



王家其

翹騰投資管理首席營運官

曾任職國際投行銷售及結構產品部，具多年公司培訓和教導CFA及FRM課程經驗。為美國康乃爾大學物理學博士，特許財務分析師及金融風險管理師。

港交所一手強二手弱

過去十多年，港交所(00388)在全球IPO排名一直在三甲之內。全球第一位，離不開上海交易所、紐約交易所及港交所之爭。香港在集資市場的成功，當然是由於大量的中國企業來香港融資，但近年港交所亦積極開拓新市場，如2010年上市的俄鋁(00486)，2011年的嘉能可(00805)、2012年Dynam Japan(06889)，都顯示港交所稅意國際化。但交易所的功能除了集資外(一手市場)亦包括交易(二手市場)，這方面則沒一手那麼成功。

成交量追不上新股發行

近年主版的成交量增長，遠遠追不上主版新股的增長。2009年至2014年上市公司數目增加了35%，但每日平均成交量只有持平，結果是每股的平均交易量被攤薄了35%。雖然2015年的成交量大增，主要因為5

月至7月的「港股大時代」，若不計這3個月，成交量打回原形。近年很多股票成交不足，缺乏上升動力，券商生意也受影響，不少投行靜靜地把股票部門關閉。近年每宗買賣平均價格大概50仙，顯示主版的買賣主要來自權證及仙股，大部分買賣都是投機性，這並不健康。

港股近年成交偏低，一方面受外圍影響。資金離開新興市場回到成熟市場，香港股市難以倖免。但港交所的監管落後亦令外國機構投資者卻步。一、上市公司水準參差，當中最經典的是台資洪良國際。洪良2009年上市，不到3個月被揭發上市文件造假，最後除牌。近年新股帳目出問題的不少，2016年1月停止交易的公司超過51家，佔主版3%，而停牌的原因是審計時被揭發報表出問題。而這些公司大部分上市不足3年。故港交所的上市審批有改善空間，否則好

的國際企業怕名聲受損，便不會選擇在港上市。

披露為本 市場自有反應

二、停止交易的時間不合理地長，有些公司2010年停牌至今還未復牌。停牌的原意是給公司時間處理問題，但5年時間對投資者非常不公平，連止蝕的機會也沒有，資金套着也是機會成本。這方面筆者比較欣賞美國以披露為本(Disclosure Based)的監管制度。公司有重大消息可暫停交易，但消息披露後，不論是好是壞，股票要盡快復牌，讓投資者對消息作反應。

2013年阿里巴巴(BABA.US)傳出考慮在港上市，但香港證監會為了保障小股東的利益，不容許同股不同權，後來選擇到美國上市。筆者支持證監會保障小投資者的利益，但各種抽水行動如持續供股，對投資者也帶來極大損失，可惜小股東這方面的利益似乎得不到重視，要吸引機構投資者，港交所的監管要與時並進，否則國際投資者只會捨棄，令成交繼續低迷。FM

“種抽水行動如持續供股，對投資者也帶來極大損失，可惜小股東這方面的利益似乎得不到重視。”