25. 正如上文第 8 段提到，為向上市發行人的資本和現金管理提供更大靈活性，從而提升市場競爭力以及對發行人和投資者的吸引力，港交所已在去年 10 月至 12 月就推出庫存股份機制展開市場諮詢。港交所建議修訂《上市規則》，刪除有關註銷購回股份的規定，讓發行人可根據其註冊成立地點的法律及其組織章程文件，以庫存方式持有購回股份，並允許根據適用於發行新股的規管框架將庫存股份再出售。同時，港交所建議引入適當的保障設施，包括要求發行人（作為庫存股份持有人）就《上市規則》規定須經股東批准的事宜放棄投票、要求發行人在說明函件中披露其擬購回的股份是否會被註銷或被保留作庫存股份的意向，及對再出售庫存股份作出額外限制，以維持相關發行人的股份交易公平透明，確保少數股東獲一致及公平的待遇，並減低市場操縱及內幕交易的風險。港交所預計在今年上半年刊發諮詢總結文件，落實未來路向。據政府的理解，港交所收集的意見大致支持其建議。

立法建議

26. 根據《公司條例》，在香港註冊成立的公司須將其購回股份註銷，與《上市規則》的規定類似。若港交所修訂《上市規則》落實推出庫存股份機制，在香港註冊成立的上市發行人將依然受制於《公司條例》的規定而無法受惠於此機制。為令在香港註冊成立的上市公司與外地註冊成立的同濟享有相同的靈活性，我們建議修訂《公司條例》，讓在香港註冊成立的上市公司同樣能夠持有庫存股份。視乎港交所的最終安排和經修訂《上市規則》的相關條文，修訂的具體內容可包括：

- (a) 為上市公司購回其股份後必須註銷的規定提供另一選項，即以庫存方式持有有關股份；
- (b) 限制上市公司行使與庫存股份相關的權利，例如不可行使庫存股份所附的表決權及不可在分派股息時參與該項分派的權利等；
- (c) 要求上市公司在購回股份申報表中披露其購回的股份會被保留作庫存股份的數量；
- (d) 要求上市公司就註銷或處置庫存股份作出申報，並在申報表中披露其註銷或處置的股份詳情；

- (e) 就上市公司處置（包括在市場配售或經修訂後《上市規則》允許的其他方式）庫存股份作出規定；
- (f) 指明若上市公司喪失上市地位，與其他非上市公司一致，其持有的庫存股份將被視作為被註銷；及
- (g) 如有需要，對其他相關法例作出相應修訂。

立法時間表

27. 我們目標在 2024 年下半年向立法會提交條例修訂草案。

未來路向

28. 政府會聯同證監會和港交所繼續緊貼海外及本地市場的變化和需要，就持續優化和發展市場進行研究，適時提出具體措施並諮詢市場意見。

徵詢意見

29. 請委員備悉上述各項市場發展措施，並就讓在香港註冊成立的上市公司持有庫存股份的立法建議提出意見。

財經事務及庫務局
證券及期貨事務監察委員會
香港交易及結算所有限公司
2024 年 4 月