大公報
2026年2月25日 星期三

◀成熟資本市場的重要特徵之一，是具備順暢的出清機制。港股市場有需要制定「退」的機制，以更形成「進得來、活得好、退得出」的良性循環。

經濟觀察家

2025年，港股全年IPO融資額超過2800億港元，新上市企業近120家，並再次位列全球IPO融資規模榜首。這一成績充分體現了香港在制度環境、法治體系、國際投資者結構及跨境資本流動方面的綜合優勢。

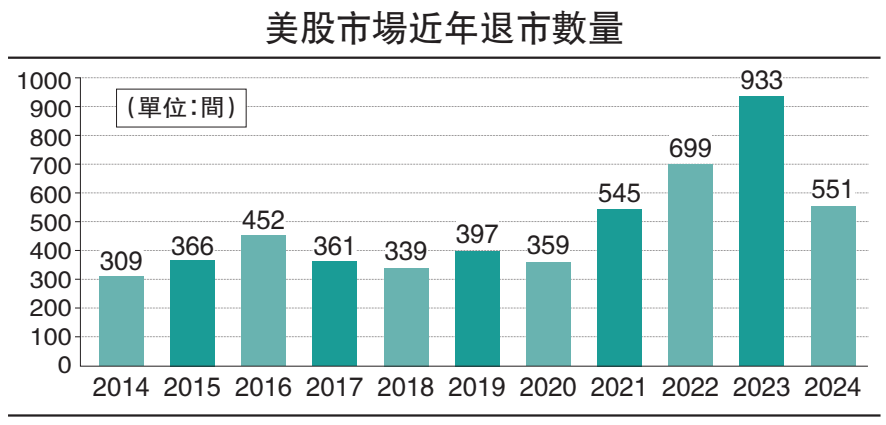
不過，一個成熟資本市場的強弱，從來不能只以融資規模論英雄。眞正衡量一個市場質量的標準，是其資源配置效率、存量市場活躍度、價格發現功能，以及對產業結構升級的支持能力。

港股須優化結構 提升競爭力

港股觀察
席春迎

當我們把視角從「融資增量」轉向「存量結構」，另一幅圖景便逐漸顯現。截至2026年2月6日，香港主板最低市值公司市值僅617萬港元；歷史上主板最低市值曾低至53.43萬港元。2025年全年，剔除停牌證券後，有公司全年成交金額僅13.81萬港元。與此同時，市值低於5億港元的公司佔比接近一半，市值低於1億港元的公司約佔兩成。

一邊是IPO熱潮，另一邊是大量長期沉寂的存量公司。融資強市，卻未形成結構強市。這已不再是個別企業的經營問題，而是市場制度結構的問題。當一個市場可以持續「進」，卻難以「活」，更難以「退」，其長期競爭力必然會受到結構性侵蝕。



完善多層次市場體系

大量長期處於低市值、低成交狀態的公司，正在對香港資本市場產生深遠影響。

首先是國際形象問題。作為國際金融中心，香港主板出現數百萬港元市值公司，甚至歷史上出現數十萬港元市值紀錄，在全球成熟資本市場中極為罕見。資本市場不僅是融資平台，更是國家與城市形象的重要組成部分。當市場結構呈現出明顯分層失衡，國際投資者對市場整體質量的判斷必然趨於謹慎。

其次是價格發現功能的削弱。資本市場的核心功能是通過交易形成有效價格。當公司全年成交金額極低時，其股價已難以反映真實市場預期，價格逐漸演變為「無人問津」的結果。價格發現機制一旦弱化，資源配置效率必然下降。

更為深層的問題是資源錯配與結構僵化。上市席位本質上是公共資源。當缺乏成長性的公司長期佔據平台，而優質創新企業卻因門檻限制難以進入時，資本市場便從推動創新的引擎，變成阻滯創新的結構性障礙。

在這種制度環境下，中小市值公司往往陷入估值折價循環——估值低迷導致交易減少，交易減少又削弱市場關注度，融資能力下降，進一步壓低估值。這種循環並非企業單體問題，而是制度環境所導致的系統性後果。

香港創業板（GEM）原本承擔着服務成長型企業的重要使命，但在長期運行過程中，其功能逐漸弱化，流動性不足，新上市公司數量有限，難以形成有效的成長階梯。

創業板既未真正降低上市門檻，也未形成有效孵化功能；既難以納入主流指數體系，也未進入港股通範圍，制度性邊緣化明顯。相比之下，內地資本市場已形成主板、創業板、科創板、北交所、新三板構成的多層次體系；美國則形成NYSE、Nasdaq與OTC場外市場的分層結構。多層次市場的意義在於為不同發展階段企業提供差異化制度環境。

香港長期以主板為核心，缺乏真正意義上的分層體系。沒有分層，就沒有成長路徑；沒有承接層，就沒有優勝劣汰。當制度只關注「如何上市」，卻缺乏對「如何成長」「如何退市」「如何承接」的系統設計時，結構僵化便不可避免。

有效引導殭屍股退市

資本市場支持科技創新，不僅體現在IPO通道，更體現在併購整合能力。當前香港「五項測試規則」在實踐中，對中小上市公司跨行業併購形成較強約束。許多公司希望通過收購科技資產完成轉型升級，而一旦觸發測試，往往需按接近IPO標準重新審核，時間與合規成本顯著提高。在現實中，這意味着許多原本有利於產業升級的併購計劃被迫放棄。

與之形成對比的是，內地近年來在政策層面明確鼓勵上市公司通過跨行業併購支持新質生產力發展，監管邏輯從「防殼套利」逐步轉向「鼓勵產業協同」。

在全球科技競爭背景下，併購應成為產業整合與價值重構的重要工具，而不應成為制度障礙。如果併購不能成為產業升級的橋樑，中小上市公司將缺乏轉型路徑，市場活力難以恢復。

成熟資本市場的重要特徵之一，是具備順暢的出清機制。美國市場每年退市數量長期高於新增上市數量，退市公司可進入OTC市場繼續交易；內地退市企業可進入新三板承接。退市並非終結，而是結構優化的一部分。

相比之下，香港長期缺乏明確的市值退市紅線與流動性退市標準，也缺乏成熟的場外承接體系。殭屍股長期沉積，投資者對退市高度敏感，市場缺乏自我淨化能力。沒有「退」的機制，就無法形成「進得來、活得好、退得出」的良性循環。

新加坡近年對資本市場結構問題的應對，具有重要參考價值。面對中小市值板塊流動性不足與估值折價問題，新加坡金融管理局主動設立總規模50億新加坡元的股權市場發展計劃，通過政府引導資金撬動市場信心。

與此同時，新加坡通過研究補貼機制鼓勵分析師覆蓋中小企業，改善信息不對稱問題。其核心邏輯在於：提升市場透明度、強化研究覆蓋、優化流動性結構。

美國市場的成功也在於持續的制度調整能力。無論是退市機制、併購規則、做市商制度，還是分層市場設計，美國資本市場始終圍繞資源配置效率進行結構優化。

上述經驗說明，資本市場並非自然成熟，而是通過制度創新不斷自我升級。香港若希望在全球競爭中保持領先，就必須從被動適應轉向主動重構。

制度優化四方面建議

中央政府已明確提出，金融要服務新質生產力，要支持科技創新從實驗室走向產業化。資本應向早期創新與硬科技領域前移。但當前香港資本市場的制度結構，與這一戰略導向之間仍存在明顯差距。上市門檻偏高，成長企業承接不足；併購規則偏於審慎，產業整合動力不足；退市機制不暢，結構出清能力有限。

當科技創新難以在香港完成資本化閉環，香港服務國家科技戰略的功能便難以充分發揮。如果香港不能有效承接科技創新資本化，其「國際金融中心」的角色將逐步弱化。

改革不應停留在局部修補，而應圍繞市場結構進行系統優化。1）應重塑創業板定位，明確其服務成長型科技企業的戰略功能，形成清晰的科技上市路徑。2）應優化科技企業上市標準，在堅持信息披露核心原則的前提下，增強制度包容性。3）應調整併購規則，區分產業整合與殼資源運作，在風險可控前提下支持科技資產注入。同時，應引入做市商制度與中小市值發展基金，改善流動性結構。4）應建立明確的退市紅線與承接機制，實現優勝劣汰。

以上改革並非激進，而是資本市場走向成熟的必經之路。

提出上述思考，並非否定香港資本市場的成績，而是希望在高光之下看到隱憂，在繁榮之中推動升級。當市場出現低市值沉積、流動性不足、成長路徑模糊、併購受限、退市不暢等現象時，說明制度結構已經滯後於產業發展節奏。

結構升級，決定未來競爭力。只有建立多層次市場體系，完善併購與退市制度，優化流動性結構，香港才能真正支持內地與本地科創產業發展，在全球金融與科技競爭格局中保持主動。這是維護香港國際金融中心地位的必然選擇，也是服務國家科技自立戰略的制度責任。

（作者為香港中小上市公司協會主席）

對接「十五五」規劃 港須發揮所長

高文宏議
李惟宏

今年是國家「十五五」規劃的開局之年，去年四中全會通過《十五五規劃建議》，在金融方面提出以下重點：包括加快建設金融強國；發展科技金融、綠色金融、普惠金融、養老金融、數字金融；以及鞏固提升香港國際金融中心地位。

筆者認為，香港可從兩大方面：宏觀層面發揮「內聯外通」和國際化的特色；微觀角度加強自身證券、期貨及黃金市場競爭力，更好結合傳統金融與創新金融，並持續深化互聯互通，主動對接國家「十五五」規劃。具體來看：

宏觀層面，香港須繼續強化其「內聯外通」與國際化的獨特角色。國家在高新科技、人工智能、綠色及數字經濟等領域積極推進高水平對外開放，尋求合作。同時，不少外資金融機構反映，其海外客戶渴望更多機會深入內地考察投資。故此，香港特區政府應主動聯絡外資機構，協助組織內地參訪團，讓國際投資者親身體驗國家最新發展，切實發揮「超級聯繫人」作用。

此外，不少在港中資機構反映受到兩地監管部門的雙重規管，建議理順不同背景的機構在港營運並確保監管的一致性。特區政府亦須加強與內地協商，推動以香港作為中資機構高質量開放的試點；例如，可促成香港券商與內地企業合作，一方面為本地券商拓展業務，同時亦有助內地企業走出去，扮演好「超級增值人」的角色。

微觀角度，香港需重點推動證券、期貨及黃金市場的改革。證券市場方面，建議盡快落實「港版」除牌公司場外交易制度、推動「T+1」結算，並放寬上市公司進行收購合併或反向收購的規則。期貨市場方面，期交所應加快實現23小時交易、進一步豐富商品期貨產品、加強對期貨業的宣傳推廣；以及為業界增設激勵計劃，刺激期貨產品交易，並且檢討清算制度，統一證券、期貨及股票期權的跨產品按金安排。

籲建牌照互認機制

黃金市場方面，協助香港黃金交易所配合國家及香港特區政府政策，並檢視現時傳統及創新產品的法律和監管規定，推動資產代幣化。例如目前紙黃金計劃限制了非銀行機構的實質准入，建議優化有關法規，從而帶動相關業務在港發展。深化互聯互通方面，可與內地探討「新股通」、「期貨通」及「商品通」，並研究建立牌照互認機制，允許兩地機構在對方市場直接銷售產品，例如讓香港券商人員到內地推廣金融產品。

至於擴闊跨境理財通，建議增加理財通投資產品的多樣性，例如擴大基金、固定收益等產品種類，尤其要滿足「南向通」相對高增值投資者的需求，包括提供低中風險以外的投資產品、另類投資或私募基金等；以及推動內地券商以「一對多家」形式與更多香港券商建立合作安排，增加不同資本背景券商的參與度。

總括而言，香港特區政府應加強香港金融與國家發展對接，發揮「引進來、走出去」的雙向平台角色，持續提升國際金融中心的競爭力，以香港所長，服務國家所需。

（作者為香港立法會議員）

▲香港正重點推動證券、期貨及黃金市場的改革，圖為香港黃金交易所日前舉行馬年開市儀式。

宏福苑收購方案值得點讚

樓市新態
汪敦敬

2月21日香港特區政府召開記者會，公布對大埔宏福苑作出收購建議，表示除了宏志閣之外，其餘7座受災樓宇會作全面收購，收購價採用劃一標準，未補地價單位每平方呎為8000元，已補地價單位每平方呎為1.05萬元，預計總收購成本約為68億元。

港人十分關心宏福苑的收購方案，不少人諮詢筆者的意見，地產代理作為市場的證人，我在此作一個專業的報告。筆者也是香港專業地產顧問商會會長，本會不少會員專營居屋市場，我諮詢了專營大埔居屋的萬邦物業，問了有關金額是否足夠居民再置業？有關會員認為是足夠的，8000元（免補價）及1.05萬元（包括地價）的收購價是合理水平以上的價錢，可以說有少許慷慨的，足以令到宏福苑的居民可以重新置業，不單在大埔區，還可選擇在大埔以外的地區，甚至有條件選擇私樓。

以筆者經營的屯門及天水圍區為例，8000元呎價水平去購買未補地價的單位，可以買到較高檔次的新界西居屋如天盛苑，天盛苑呎價也只是7000多元；至於已補地價的置業板塊，1.05萬元是足夠買到屯門兆康苑，兆康苑呎價約8000元，與宏福苑一樣樓齡數十年，而兆康苑就在屯馬綫兆康站旁，以兩者比較是合適的。

1.05萬元的收購價是可以買到很多屯門區的私樓，如果想升級上私樓顯然在金錢上是應付到的，再加上政府在今次收購建議有三種方案可供選擇，包括：第一，收取現金，自行作長遠居住安排；第二，收取現金，透過「特設銷售計劃」購買全新資助出售單位；第三，政府按相同業權收購價代業主在「特設銷售計劃」購買全新資助出售單位。這也算是貼心的安排，因為居民並不是專業投資者，他們可以根據個人不同的投資水平和認知，去選擇合適的方案。

大多數市民都支持政府為宏福苑居民作出的安排，當然有人認為政府對災民過於慷慨，但是無論政府用任何方式去決定，總有人有異議，面對這艱難的任務，筆者認為政府在這個時間去作出有關的決定，是值得支持的。

大埔宏福苑是一個悲劇，第一個階段（救災、救濟）已完成了，亦有調查委員會就起因作調查，現在要做的就是盡快令災民安居樂業，不再暫居臨時地方，不要留在傷痛上。面對大災難，如果災民長期維持在這個階段，有機會是一種慢性的傷害。另一方面，時間愈久當事人亦有機會改變主意，市民對災民的支持及關愛亦可能會沖淡，所以政府掌握這段時間做一個落葉歸根的安排，讓傷痛有了結的時間，是具勇氣且富有智慧的做法，市民應該支持。

（作者為祥益地產總裁）

◀屯門兆康苑呎價約8000元，樓齡數十年，位處屯馬綫兆康站旁。