

引資匯流：暢通市場基建脈絡 煥發香港資本活力

亞洲證券業與金融市場協會亞太資本市場流動性前瞻論壇的主題演說

梁鳳儀女士
行政總裁

2026 年 10 月 9 日

各位嘉賓、各位朋友，早上好。今天很榮幸能與各位聚首一堂，出席亞洲證券業與金融市場協會首個以流動性為主題的論壇。

流動性是市場活力的命脈——正如咖啡讓我們每天早上提神醒腦一樣。它既能引導資金流向，亦可提升價格發現效率，提升投資者買賣的信心。在中文語境裏，流動性常被喻為活水——它滋養市場，並總是順勢而流、遇阻則變。今天，我想和大家分享香港如何持續深挖市場流動性。

疫後的當務之急：強化市場基建，盤活流動性

每當我們談及流動性的前景，市場的目光往往投向那些最矚目的成就，例如首次公開招股的數字及金融產品的創新。新股發行及嶄新產品固然能夠吸引大量資金，但其實一切的成敗關鍵在於背後的市場基礎設施。對於資本市場而言，基礎設施就是不可或缺的“發動機房”，一直在幕後驅動著市場運轉。我們必須鞏固這根支柱以拓展流動性，才能自然水到渠成。

香港對此體會尤深。當我們在三年多前逐步走出疫情之際，本港市場陷入流動性枯水期，股票市場日均成交額不足千億港元。容我繼續以咖啡作喻：咖啡農在面臨旱災時不能望天打卦，而必須改善灌溉系統和疏通水道，確保每一滴水都用得其所。

為解燃眉之急、重振市場活力，香港展開了一輪全面改革。“促進股票市場流動性專責小組”¹於 2023 年 8 月應運而生，負責統籌相關工作。自此，證券及期貨事務監察委員會（證監會）與香港交易及結算所有限公司（香港交易所）一直緊密合作，攜手推動一系列市場微觀結構改革，致力重塑市場系統中諸多環節，就如機器的管道、閥門和過濾器等必須互相協調。

令人鼓舞的是，這些措施共同發揮作用，現已取得實質成效。今年以來，香港股票市場的日均成交額突破 2,700 億港元²，較 2023 年水平增長 160%。買賣價差有所收窄，買賣盤執行時間亦見縮短，而按成交額計算，香港更已成為亞洲第三大交易所買賣產品（exchange-traded

¹ 專責小組由香港交易所主席唐家成先生擔任主席，成員由香港特別行政區的行政長官委任，當中包括來自香港特區政府、香港金融管理局、證監會及香港交易所的官方成員，以及來自金融服務業的非官方成員。

² 表現跑贏大部分主要海外市場，而同期這些市場的成交額增幅約 50%至 110%。

註：此為演講辭的草擬本，與現場發表的版本可能稍有出入。

product，簡稱 ETP）市場。這說明了一個簡單道理：只要我們找出問題癥結並對症下藥，流動性自然隨之而來。

接下來，我將分享香港如何在三大領域持續發力：即提升資本效率、改革市場微觀結構，以及構建流動性生態圈。

提升資本效率

首先，我們現正著手提升抵押品框架的效率，務求在維持充分保障的前提下，確保每一分資金都能用得其所。

為紓緩市場參與者在提供現金抵押品時所面臨的較高融資成本壓力，證監會與香港交易所緊密合作，**調高了現金抵押品的利息回贈，並將非現金抵押品的收費減半**。自這項措施於 2025 年 10 月推出以來，結算參與者在衍生產品市場的港元現金抵押品利息回贈率已提高 45%，在現貨市場更上升了八倍。

我們亦優化了香港交易所旗下衍生產品結算所的客戶保證金框架。證監會在今年較早時批准**下調最低客戶保證金要求**，讓券商可因應客戶狀況、產品特點及市場環境，更靈活地設定保證金要求。第一階段計劃已於今年 9 月實施³。

提升抵押品的使用效率，不僅能降低成本，更能釋放那些套在固定收益資產的資金。2025 年初，香港交易所旗下香港場外結算有限公司開始接納**債券通債券作為保證金抵押品**，為本港奠下一個重要里程碑。截至 2026 年 8 月，中國國債及政策性銀行債券佔場外結算公司的保證金抵押品總額的比例已增至約 18%。為更進一步，香港交易所正準備於今年 11 月將這些內地債券作為合資格保證金抵押品的安排，擴展至其旗下規模最大、負責期貨及期權結算的結算所。

此外，證監會深明，穩健的風險管理與高效運用抵押品乃相輔相成。因此，我們會繼續支持香港交易所完善其風險管理框架，包括擴大可作保證金對銷的合資格產品範圍，以及改良壓力測試情景，以減少不必要地多收保證金的情況和降低抵押品扣減率。我們的目標始終如一，就是在維持結算系統韌性和穩健性的同時，讓每一分資金發揮更大效益。

展望未來，下一步的重要工作就是推行**跨市場保證金安排**。目前，在不同市場進行交易的參與者必須分別向不同結算所提供保證金，造成抵押品被套牢的情況。證監會正與香港交易所合作，研究在其旗下結算所之間推行保證金對銷安排，務求在風險受控的前提下，釋放資金以提高使用效率。另一項工作是**非現金抵押品的運作安排**。香港交易所旗下場外結算公司將精簡流程，讓債券的提存可於同日完成結算。我們正力爭於今年內推出這項措施，以提升非現金抵押品的融資工具屬性。

整體而言，這些措施可望提升抵押品的使用效率，降低融資成本及釋放資金，同時絲毫不會削弱我們的風險管理標準。

³ 透過降低客戶保證金乘數，分兩階段下調最低客戶保證金要求。第一階段已於 2026 年 9 月推出，將客戶保證金乘數由 1.33 降低至 1.2。待取得監管批准後，第二階段擬於 2027 年 3 月實施，進一步將客戶保證金乘數由 1.2 下調至 1.1。

改革市場微觀結構

第二項工作重點，是令市場交易變得更便捷、更具成本效益。

其中一項措施是**收窄買賣價差**⁴。價差是每名投資者在交易前必須跨越的缺口；若價差過大，交投便會放緩。一年前實施的第一階段措施涵蓋了 300 隻股票，推出以來，其買賣價差收窄了 38%，而成交執行時間亦縮短 26%。第二階段措施的初步結果亦顯示，買賣價差已收窄約 30%。

為延續勢頭，我們正陸續推進更多措施，其中一項是將**結算周期**縮短至 **T+1**。縮短結算周期有助降低各類風險和提升資本效率，並令香港進一步與主要國際市場接軌。此舉亦能推動更高程度的自動化，並完善營運規範。香港交易所將於短期內發表諮詢總結，以及落實目標實施日期。我鼓勵在座各位細閱有關文件，並為這項重大措施做好準備。

改革每手買賣單位是另一項重點措施。我們將引入八項標準分類，將每手價值上限設為 50,000 港元，並將下限降至 1,000 港元，務求降低入場門檻、擴大市場參與度，並進一步便利投資者參與股票交易。適用於新發行人的第一階段措施已於今年 7 月實施，而適用於現有發行人的第二階段措施將於 11 月與無紙證券市場制度同步推出。

其他研究中的措施包括**延長證券交易時段**，並將率先在衍生產品市場推行。此舉有助投資者及時應對跨越不同時區且瞬息萬變的環球市場步伐，以確保香港保持競爭優勢。長遠而言，延長交易時段的政策將輔以其他有望落實的創新措施，例如代幣化貨幣及數碼港元結算安排。這些措施配合起來，可讓投資者更靈活地因應最新市場資訊來調整倉位及管理風險。香港交易所將於第四季就延長現貨市場交易時段發表討論文件，屆時歡迎大家踴躍提出意見。

構建流動性生態圈 —— 借鑑香港 ETP 市場

第三，我想談談香港 ETP 市場這個強力的流動性“飛輪”。

自 2023 年以來，本港 ETP 的日均成交額急增 3.6 倍，現時佔主板成交額近五分之一。按成交額計，香港已晉身亞洲第三大 ETP 市場。

ETP 交易自 2015 年起獲豁免徵收印花稅。其後，一系列優化措施相繼出爐，包括於 2019 年為便利莊家活動而推出新的補購豁免安排，並於 2020 年轉變為持續報價莊家責任制度。這些措施令 ETP 買賣價差收窄逾 40%。

第二項成功要素是在兩年後實現的**市場聯通**。起步之初，只有四隻在香港上市的合資格交易所買賣基金（exchange-traded fund，簡稱 ETF）獲納入 ETP 通⁵。時至今日，其總數已增至 31 隻，而由 ETF 通帶動的北水南下已成為強勁增長引擎，擴展了市場聯通規模和投資者基礎。自 ETF 通推出以來，南向 ETF 交易佔整體 ETF 成交額的比重相當可觀。隨著國家金融監督管理總局的便利措施於上月生效，內地保險資金獲准透過滬深港通投資香港 ETF，市場增長動力可望得以延續。

⁴ 第一階段措施於 2025 年 8 月推出，涵蓋約 300 隻股價介乎 10 港元至 50 港元的股票；第二階段措施則涵蓋 1,300 隻股價介乎 0.5 港元至 10 港元的股票。

⁵ ETF 通於 2022 年 7 月 4 日推出，讓在內地及香港上市的合資格 ETF 透過市場互聯互通機制進行買賣。

第三項要素是**產品多元化與創新**。香港市場不斷推陳出新，目前提供的產品種類繁多，包括主動型 ETP、備兌認購期權 ETF、虛擬資產現貨 ETP、跟蹤指數以及個股槓桿及反向產品。每類產品切合不同投資者的需要，並衍生出新的對沖需求，同時有助開拓更多市場機遇。

流動性一旦形成，自會生生不息，而我們現正致力讓這個良性循環不斷強化。隨著 ETP 成交額日增，國際性的證券莊家及流動性提供者亦會更願意帶同技術、資金和人才落戶香港。國際流動性提供者紛紛在港大展拳腳，正好印證了這一點，近月它們合共貢獻市場成交額超過 30%。它們的積極參與有助收窄買賣價差、增加買賣盤深度及提升交易執行質素，繼而吸引更多採用多元交易策略的業界人士進駐本港市場。

結語

各位，香港作為高度開放、資金跨境流動頻繁的市場，其流動性固然受到宏觀及地緣經濟等天時地利因素所影響。然而，香港的經驗亦充分證明，市場流動性的提升絕非偶然，而是精心擘劃的成果。即使是最優質的咖啡豆，若缺乏活水滋養、沃土培育和悉心耕耘，也難以迎來豐收，更遑論建立穩健高效的分銷渠道。金融市場亦然：流動性的涓滴能否匯聚成河，關鍵在於堅實強韌的市場基礎設施。

隨著市場的巨輪加速向前，往日的路徑未必足以破明日之局。流動性必須持續重塑、與時俱進，而香港未來仍大有可為。我深信，透過與在座各位業界夥伴攜手協力，香港定能把今天的優勢化為明天的動能，構築面向未來的市場基建，推動這座國際金融中心邁步向前。

最後，祝願今天的論壇取得圓滿成功。多謝各位。