



目前港版OTC市場的功能定位與機制設計尚不清晰，引發了市場廣泛關注與討論。

經濟觀察家

港股市場中的「殭屍股」問題日益嚴重，香港交易所正積極籌劃建立場外交易（OTC）市場，以應對日益增多的瀕臨退市股票，並為投資者提供有效的退出渠道。不過，目前港版OTC市場的功能定位與機制設計尚不清晰，引發了市場廣泛關注與討論。

港版OTC市場設計需更具彈性

據沙利文捷利雲科技研究去年12月數據，截至2024年底港股上市公司總數量2643家，其中港股市值低於5億元的公司有1298家，佔上市公司總數49%，市值低於1億元531家，佔上市公司總數20%，市值低於5000萬元260家，佔上市公司總數近10%。

上述中小市值公司普遍交易量低迷，融資功能幾近喪失。在此背景下，設立OTC市場被視為紓困中小企業、保護中小股東權益的重要措施，表面上具有一定合理性。

不過，香港中小上市公司協會近期召開專題討論會，業界人士對OTC初步方案的完善性提出了質疑。筆者認為，OTC市場應具備使企業「恢復」至主板的機能，需建立退市後重返主板的明確機制，否則將喪失設立OTC的制度價值。

其他與會人士也表達了自己的看法。如協會副主席魏東金指出，若OTC市場缺乏再融資、投資者推介及轉板功能，難以吸引企業和投資者參與，可能淪為單純安置退市公司的「等待區」，難以激發市場活力。協會副會長萬勇也表示，港股當前大量公司流動性枯竭，已成「殭屍股」，OTC的設立初衷應以激活市場功能為導向，而非僅作為退市股票的收容所。協會執行會長孫世明則形象比喻，若OTC市場無法提供轉板、融資和推介功能，相當於為企業「拖延死亡」，這樣的市場毫無生機，違背了制度設計初衷。

此外，協會常務副會長兼秘書長孫博認為，OTC市場的設立不僅是對現有主板和創業板制度的補充，更應被視為香港資本市場結構性改革的重要突破口。她指出，當前香港面臨的問題並非只是「殭屍股」數量多，而是市場缺乏一個容納、篩選和孵化不同類型企業的多層次體系。若OTC市場不能承載「價值發現—規範提升—轉板升級」的閉環路徑，將無法形成制度上的邏輯閉合。

提供重返主板機會

孫博進一步強調，OTC市場的成功關鍵在於「制度設計為先，功能機制為本，市場信心為源」。必須在交易制度、融資工具、信息披露、合規激勵等方面協同發力，構建一個具備流動性、透明性和可持續性的資本平台。否則，即便設立了市場，也難以發揮其應有的作用，反而會加重投資者對香港資本市場的疑慮。

場外交易與場內交易比較

Table comparing OTC (場外交易) and 集中市場 (場內交易) across various metrics like transaction methods, liquidity, and volume.

最後參與人士一致認為，對OTC初步方案的保留態度，很大程度上源於香港創業板（GEM）的歷史教訓。香港創業板於1999年推出，旨在為中小企業提供融資平台，但目前已幾近名存實亡。香港創業板指數從推出時的1000點下跌至2024年12月底僅剩約18.43點，較峰值跌去98%。截至2024年12月底，創業板僅有上市公司323家，總市值約554億元，平均每家公司市值僅1.72億元。相比之下，同期主板有2320家公司，總市值高達3.5萬億元，創業板公司數量僅佔香港上市公司的12%，而總市值佔比不到2%。

引入做市商 免重蹈GEM覆轍

更嚴重的是，創業板對整體市場成交的貢獻幾乎可以忽略不計：2024年12月整個GEM市場總成交額只有區區17億元，日均不到1億；而主板當月總成交額達2.2萬億元，日均約1100億元。香港創業板的沉寂顯示出，缺乏有效定價和融資功能的市場板塊最終難以持續。資本市場的核心在於提供定價和融通資金的平台，而非僅作為公司信息披露的公告板或退市股票的「存放地」。若港版OTC僅扮演此類角色，而不賦予其實質性功能，恐難逃創業板式失敗的命運。

參考海外資本市場經驗，美國OTC Markets Group提供了寶貴借鑒。美國OTC市場是全球規模最大的場外交易市場，按公司資質和信息披露水平分為OTCQX（優質市場）、OTCQB（創業市場）及OTC Pink（開放市場）三級。不同層級各司其職，其中OTCQB主要服務於成長型公司，包括主板退市後希望規範運營以重返主板的企業。

美國OTC市場的分層機制為企業提供「向下調整、蓄勢待發」的緩衝空間，每年均有公司通過OTC市場升級至紐交所或納斯達克主板。例如，2021年5月共計10家公司從OTC成功升至主板（2家登陸紐交所，8家轉至納斯達克）。這一良性升降機制凸顯了OTC作為資本市場「緩衝帶」和「二次機會」的價值。相比之下，香港創業板因缺乏新陳代謝和上升通道，新公司不願入市，老公司紛紛出走，導致市場幾近崩盤。因此，香港在構建OTC市場時，需充分吸納國際經驗，避免重蹈覆轍。

此外，美國OTC市場的交易機制同樣值得借鑒。OTC採用去中心化場外交易模式，依靠做市商（Dealer）提供雙邊報價撮合交易，而非集中撮

合買賣指令。做市商制度確保即使交易稀少的股票也能維持報價和流動性，從而提升定價效率。這對港股小市值、交易稀薄的公司尤為關鍵。內地新三板引入做市商制度後，流動性顯著改善，驗證了這一機制的有效性。可見，優化市場機制（如引入做市商）與分層管理相輔相成，是構建活力OTC市場的關鍵。

允許融資 助力企業自救

為擬設香港OTC市場真正發揮作用，而非徒具形式，部分參加討論會上市公司會員還提出以下改進建議，供監管機構參考：

1) 有限度再融資功能：賦予OTC公司一定再融資渠道，例如允許符合條件的OTC掛牌公司進行定向增發等小規模融資。在監管可控前提下，小額再融資可助企業自救並改善基本面，減輕中小公司因高昂合規成本（年均超200萬元）帶來的負擔。

2) 引入做市商機制：借鑒國際做法，引入券商等流動性提供者作為做市商，為OTC股票提供雙邊報價，主動承接買賣盤。做市商參與將顯著提升流動性與價格發現能力，避免「有價無市」困境，增強投資者信心。

3) 分層管理與信息披露：參考美國OTC模式，將香港OTC市場劃分為不同層級（如OTCQX、OTCQB、OTC Pink），根據公司規模和規範程度實施差異化准入及披露要求。對基礎層企業降低披露成本（如減少季度報告頻次），減輕合規壓力；對較高層級企業提高透明度，促其向主板靠攏。分層管理既包容不同發展階段企業，又激勵企業提升治理水平。

4) 建立透明轉板機制：制定清晰的「轉板」規則，為OTC企業提供重返主板或創業板的通道。例如，規定在OTC經營達一定業績指標、符合主板財務和合規要求的公司，可簡化程序申請上市。明確晉升路徑將提升優質企業留存信心，吸引更多公司規範運營，同時為投資者提供「押注」企業翻身的投資機會。

香港構建OTC市場的初衷應是完善資本市場層次，為不同發展階段的企業提供適配平台與服務，而非單純安置問題公司。筆者提議通過OTC市場，將香港資本市場從單一維度轉型為多層次體系：主板聚焦成熟優質企業，創業板服務創新成長型企業，OTC則扮演「蓄水池」和「預備板」角色，接納主板退市公司並培育新興企業。一個設計合理的OTC市場，不僅能保護中小投資者權益，避免其持股因退市而一夜貶值，更可盘活存量「殭屍股」，為績差企業改革重組爭取時間與空間。

在香港特區政府和監管機構支持下，若香港OTC市場採納上述改進建議，構建起融資功能適度、交易機制健全、進退有序的制度框架，將有望成為香港資本市場的新增長點。依託OTC市場，香港可逐步擺脫單一板塊結構的局限，重塑市場生態，為中小企業發展與投資者參與注入活力，鞏固其國際金融中心地位。

（作者為香港中小上市公司協會主席）

香港迎來數字經濟發展契機



創科瞭望 陳迪源

「世界互聯網大會亞太峰會」將於本月14日至15日在香港舉行，這也是該峰會首次在香港舉辦。本文將探討這場峰會對香港數字經濟發展的深層意義，以及香港如何把握這一契機推動數字經濟更上層樓。

當今世界正經歷數字主權的重新定義。各國對數字主權的理解與實踐各不相同，香港作為中西方交匯點，有機會探索一條兼顧國家數字主權與國際開放互聯網環境的創新路徑。世界互聯網大會自2014年在烏鎮首次舉辦以來，一直倡導「網絡空間命運共同體」的理念。本次峰會以「數智融合引領未來——攜手構建網絡空間命運共同體」為主題，為香港提供了參與全球數字治理對話的重要平台。香港應積極建立跨境數據流動的示範區，探索在保障數據安全的前提下促進數據自由流動的機制，為全球數字治理提供「香港方案」。

世界互聯網大會亞太峰會選擇在香港舉辦，體現了香港作為連接中國與世界的重要橋樑角色。全球數字經濟正朝向多元化發展，香港可憑藉其國際化優勢，成為促進各方技術交流與合作的重要平台。香港可藉此推動建立開放、包容的數字技術合作機制，促進技術標準互認，推動數字技術普惠發展。同時，香港可發揮其金融中心優勢，探索建立數字技術創新投資基金，支持前沿數字技術的研發與應用。

抓緊數字人才培養

香港數字經濟發展擁有廣闊前景，但仍有提升空間。在人才培養方面，香港要加強產學研合作，建立數字人才培養的閉環生態系統。在創新生態方面，可進一步完善風險投資機制，為數字創業企業提供更全面的支撐。香港可考慮拓展數字經濟的多元化發展，除金融科技外，還可大力發展數字內容創作、數字健康、智能製造等領域。同時，加強基礎研究與應用研究的銜接，促進科研成果轉化。

峰會第二天將設有三場分論壇，分別就「人工智能大模型」、「數字金融」以及「數字政府與智慧生活」進行討論。香港可藉此機會展示自身在這些領域的創新成果，同時汲取國際先進經驗，為香港數字經濟發展注入新動力。

數據已成為關鍵生產要素，數據治理的重要性日益凸顯。香港可探索建立兼顧安全與發展的數據治理框架，在保障數據安全的同時，促進數據價值的充分釋放。在「一國兩制」框架下，香港可探索建立與內地數據法規協調的機制，同時保持香港作為國際金融中心所需的數據流動便利性。此外，香港可積極參與全球數據治理規則制定，為構建更加公平、合理的全球數據治理體系貢獻智慧。

數字技術發展應惠及所有人群。香港可加強數字普惠金融建設，讓更多中小企業和個人享受數字金融服務，同時加大對弱勢群體的數字技能培訓，縮小數字鴻溝。

香港數字政府建設與智慧城市發展可更加注重普惠性，確保各類人群都能便捷獲取公共服務。此外，香港可探索建立數字經濟發展的社會共享機制，讓數字經濟發展成果更公平地惠及全社會。

香港可充分發揮「一國兩制」優勢，在全球數字治理中扮演獨特角色。香港可成為中國數字標準「走出去」的橋頭堡，同時也是國際數字規則「引進來」的重要窗口。

提升數字治理能力

香港創科界可積極參與全球數字治理規則制定，為構建更加公平、合理的全球數字秩序貢獻力量。這需要香港政府、學術界和產業界的共同努力，也需要在國家數字發展戰略與全球數字經濟融合中找到最佳平衡點。

世界互聯網大會亞太峰會在香港的舉辦，為香港數字經濟發展提供了難得的機遇。香港可藉此契機，深化數字技術創新，完善數字經濟生態，提升數字治理能力，在全球數字經濟版圖中佔據更重要的位置。

香港要成為亞太地區數字經濟的重要樞紐，可進一步加強人才培養、優化創新生態、促進數字普惠，同時積極參與全球數字治理。通過政府、企業、學術界和社會各界的共同努力，香港有望在數字經濟時代綻放新的光彩。

作為即將參與這一盛會的見證者，筆者期待峰會能夠為香港乃至亞太地區的數字經濟發展提供新思路、新動力，共同開創數字經濟發展的美好未來。（作者為香港創科發展協會創會主席）

國策提振經濟 港樓市審慎樂觀



主樓布陣 布少明

中美關稅戰進一步升溫，一度引發環球股災，港股更遭遇「黑色星期一」，出現歷來最大單日點數跌幅。筆者執筆之時，時局仍未見明顯好轉，究竟這場衝擊會否蔓延至香港樓市呢？

雖然環球股市一度急挫，或多或少影響整體投資氛圍，令有意入市者暫時趨於觀望。但本港樓市表現頗為冷靜，二手成交僅略為回軟，同時由於部分業主相信關稅戰仍有迴旋餘地，故不急於賣樓套現，暫時未見有恐慌性的「跳樓價」出現，對後市實不宜看得太淡。

樓價方面，「美聯樓價指數」最新報126.81點，按周升0.3%，連升兩周，本年迄今則仍跌約1%。相對於股市的劇烈波動，樓價表現稱得上穩健，亦暫未見影響發展商推售新盤的決心，其中位於西貢西沙的大型新盤項目即將開價，首批推出不少於157伙，勢成為關稅戰下首個開價及推售的新盤，為市場測試「水溫」。

事實上，目前在中美對壘的背景下，樓股市場已進入「政策市」階段，短期內市場走勢將脫離供求基本面，變成由政策及市場信心等因素主導。特別是中央政府向來在政策的推動上反應迅

速，不排除很快透過降準或擴大內需等措施提振經濟，帶動市場交投回升。

根據市場報道，中央政府正召開高級別會議，討論提振內需、促進經濟及穩定市場等的措施，潛在的政策紅利，可望在短期內正式實施，避免市場恐慌情緒蔓延，助樓股市場「軟着陸」。

內地買家積極入市

如果有政策支持，相信樓市的表現會更穩定。潛在的投資機遇將吸引更多內地買家來港置業。事實上，近期的樓市再現大量內地買家蹤影。據美聯物業研究中心綜合土地註冊處資料，按已知買家姓名（以英文拼音鑒別）分析，3月份內地背景買家於一二手住宅註冊量共錄1189宗，按月上升約90.5%，並創四個月新高；金額方面，內地背景買家涉及約101.6億元，按月亦升約96.5%，同創四個月新高。

展望後市，除了在於兩地政府能否及時推出有效的經濟提振措施外，中美在關稅戰上的進程，以及美國聯儲局會否加速減息等，均成為左右大市發展的關鍵。目前發展商推盤節奏尚未受外圍因素明顯影響，因此4月份一手住宅成交有望維持活躍水平。

（作者為美聯物業住宅部行政總裁）



雖然環球股市波動加劇，但本港樓市表現頗為冷靜，二手成交僅略為回軟。