

2008年9月2日

香港監管沽空處先導地位
證券及期貨事務監察委員會行政總裁
韋奕禮 (Martin Wheatley)

一談到沽空，很多人便會有種種負面的聯想，尤其是在目前美國次按問題繼續困擾信貸市場，全球股市受到拖累的時候。

沽空本身是合法的市場活動，既有助價格發現，亦可促進一些對成熟市場尤為重要的市場中性活動（如對沖）。作為監管機構，我們致力遏止的是濫用沽空的情況。

自 1994 年實施試驗計劃以來，香港監管沽空的法規一直有所演變。在 1997 至 1998 年發生的亞洲金融風暴，揭示了監管工作有待完善的範疇，強化監管制度成為當時的首務。當局於是填補沽空法規的缺口，收緊相關規定，而我們現行的制度較其他主要市場更為嚴格。

部分主要市場現時面對的情況，與香港在亞洲金融風暴中經歷的危機並無兩樣。市況混亂，驅使監管機構檢討沽空制度，收緊規定。值得一提的是，美國證券交易委員會在今年 7 月發出臨時禁令，禁止在“無貨”的情況下沽空 19 家被認為基礎薄弱的金融機構的股票。

須注意的一點是，香港禁止無貨沽空，這是監管制度中由來已久的規定。根據《證券及期貨條例》，在無貨的情況下沽空，即賣方沽售股份時既無擁有亦無安排借入股票的行為屬刑事罪行。

在 2007 至 2008 年間，證券及期貨事務監察委員會（證監會）向六名違反無貨沽空規定的人士提出共 67 項控罪。

香港只容許有擔保沽空，即賣方沽售股份時必須已借入股票，或獲得借方確認有股票可供借出。

不過，並非所有在香港聯合交易所有限公司（聯交所）上市的股票，都合資格進行沽空。只有聯交所批准的高流通性股票，才可進行沽空，因為低流通性股票的價格較易受到操控。這類嚴選可沽空股票的規定並不常見。在其他主要市場，掛牌上市的股票一般都可進行沽空。

香港另一項沽空限制是限價沽空，即是禁止以低於當時最佳沽盤價沽空股票。這項規定在 1996 至 1998 年間短暫撤銷，使當時剛起步的沽空市場得以順利發展，但亞洲金融危機後，限價沽空規定隨即恢復實施。



在金融風暴後實施的新安排，要求賣方及其經紀在執行沽空盤前確認有貨。與此同時，交易所亦對無法完成的沽空交易嚴格實施強制補購，若賣方未能提供股票作交收，交易所即會在公開市場上代為買入股票，然後向賣方收回費用及罰款。這些措施至今仍然實行。

儘管現行制度行之有效，但也非沒有完善空間。時代不斷進步，隨著市場演變，負責任的監管者必須與時並進，更新法規。

至於限價沽空，在內地的第十一個五年計劃與香港發展經濟高峰會之下成立的金融服務專題小組於 2007 年初建議作出檢討。一般認為限價沽空在十年前制定時，旨在遏止投機者在極端市況下肆意沽空，原意是無可厚非的。然而，隨著市場不斷發展，當今市場運用的交易策略較前為多，繼續實施限價沽空，會干擾到正常商業活動中的價格發現過程。因此，小組建議引入新機制，容許暫停限價沽空，但在極端市況或一旦出現金融危機時則可恢復實施。

證監會及香港交易及結算所有限公司（香港交易所）已著手研究這項建議。香港交易所即將發表諮詢文件，徵求公眾的意見。

有效的監管是一個互動過程，應能配合市場的需要及發展，靈活應變。證監會將繼續秉持這個原則，密切觀察全球市場在監管沽空方面的發展，積極配合香港市場的需要。

完