

專題 4.1

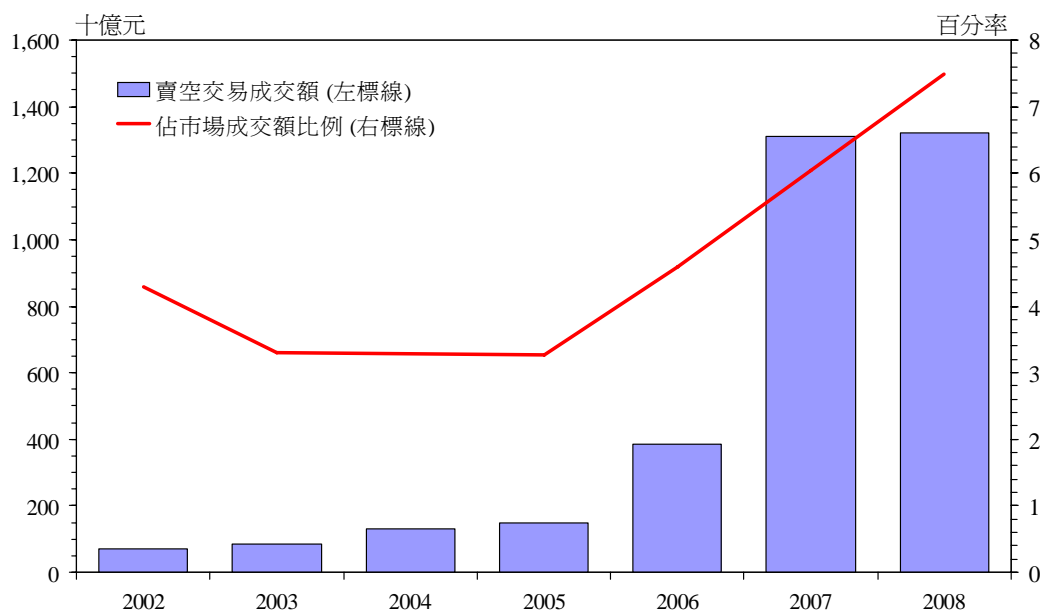
香港的股票賣空¹活動

賣空交易能有助市場的定價過程、促進市場交易及提高股市的流通性。一般來說，市場的流通性愈高，買賣差價愈見收窄。在過去數年，賣空活動在香港強勁增長。不過，全球金融風暴後，一些海外地區引入了臨時措施以限制或暫停賣空活動。證監會分別在二零零八年十月及二零零九年四月發表兩份報告，探討香港股票市場的賣空活動。本專題文章總結報告中的一些要點及其他近期發展。

概述

在二零零二至二零零七年期間，賣空交易成交額由 710 億元躍升至 13,100 億元，其佔市場總成交額的份額也由 4.3% 增至 6.0%。莊家活動及內地企業在香港上市，均為導致賣空活動增加的其中重要因素。莊家在所有股票的賣空交易成交額中所佔的比例，從二零零二年的 4% 急增至二零零七年的 23%。與此同時，就二零零四至二零零七年期間在香港新上市的 57 隻 H 股而言，其在市場上賣空金額所佔的份額由二零零四年的少於 2% 升至二零零七年的 24%。儘管二零零八年環境惡劣，賣空交易成交額仍進一步上升至 13,190 億元，佔全年總成交額的 7.5%。

賣空交易成交額在過去數年一直顯著上升



¹ 賣空指賣方沽售其並未擁有的證券。

專題 4.1(續)

香港並未有如其他金融中心般引入任何臨時措施限制賣空。至今並無有力證據顯示，在海外實施賣空限制措施後，有賣空活動轉移到香港市場。事實上，賣空交易佔總成交額的比例，由二零零八年七月一日至九月十八日期間(即美國金融股賣空禁令實施之前)的 8.5%下跌至二零零八年九月十九日至十二月三十一日期間的 6.7%。在二零零九年一月及二月期間，賣空佔整體成交的比率仍大致相若，分別為 7.4%及 8.0%。由此可見，美國及英國實施賣空禁令並未對香港的賣空活動有任何顯著影響。

賣空縮窄買賣差價、促進交易及提高市場流通性

證監會分析了在二零零八年第四季 16 隻股票²的賣盤。研究結果指出，與莊家活動有關的賣空盤明顯有助收窄買賣差價，原因是在該等賣盤中，超過 80% 是以最佳賣盤價或較低的價格落盤。值得一提的是，在這些賣空盤中，34% 是依買價賣出，故能直接令成交額增加。這兩個數字均較長倉賣盤(即賣家本身持有該股票)以最佳賣盤價或較低的價格落盤(59%)及依買價賣出(29%)的比率為高。在與莊家活動無關的賣空盤中，有 59% 是以最佳賣盤價落盤，這亦有助增強市場流通性。

與海外市場的比較

儘管賣空交易佔香港市場成交的份額有所增加，但比例仍遠低於紐約及倫敦在二零零七年據報錄得的 25%至 30%。香港的比率較低，可能是由於香港的賣空規則比不少海外市場在實施臨時限制措施前的規則更為嚴格。舉例來說，香港只准就符合若干資格規定的證券進行「有擔保」賣空。此外，香港亦規定賣空活動須保留全部審計線索，並須受限價賣空規則所規限(與莊家有關的賣盤除外)。證監會將繼續密切觀察全球市場在賣空方面的發展，但在考慮改變監管賣空措施時仍會積極配合香港市場的特別需要。

² 這 16 隻股票在二零零八年年底佔總市值的 55%，以及佔該年總成交額及賣空成交額的 51%。有關詳情，請參考證監會的《研究論文 44：賣空活動如何影響香港股市的流通性》。