

2025 年 4 月 7 日
討論文件

立法會財經事務委員會
提升證券市場競爭力

目的

本文件旨在向委員匯報各項提升證券市場競爭力措施的工作進展，以及簡介一系列進一步的優化措施，包括就增加主要指數衍生工具持倉限額及實施電子化公開發售認購流程的相關立法建議。

背景

2. 香港國際金融中心優勢的鞏固與提升，關鍵在於制度創新、產品創新、企業匯聚、資金融通。過去數年，我們一直不斷求進、自我革新，透過變革尋求破局。我們積極提出新思路提升香港國際金融中心的功能，鞏固現有優勢，拓展新增長點。
3. 過去數年資本市場的制度改革，包括設立「同股不同權」新經濟企業和科技公司上市渠道、利便海外發行人來港融資等，結合政府積極在海外吸引新資金、開拓新市場，為本港市場注入活力，提升流動性。自 2018 年上市制度革新和隨著促進股票市場流動性專責小組建議的落實，各項措施已漸見成效，去年香港位居國際三大金融中心之列，全球四大新股市場之一。年內迎來共 71 隻新股上市，總集資額超過 870 億元，按年上升接近 90%。證券市場成交量屢創新高，整體市值按年上升 14%，平均每日成交額按年上升 26%。衍生產品市場過去一年同樣非常活躍，期貨及期權的日均成交量達到 155 萬張合約，按年升 15% 並創出紀錄新高。
4. 市場氣氛的顯著提升，除了國家經濟展現韌力及關鍵技術取得突破，吸引國際投資者增持香港上市資產，也有賴監管機構和業界與政府緊密合作，落實改革，助力市場活力和流動性改善。過去一年，政府統籌證券及期貨事務監察委員會（證監會）和香港交易及結算所有限公司（港交所）共同推進落實各項提升證券市場競爭力的措施，涵蓋上市機制、市場結構、交易機制、企業管治和市場拓展各方面。

工作進展

優化上市機制

(一) 優化特專科技公司及特殊目的收購公司上市機制

5. 證監會和港交所已下調特專科技公司上市時的市值門檻¹和特殊目的收購公司（SPAC）進行併購交易的最低獨立第三方投資額²，以進一步提升相關上市框架的彈性和活力，為發行人和投資者提供更大的靈活性和清晰度。有關調整自 2024 年 9 月起生效，為期三年。港交所在期間會按需要檢討有關規定。

(二) 優化上市批核流程

6. 為便利更多優質企業在港融資，證監會和港交所於 2024 年 10 月公布進一步優化上市批核流程的具體措施，令上市申請審批時間更有確定性。在優化的審批流程下，證監會及港交所將繼續在接收新上市申請後同步開展監管評估，雙方將分別在不多於 40 個營業日³內及發出最多兩輪監管意見後，確認新上市申請是否存在重大監管關注事項。視乎申請人回覆有關監管意見所用的時間，預期符合相關規定且不涉及重大監管關注事項的新上市申請一般可於六個月的申請有效期內完成。若 A 股公司在提交新上市申請時符合相關條件⁴，證監會及港交所則將分別在不多於 30 個營業日⁵內及發出一輪監管意見後，確認相關申請是否存在重大監管關注事項，與一般新上市申請相比進一步縮短四分之一。

(三) 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。在過去幾年優化海外發行人上市機制上市的基礎上，港交所持續檢視其認可證券交易所的範圍。繼於 2023 年及 2024 年將沙特交易所、印尼證券交易所、阿布扎比證券交易所及杜拜金融市場納入其認可證券交易所名單，港交所在今年 3 月進一步新增泰國證券交易所，

¹ 如為已商業化公司，最低市值規定由 60 億元減至 40 億元；及如為未商業化公司，最低市值規定由 100 億元減至 80 億元。

² 進行 SPAC 併購交易涉及的最低獨立第三方投資額調減至以下較低者：按《上市規則》原有規定有關投資金額相對 SPAC 併購目標議定估值所佔的百分比；或 5 億元。

³ 不包括申請人回覆所需的時間。

⁴ 包括預計市值至少達 100 億元及在具有法律意見支持的基礎上，確認該公司在遞交新上市申請前的兩個完整財政年度已在所有重大方面遵守與 A 股上市相關的法律及法規。

⁵ 不包括申請人回覆所需的時間。

將名單增加至 20 間，讓在相關主板市場上市的海外公司可在香港申請第二上市。

（四）優化首次公開招股市場定價及公開市場規定

8. 為進一步提升現行規定和機制，港交所於 2024 年 12 月就優化首次公開招股市場定價及公開市場規定展開諮詢，建議全面改革相關監管框架，以確保其上市機制對現有及潛在發行人具有吸引力和競爭力。主要具體建議包括增加「具議價能力」投資者在首次公開招股市場定價流程的參與，以減少最終發售價與在上市後的實際交易價格之間存在較大差距的情況；檢討公開市場要求的規定，確保發行人在上市時有足夠的股份供公眾投資者交易，及放寬若干對公眾持股量限制的規定。有關諮詢於今年 3 月結束。港交所正整合和考慮收集到的意見，在訂定最終方案前如有需要會就某些進一步建議及相關事宜再作諮詢。

（五）實施電子化公開發售認購流程

9. 《公司（豁免公司及招股章程遵從條文）公告》（第 32L 章）（《類別豁免公告》）目前容許公司採用混合媒介要約，就其已獲准在港交所上市的任何股份或債權證所作出的要約，在並非與印刷本招股章程一起分發的情況下，分發印刷申請表格。為促進全面電子化公開發售認購流程，證監會和港交所分別在 2024 年 8 月進行諮詢，邀請市場就廢除混合媒介要約的建議發表意見。在市場的廣泛支持下，證監會和港交所已於今年 1 月各自發表諮詢總結，公布將採納有關建議及落實對《上市規則》作出相應修訂，具體內容於下文第 28 至 31 段詳述。

減低投資者成本

（六）豁免特定印花稅

10. 為提升香港房地產投資信託基金（房託基金）的競爭力、減低期權莊家的交易成本，政府已於 2024 年 12 月起落實豁免房託基金股份或單位轉讓和期權莊家進行證券經銷業務的印花稅。有關措施將便利投資者交易，有助進一步提升香港房託基金和衍生產品市場的效率和流動性，支持相關產品持續發展。

(七) 推出全新數據平台

11. 為投資者提供更豐富的市場數據有助提高市場透明度，便利他們制定合適的投資策略，對提升市場活力及流動性有正面作用。港交所於 2024 年 12 月推出全新「香港交易所數據平台」，為數據用戶提供更流暢的網絡數據服務及雲端傳輸等多種數據發布渠道，便利他們獲取港交所數據。目前，平台提供中央結算及交收系統持股數據、港交所證券及衍生產品市場的歷史全盤數據，以及證券市場每日的參考數據。港交所將會逐步加入新的數據產品和功能，包括自訂數據工具及更多數據發布渠道，以配合環球投資者不斷變化的需要。

(八) 收窄股票最低上落價位

12. 經諮詢市場意見，港交所已於 2024 年 12 月就下調最低上落價位刊發諮詢總結，目標在今年年中實施第一階段的最低上落價位調整，將 10 元至 20 元及 20 元至 50 元價格範圍的證券的最低上落價位分別下調 50% 及 60%。在檢討第一階段的實施情況後，第二階段預計於 2026 年年中推出，將 0.5 元至 10 元價格範圍的證券的最低上落價位下調 50%。有關措施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，促進香港市場流動性。為確保收窄買賣上落價位的措施順利落實，證監會已批准港交所修訂股份交收收費結構。另外，就買賣盤輸入限價和單一股票期權莊家的責任的調整亦將在第一階段推出之前或同步實施。

改善交易機制

(九) 落實惡劣天氣下維持交易

13. 港交所已於 2024 年 9 月起實施惡劣天氣下維持交易。在新安排下，證券及衍生產品市場，包括滬深港通、衍生產品假期交易及收市後交易時段，均於惡劣天氣下如常運作。在香港銀行公會和香港銀行同業結算有限公司統籌協調下，惡劣天氣期間相關銀行服務亦如常運作，包括結算所的指定銀行和交收銀行的電子轉帳服務。首個惡劣天氣交易日在 2024 年 11 月順利完成。

(十) 落實無紙證券市場制度

14. 根據《2021 年證券及期貨及公司法例(修訂)條例》（2021 年第 17 號）制定的法例框架，政府和證監會於今年 2 月向立法會提交六項附屬法例，訂明無紙證券市場制度下的運作及監管細節，以提升香港證券市場的效率和基礎設施，並提供更好的投資者保障和

透明度。相關小組委員會已完成審議附屬法例。港交所和業界也正積極進行相關技術準備。此外，證監會於今年 2 月就無紙證券市場制度下核准證券登記機構的收費限額展開諮詢。視乎完成相關附屬法例審議程序和業界技術準備的進程，我們目標在 2026 年年初實施無紙證券市場制度⁶。

(十一) 增加主要指數衍生工具持倉限額

15. 香港的持倉限額制度旨在提高香港衍生產品市場的透明度，並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。為進一步滿足投資者風險管理的需要，證監會於今年 2 月展開為期一個月的諮詢，建議提高以香港三大股票指數為基礎的交易所買賣衍生工具的持倉限額，在維護金融安全的前提下增加投資者使用工具的彈性。具體內容於下文第 23 至 27 段詳述。

提升企業管治及可持續發展

(十二) 優化《企業管治守則》

16. 我們致力提升上市發行人的企業管治水平，建設有利於中長期資金入市的環境。經諮詢市場，港交所於 2024 年 12 月就優化《企業管治守則》及相關《上市規則》的諮詢刊發總結，公布將推進一系列提升董事會效能、獨立性和多元化，以及加強企業風險管理、內部監控和資本管理的措施。新規定主要回應環球投資者對提升市場企業管治水平的更高期望，將於今年 7 月起分階段落實。港交所將於今年上半年刊發更新指引，協助發行人了解新規定的內容。

(十三) 提升氣候信息披露

17. 為配合政府為香港發展全面的可持續披露生態圈的願景和路線圖，港交所於今年 1 月起分階段實施新的氣候相關信息披露規定。新氣候規定更緊貼國際可持續準則理事會發布的《國際財務報告可持續披露準則第 2 號 — 氣候相關披露》，協助上市公司最終根據本地可持續披露準則進行可持續發展匯報。港交所亦是全球首批引入相關準則的交易所之一。港交所已刊發《實施指引》協助上市公司遵守新披露規定。

⁶ 制度實施後首次上市的訂明證券（即首次公開招股證券）必須採用無紙形式，而已上市的訂明證券則將在五年內且完成相關流程後納入無紙證券市場制度。訂明證券將被安排按序參與無紙證券市場，以確保有序過渡。

拓展市場和深化海外網絡

(十四) 吸納更多海外資金

18. 亞洲首隻追蹤沙特阿拉伯市場的交易所買賣基金（ETF）於 2023 年 11 月在港交所掛牌上市，及後在 2024 年 7 月通過內地與香港 ETF 互掛安排，以聯接基金形式在上海和深圳證券交易所上市。在 2024 年 10 月，兩隻追蹤港股的 ETF 亦在沙特交易所以聯接基金方式上市，有助吸納當地資金配置港股，也標誌著兩地實現雙向的資金融通。截至今年 2 月底，相關沙特聯接基金合共市值超過 140 億元。此外，港交所已宣布計劃在利雅得開設辦事處，進一步促進與中東地區的聯繫。

19. 另一方面，「新資本投資者入境計劃」（新計劃）於 2024 年 3 月推出，以進一步豐富人才庫和吸引更多新資金落戶香港。新計劃截至今年 2 月底已接獲 918 宗申請，而截至今年 2 月底獲批的 386 宗投資規定審查申請⁷當中，投資於股票及合資格集體投資計劃的金額分別超過 35 億及 51 億元。

(十五) 深化兩地市場互聯互通

20. 政府聯同證監會及港交所一直積極深化內地和香港金融市場的互聯互通。中國證券監督管理委員會於 2024 年 4 月公布推動拓展兩地資本市場互聯互通的一系列措施。其中，放寬「滬深港通」下股票 ETF 的合資格產品範圍已於 2024 年 7 月落實，新納入合共 91 隻合資格 ETF 標的。截至今年 2 月底，合資格 ETF 數量達到 265 隻。內地與香港基金互認安排的優化措施亦已於今年 1 月起正式施行，包括把互認基金於對方市場銷售的規模佔基金總資產的比例上限，由 50% 放寬至 80%，及放寬海外轉授職能的限制。有關措施為境內外投資者提供更多的投資機會，並鞏固香港作為離岸人民幣業務中心的地位。

21. 我們將進一步優化與內地互聯互通機制，包括在香港推出離岸國債期貨，以及落實引入股票大宗交易，並將房託基金納入互聯互通標的。我們也會積極與內地研究推出進一步擴容增量方案，擴展「粵港澳大灣區跨境理財通」，提升市場流動性，豐富風險管理工具箱。

⁷ 新計劃申請人在通過投資推廣署的淨資產審查及獲得入境事務處（入境處）從入境事宜的角度給予原則上批准後，入境處會向申請人發出簽證／進入許可，批准其以訪客身分在港逗留不多於 180 天，以便在該留港期間作出所承諾的投資。申請人完成所承諾的投資並通過投資推廣署的投資規定審查後，入境處會正式批准入境申請。

進一步提升市場競爭力的優化措施

22. 除上述措施外，我們會在今年繼續全速推動香港證券市場的高質量發展，積極研究進一步措施，創造更多新增長點。就此，政府將統籌證監會和港交所探討推進以下一系列範疇：

- (a) **推進上市制度改革**：為令市場配合最新經濟趨勢和企業需求，我們將推進全面的上市制度檢討，包括審視上市要求和上市後的持續責任；檢視上市規例和安排，改善審批流程；優化雙重主要上市及第二上市門檻，以及檢討市場結構，包括研究於香港設立場外交易市場。我們期望吸引更多投資者尤其是耐心資本和海外長期投資者參與及加大港股配置，並進一步吸引和配合「中概股」回流和海外企業在港融資。
- (b) **設立「科企專線」**：為進一步協助特專科技和生物科企籌融資發展業務，特別是已在內地上市的公司，港交所正積極籌備「科企專線」，讓有關企業或其保薦人可在上市籌備前期與港交所利用專線進行溝通，便利其上市申請準備工作。證監會在過程中亦會與港交所緊密合作並提供支持，令申請過程更暢順。
- (c) **便利海外企業和特定產品融資**：證監會及港交所會進一步加強在東盟和中東的推廣工作，並積極與區內國家探索包括 ETF 上市方面的合作空間，豐富雙方市場的投資產品選擇，促進資金雙向流動。此外，港交所將就結構性產品上市制度提出優化建議，為產品發行提供更大彈性。
- (d) **提升交易和風險管理效率**：我們會繼續改革交易機制。港交所正為其交易後系統進行升級，逐步引入新功能，以確保於年底前在技術上兼容 T+1 結算周期，並會在今年中與業界展開關於香港市場結算週期的討論。港交所與證監會亦將在年內就改善交易單位制度（即俗稱「手數」制）提出建議，讓交易安排可更符合不同大小股份的流動性特質和投資需求，便利交易及提升效率。
- (e) **推動更多股票以人民幣交易**：為推動更多股票以人民幣交易，提升市場流動性，兩地機構正就落實人民幣櫃台納入「港股通」進行技術準備。此外，港交所正推進單股多櫃台交收安排，包括雙櫃台股票使用同一國際證券

識別碼，以提升結算交收效率。政府亦正就人民幣櫃台交易以人民幣繳交股票印花稅，進行準備工作，希望在 2026 年提出立法建議。

增加主要指數衍生工具持倉限額的立法建議

理據

23. 根據《證券及期貨條例》（第 571 章）第 35(1) 條，證監會獲賦權訂立《證券及期貨（合約限量及須申報的持倉量）規則》（第 571Y 章）（《規則》），就在港交所下香港期貨交易所有限公司買賣的期貨及期權合約和香港聯合交易所買賣的股票期權合約訂明持倉限額。該等法定就任何人可持有或控制的指明期貨／期權合約及股票期權合約的數目訂明上限。現時《規則》訂明的持倉限額涵蓋以恒生指數、恒生中國企業指數及恒生科技指數為基礎的期貨及期權合約（以下統稱為恒生指數衍生工具）。

24. 過去十年，香港股市顯著增長，恒生指數及恒生中國企業指數的市值在十年間分別上升約 60% 和 250%，其成分股的平均每日成交額亦大幅提高。證監會留意到雖然恒生科技指數持倉限額的名義價值增長與相關市場規模或流動性增長的差距較為溫和，但仍有空間進行優化。因此，證監會建議提高恒生指數衍生工具的持倉限額，讓市場參與者在管理持倉時更加靈活，亦促進衍生工具及整體市場的流動性和效率。

25. 證監會在釐定上述限額水平時已考慮多項因素，包括市場規模和流動性的增長，以及市場參與者現時對持倉限額的使用情況。整體而言，證監會認為有關建議修訂將滿足大部分市場參與者的需要，提升香港金融市場的競爭力，同時不會對香港金融市場帶來額外風險。

26. 證監會於今年 2 月進行諮詢，邀請市場就提高以香港三大股票指數為基礎的交易所買賣衍生工具的持倉限額發表意見，有關諮詢於 3 月 28 日結束。

立法建議

27. 證監會建議會將《規則》附表 1 和附表 2 內恒生指數、恒生中國企業指數和恒生科技指數的期貨及期權合約的現有持倉限額，分別提高 50%、108% 及 43% 至 15,000、25,000 及 30,000 份對沖指定資產價格轉變風險的持倉。

實施電子化公開發售認購流程的立法建議

理據

28. 根據《公司（清盤及雜項條文）條例》（第 32 章）（《公司清盤條例》），除非在若干例外情況下，發出任何用以申請公司股份或債權證的表格，必須與符合相關規定的招股章程一起發出。業界理解有關條文為要求申請表格及招股章程須以相同的媒介（以電子或印刷本形式）分發。與此同時，《公司清盤條例》⁸訂明證監會可在不會損害投資大眾的利益的情況下作出豁免，毋須某類公司或某類招股章程符合相關要求。就此，證監會於 2011 年在《類別豁免公告》中引入豁免，容許股份或債權證的發行人採用混合媒介要約，在滿足指明條件（包括但不限於在規定的網站上刊載電子招股章程）後分發印刷本申請表格，而無須附上印刷本招股章程。

29. 港交所於 2021 年 7 月推行無紙化上市及認購機制，規定新上市的上市文件必須僅以電子形式刊發，以及所有新上市的認購僅可透過電子渠道申請，惟採納混合媒介要約的上市申請人不在此限。三年多以來，沒有發行人採納混合媒介要約安排。為促進一個全面電子化的認購流程、提升監管流程的效率，有關混合媒介要約的安排可予廢除。

30. 證監會和港交所分別在 2024 年 8 月進行諮詢，邀請市場就廢除混合媒介要約的建議發表意見。有關建議得到大部分回應者的支持。證監會和港交所已於今年 1 月各自諮詢總結，公布將對相關附屬法例和及《上市規則》作出相應修訂。

立法建議

31. 《類別豁免公告》載有證監會已依據《公司清盤條例》第 38A(2)及 342A(2)條作出的類別豁免。證監會建議移除《類別豁免公告》中有關准許混合媒介要約的豁免條文（即第 9A 條）。在移除有關豁免安排後，股份或債權證的發行人將不能夠再在發出電子招股章程的同時刊發印刷本申請表格。

立法時間表

32. 視乎委員的意見，我們計劃在今年年中將兩項建議的相關附屬法例修訂提交立法會進行先訂立後審議的程序。

⁸ 第 38A(2)及 342A(2)條。

徵詢意見

33. 請委員備悉上述各項市場發展措施，並就增加主要指數衍生工具持倉限額及實施電子化公開發售認購流程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
2025年3月