

# 提升市場流動性和多樣性： 強化香港作為國際集資中心的競爭力

2023年8月31日

# 行政摘要



## 金發局總體觀察所得

在不同資產類別中保持充足的市場流動性，必然有利於金融體系的穩健發展。

### 市場動態以及投資者的需求不斷轉變

愈來愈多投資者探索新興投資機會以及在私募市場的投資，作為分散投資組合和改善投資成果的手段。

在快速演變的全球金融市場格局中，**以有效的市場架構培育創新能力**對於維持主要金融中心地位來說非常重要。

需要滿足中小型企業和未有收入/盈利公司的融資缺口。



## 金發局建議

### 主要建議:

- 設立專為專業投資者而設的市場，以推動市場創新和促進新興投資產品和另類資產類別的發展。

### 其他短期至中期措施:

- 探索香港創業板 ( GEM ) 與其他市場之間的協同效應；
- 檢視股票交易印花稅；及
- 針對非傳統或新興資產類別，制定促進投資者教育和理財教育的策略架構。

# 提升金融體系的市場流動性和多樣性

## 市場流動性和多樣性的重要性



維持市場流動性是保持市場持續成功的關鍵之一

- 作為金融市場中資源配置和風險管理的重要考量因素

健康的市場流動性水平有利於金融市場的穩定，促進更大程度的市場參與

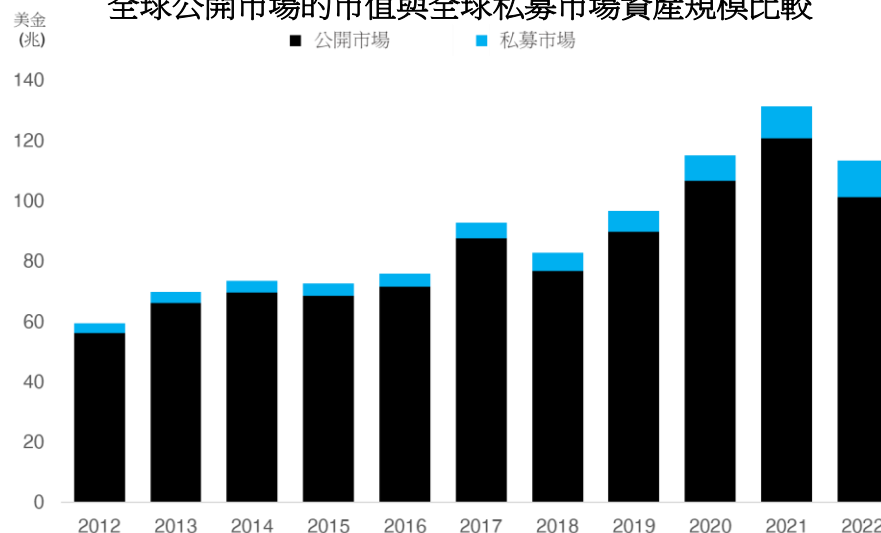
- 有助減低投資者的交易成本及發行人的融資成本

市場上具備多樣化的投資產品，與這些市場對投資者的吸引力之間互相關聯

- 廣泛的產品選擇可以滿足各類投資者的需求，符合每個投資者獨特的交易策略、風險偏好和投資期限

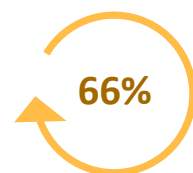
## 私募市場在過去十年呈顯著增長

全球公開市場的市值與全球私募市場資產規模比較



- 私募市場在相對寬鬆的監管環境下較易取得大量資本和商機
- 尤其有利未達到公開上市所需的收入或資本要求的初創公司和新興企業

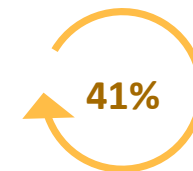
## 家族辦公室傾向於將資產配置轉向另類投資產品和新興市場



非流動性資產將提供更可觀的回報



參與加密貨幣交易



未來五年會將投資重點轉向其他另類投資，例如私募股權（直接投資）  
- 35% 會考慮私募股權的基金或基金中基金（funds of funds）

# 私募市場投資的挑戰與機遇

## 私募市場投資的挑戰

- 在資產發行和在二級市場交易私募市場資產時，涉及認識你的客戶（KYC）和打擊洗錢調查（AML checks）的程序**需要耗費更多時間及涉及較高成本**
- 由於依賴發行人和投資者之間的場外交易（OTC）網絡進行非上市證券交易，導致私募市場的**價格發現效率和交易價格透明度不足**
- 由於場外交易缺乏保薦人要求，導致**盡職調查效率低**
- 私募市場和相關投資產品的**資訊較分散**，需要額外的人力物力和開支來收集可靠的信息以進行評估
- 私募市場的二級市場**流動性不足**，促使行業參與者轉向非常規融資選擇

## 私募市場在其他司法管轄區的發展

不少證券交易所已獨自或透過與數碼平台合作，開拓私募市場商機

### 納斯達克市場

- 透過收購來成立納斯達克私募市場（Nasdaq Private Market）
- 作為數碼渠道，旨在滿足私募公司籌集資本和尋求在二級市場交易
- 截至2022年的累計交易額超過**430億美元**

### 新加坡證券交易所

- 透過支持新加坡數碼證券交易所(ADDX)的方式進入市場。讓投資者可針對部分私募市場產品（包括私募股權、基金和債券）進行交易
- 在2021年的交易額達到**1.5億美元**

### 倫敦證券交易所

- 2022年：宣布與數據公司 Floww 建立合作夥伴關係並對其進行投資，這是一個籌集私募資本的數碼平台
- 預期在2024年：推出「**間歇交易場地**」（Intermittent Trading Venue）的平台，旨在促進私募公司股票拍賣，從而為其二級市場交易創造流動性

# 中小型公司尋求融資時遇上的挑戰

## 中小型公司面對的挑戰

中小企佔香港所有商業機構的比例超過98%

創業板（GEM）的表現欠佳

- 截至2022年12月，創業板的總市值僅為850億港元，比2021年同期下降21%，僅佔主板總市值的0.2%
- 2022年創業板甚至沒有新股上市，最後一次新股上市是在2021年第一季度

對於資源有限的中小型發行人來說，股權融資相關成本過高

- 在創業板上市需要委任一位保薦人
- 強制性季度披露要求
- 例如就2020年及2021年在創業板上市的所有9間公司而言，其平均估計上市開支總額佔預期募集資金總額逾半

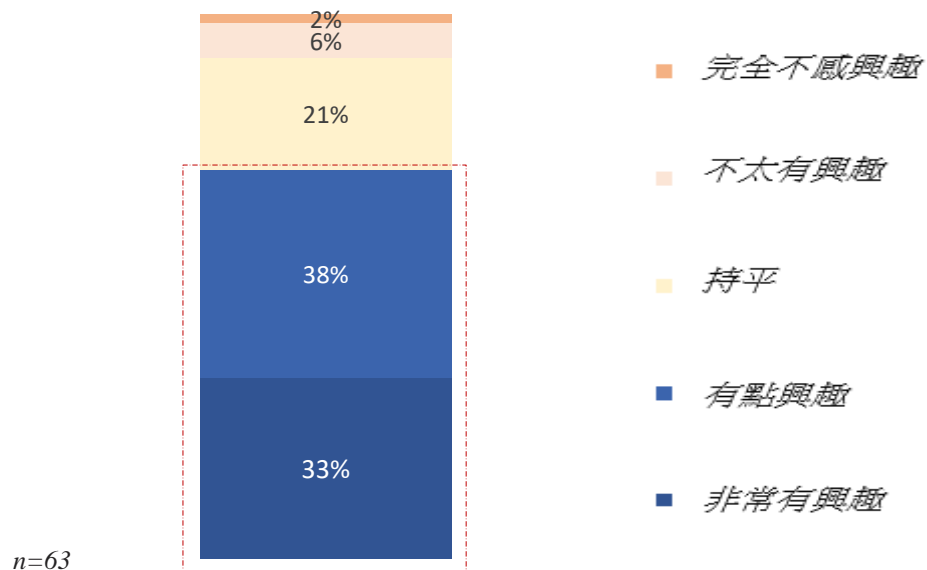


## 參考其他司法管轄區對於中小企融資的做法

中國	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 北京證券交易所（BSE）於2021年成立，旨在服務創新型中小企業融資需求</li> <li>• 截至2023年6月，交易所共有上市公司204間，總市值為2,668億元人民幣</li> </ul>
歐洲	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 建立了多個多邊交易平台，以滿足初創企業和中小企的多元化需求，並設有不同的上市要求 <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ Euronext Growth – 目標是高增長的中小企業</li> <li>➢ Euronext Access - 具有較寬鬆的法規要求，主要作為初創企業和中小企進入融資市場的起步點</li> <li>➢ Euronext Access+ - 作為進入其他Euronext市場的門戶</li> </ul> </li> </ul>
加拿大	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 多倫多證券交易所創業板（TSX Venture） <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 兩級上市類別</li> <li>➢ 目標同樣是初創企業和中小企</li> </ul> </li> <li>• 在2022年，新上市掛牌數目達161間，總上市公司數目達到1,713間</li> <li>• 撇開交易規模不談，TSX Venture的上市活動量與多倫多證券交易所非常相似，在同一時期，多倫多證券交易所共有113個新企業上市掛牌，總上市公司數目達1,789間</li> </ul>

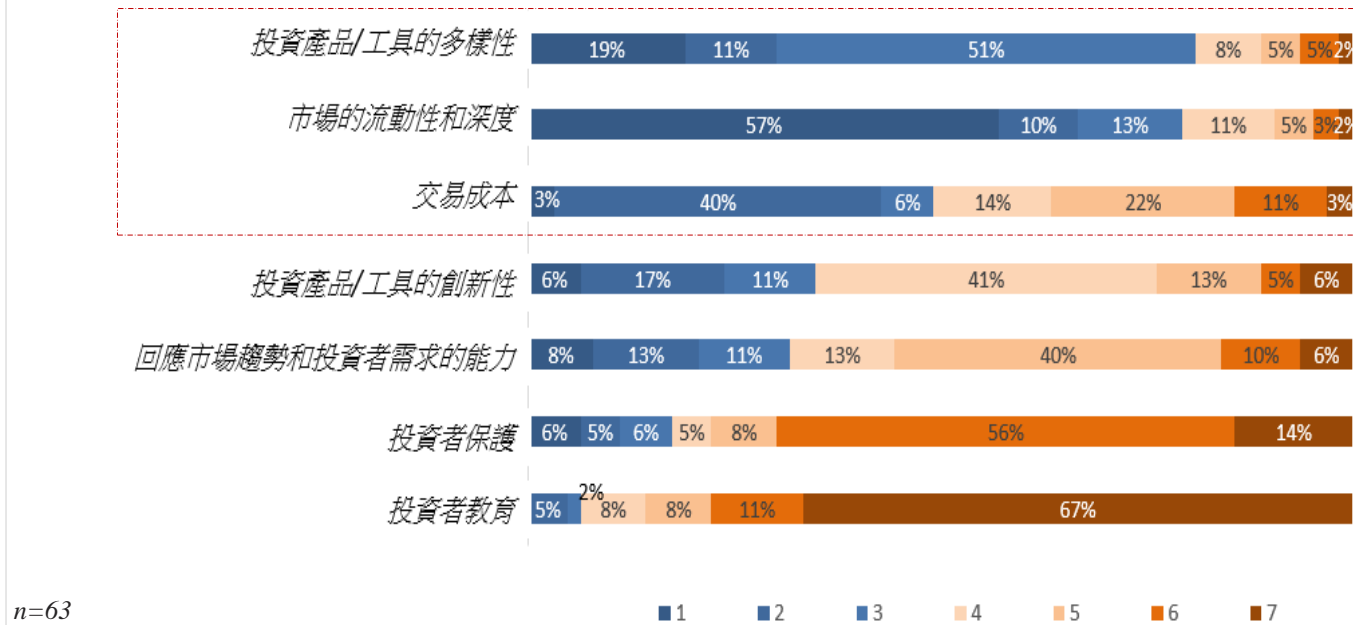
# 對於引入只限於專業投資者參與的市場的看法 (由金發局政策研究小組進行調查)

受訪者對於香港設立一個  
僅供專業投資者參與的市場的取態

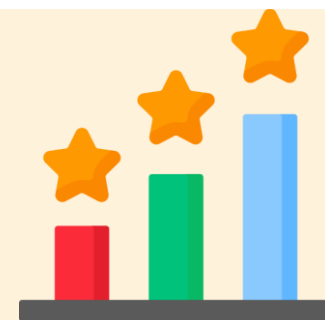


- 大多數受訪者 (71%) 表示對香港設立一個僅供專業投資者參與的市場感興趣
- 感興趣的原因：有機會接觸更多不同類型的產品
- 感到猶豫 / 有保留的原因：擔心新市場的漏洞及相關風險

如果在香港建立一個只限予專業投資者參與的市場，以下是對於各種不同範疇的重要性評分  
(1表示最重要，7表示最不重要)：



- 當考慮設立新市場時，受訪者認為最重要的三個要素分別是
  - 多元化的投資產品/工具
  - 充足的市場的流動性和深度
  - 合理的交易成本



# 金發局建議

# 主要建議：設立專為專業投資者而設的市場

## 風險級別較高的產品面對的挑戰

- 一般只容許專業投資者參與
- 缺乏被本地和國際專業投資者認可，而且可信的交易平台

個人投資者無法參與此類風險分散工具（例如私募股權）

風險級別較高的產品面對的挑戰

專業投資者和產品發起人往往很難期望這些產品能夠提高流動性

沒有充足的流動性，對於個人投資者來說是極為危險



## 主要建議

引入只限於專業投資者參與的一級和二級市場

- 作為一個高效市場，為交易活動提供充足的流動性
- 促進新興投資產品和另類資產類別的市場的創新和可持續成長
- 以更靈活的方式對市場行為進行更迅速、更有效的回應
- 繼續成為領導市場的先驅

潛在的產品選擇  
私募股權基金、債券及證券化產品



最終目標是投資者能夠獲得更廣泛的投資選擇



# 建議：探索香港的創業板與其他市場的協同效應



## 探索香港的創業板與其他市場的協同效應

### 與中國內地的互聯互通

自從在**2014年**，滬深港通推出以來：

北向平均每日成交額 (2022年)  
**1,000億元人民幣**  
**80%**

港股股票市場每日成交額佔比

南向平均每日成交額 (2022年)  
**320億港元**  
**25%**

港股股票市場每日成交額佔比

- 在**2023年6月**，香港交易所與北京證券交易所簽署諒解備忘錄，建立長期合作，旨在支持企業在兩地交易所上市等積極發展



- 北京證券交易所和創業板之間的潛在合作和協同效應
- 將滬深港通計劃擴展至北京證交所和創業板的潛力值得探討

### 與其他潛在市場的互聯互通

- 促進與其他地區的資本市場的互聯互通，鞏固香港作為卓越集資中心的地位

- 擴大現行的互聯互通計劃
- 借鑒包括歐洲多邊交易設施平台（如泛歐證券交易所的Growth、Access和Access+）等地的經驗

- 隨著政府正在探索活化創業板以及擴大與其他交易所聯繫的可能性，重新評估一個專責應對創業板生態系統的監管模式，提高創業板效率並加強市場監管和風險管理

# 建議：審視股票交易印花稅



## 加強香港稅制的競爭力

確保與國際主流做法一致相當重要  
印花稅是對金融工具交易徵稅的少數稅項之一

**應對市場發展的策略**  
交易所買賣基金、債務證券、衍生權證、可贖回牛熊證以及雙櫃檯做市商進行的與雙櫃檯股票相關的交易已經免徵印花稅

減少交易障礙可以增強市場流動性，並為未來的改進或創新提供堅實的基礎  
可以吸引更多私營和公營基金

## 審視股票交易印花稅

證券交易所名稱	世界排名	亞洲排名	市值（兆美元，截至2023年6月）	印花稅率
美國（紐約泛歐證券交易所）	1		24.8	不適用
美國（納斯達克）	2		21.3	不適用
中國（上海證券交易所）	3	1	6.8	0.1% (僅賣方) 2023年8月28日起調整至0.05%
歐洲（紐約泛歐證券交易所）	4		6.7	不適用
日本（日本交易所集團）	5	2	5.8	不適用
中國（深圳證券交易所）	6	3	4.7	0.1% (僅賣方) 2023年8月28日起調整至0.05%
香港	7	4	4.3	0.26% (0.13% 買方) (0.13% 賣方)
印度	8	5	3.3	0.00001% - 0.015%
英國（倫敦證券交易所集團）	9		3.2	0.5% (僅買方)
加拿大（多倫多）	10		3.0	不適用

# 建議：針對非傳統/新興資產類別，制定促進投資者教育和理財教育的策略架構



## 針對非傳統/新興資產類別，制定促進投資者教育和理財教育的策略架構

- 僅限制專業投資者才能參與某些投資工具，只是市場發展的第一步
- 最終目標是提高市場對創新產品的認識和了解，並且建立一個全面的生態系統

### 不斷演變的金融市場發展的主要驅動力

- 數碼科技愈趨成熟先進
- 市場間的互聯互通日益緊密
- 全球創新投資產品不斷湧現

### 近年顯著的變化

- 規避本地監管的現象  
離岸投資平台對公眾而言越趨可及
- 全球金融市場之間的聯通性日益增加，令個人投資者能夠接觸離岸交易平台  
接觸各種不同投資產品，包括在香港尚未受到監管的新興產品或私募市場商機

### 提升金融知識教育

- 提供大規模的培訓、技能提升和轉型培訓
- 與大學合作，對中介人和專業從業員提供持續培訓  
例子：綠色和可持續金融培訓先導計劃

### 投資者教育和理財教育

- 有助改善投資行為並強化投資者對金融市場的信心
- 即使部分投資者未能參與某些新投資產品，也應提高投資者對相關產品和潛在風險的認識和了解
- 支援投資者作出適當的投資決定

# Q&A