

全面電子化接軌國際 多項金融改革必備基建 港交所：無紙證券市場 萬事俱備

證券無紙化是市場效率、成本、透明度以至全球競爭力的重新定義。



投資者認為，在無紙化系統中，「零碎股」交收將能進一步普及。

萬眾期待

香港股票市場正迎來結構性變革。籌備多年的「無紙證券市場」制度，預計2026年首季落實，標誌着本港金融基建，由傳統紙本年代邁向全面數碼化。對投資者而言，這不只是操作上的改變，更是市場效率、成本、透明度以至全球競爭力的重新定義。

港交所（00388）首席營運總監劉碧茵接受《大公報》訪問時透露，無紙化制度早於2019年開始籌備，與證監會及市場持份者反覆諮詢、測試與優化系統，現階段「萬事俱備，只待監管機構公布具體時間表」。據了解，證監會將於今天公布無紙化細節。

大公報記者 麥晉璋



劉碧茵表示，無紙化是各項金融改革的基礎。

無紙化並非創新概念，而是全球主要市場早已完成的標準配置。美國、英國、新加坡、澳洲，以至中國內地及印度等市場，早已全面取消實物股票。香港長期保留紙本制度，在過去或許體現靈活性，但在數碼金融時代卻逐漸成為掣肘。

股票轉讓縮至2日完成

事實上，這項無紙化改革並非一時之舉，而是香港金融市場長遠戰略的一部分。劉碧茵指出，金融市場的競爭，不只局限於交易量或上市公司數目，而是整體制度是否與國際接軌。當全球投資者都習慣電子化，而香港仍存在紙本流程，將影響競爭力。她舉例，疫情期間，曾有海外投資者因無法回港處理實物股票，導致無法交易相關持倉。全面電子化後，投資者無論身處何地，均可透過系統完成交易。目前，投資者持有實體股票，進行轉名或交易程序，往往需時8至10個營業日，涉及人手處理、文件遞交及核對等繁複流程。無紙化後，相關程序有望縮短至約兩日內完成，大幅提升市場效率。

更重要的是，無紙化是各項金融改革的基礎。縮短結算周期、每股數改革，

甚至延長交易時間，均需建立在全面電子化的基建之上。若仍維持紙本制度，市場難以支撐高頻率、高效率的運作模式。

現有上市企業設過渡期適應

劉碧茵表示，近年，港交所已逐步取消多項收費，包括現貨市場定額交易費、股票交收的最低與最高收費限制，同時優化抵押品安排，提高利息回報，降低投資者實際交易成本。這些措施短期內影響港交所收入，但長遠而言，提升市場競爭力才是關鍵。無紙化制度延續這一思路，透過減少紙本操作、人手處理及中介成本，整體市場運作將更有效率，投資者成本有望進一步下降。

據了解，無紙化將採取「循序漸進」模式。制度實施後，新上市公司全面採用無紙形式，現有上市公司設有過渡期，按公司規模、股份流通量及技術準備情況分階段轉換。這種安排一方面減低市場震盪，另一方面讓投資者有時間適應。港交所強調，制度設計核心原則之一是「不擾民」，現有透過券商持有股票的投資者，基本上可維持現有操作方式，不需立即改變。

無紙化具有諸多好處

與國際市場接軌	● 美國、英國、新加坡、澳洲，以至中國內地及印度等市場，早已全面取消實物股票，香港目前相對落後。
提高市場流動性	● 證券擁有權轉讓時間大幅縮短，投資者能更靈活調動資產。
降低成本	● 紙本股票涉及多重成本，包括文件處理、人手操作、物流傳遞及保管風險等。
增加市場吸引力	● 抵押品的需求下降，變相降低了投資者的入市成本。
「零碎股」交易普及	● 無紙化是「零碎股」交易能夠進一步普及的核心技術前提。
為延長交易時間作準備	● 在現行紙本制度下，轉名及交收流程動輒需時數日，無法配合長時間甚至全天候交易。

港推行無紙化進程一覽

日期	細節
第一階段	
2021年7月5日	● 強制執行無紙化IPO認購。所有新股申請必須透過電子方式進行（如白表eIPO），不再提供紙本申請表格（白表及黃表）。
2021年10月4日	● 規定所有與上市及交易相關的展示文件（如合約、招股書草稿等）必須在網上發布，取代實物展示。
第二階段	
2023年11月	● 推出FINI平台。所有IPO的結算流程數碼化，將定價至上市的時間由T+5縮短至T+2。
2023年12月31日	● 強制發行人向聯交所提交的所有文件必須透過ESS電子呈交系統進行。其後再規定上市公司必須以電子方式向股東發布公司通訊（如年報、中期報告）。若股東未提供電子聯繫方式，公司需郵寄通知告知如何在網上查閱。
第三階段	
2025年1月至2月	● 聯交所刊發諮詢總結，進一步擴大電子通訊範圍，包括要求發行人提供電子選項讓股東傳遞指示。
2025年2月	● 修訂生效，允許發行人舉行混合會議及電子投票，並設有過渡期至2025年7月1日後的首個周年大會以修改章程。
第四階段	
2026年首季	● 證監會正式啟動「無紙證券市場」制度。

港交所其他優化市場改革措施

改革	詳情
庫存股機制	● 2024年6月實施，允許上市公司將回購的股份以庫存股形式持有，並視乎市況再出售，提升資本管理彈性。
縮窄最低報價差	● 2025年啟動首階段改革，降低部分股份的最低價格變動單位，以降低交易成本並增加流動性。
每手買賣單位優化	● 2025年底建議進一步研究優化每手單位框架，旨在提升零售投資者的參與度。

「零碎股」交收有望更普及

香港推行無紙證券市場，不少散戶最關心自己是否需要改變。港交所強調，制度設計的核心之一是「提供選擇」，而非強制改變。有網民認為，「無紙化才叫炒股」，如果還要處理實體股票，根本無法捕捉市場波動。現在透過手機App，一鍵買賣，幾分鐘內完成交割，對散戶來說是基本要求。

資深投資者方德琛表示，無紙化是「零碎股」交易能夠普及的核心技術前提。在實體股票時代，交易「不足一股」或「不足一手」的股票極其困難，因為實體股票是一張張印刷的證書，通常以「一手」為單位印製，無法將一張紙質證書實體「撕開」來交易。近年電子化交易雖已變得更方便，但他相信，在無紙化系統中，「零碎股」交收將能進一步普及。

市場操作不會出現大轉變

對於大多數透過券商持有股票的投資者，最重要的是在無紙化制度下，可以維持現有操作方式不變。投資者仍可透過券商買賣股票、收取股息及處理公司行動，整體流程與現時無異。這意味制度推出後，市場不會出現大規模操作轉變，亦不會對散戶構成即時壓力。

制度不強制即時轉為電子形式，也沒有設下期限。投資者仍可持有紙本股票，並享有股東權益，例如收取股息。

據了解，制度推行後，新上市股票將全面採用無紙形式，投資者不會再收到實體股票。至於現有上市公司，則設有五年過渡期，逐步轉換為無紙形式。



制度推行後，新上市股票將全面採用無紙形式，投資者不會再收到實體股票。

運作模式改變 長遠利吸國際資金

香港推行無紙證券市場，表面是將紙本股票電子化，實際是從根本上改變港股運作模式，涉及效率、成本結構，以至整體資金流動的深層轉變。港交所首席營運總監劉碧茵表示，無紙化制度落實後，交易程序大大縮短，還有助提升資金使用效率。券商普遍認為，系統升級成本不高，長遠有助提升港股對國際投資者的吸引力。

劉碧茵解釋，證券擁有權將透過電子系統記錄及轉讓，相關程序可縮短至約兩個工作日內完成。這種從「10日」到「2日」的轉變，不單是速度提升，更代表市場運作邏輯改變。資金周轉加快，投資者能更靈活調動資產，市場流動性亦會提高。

抵押品減少 交易成本降低

除效率外，成本下降同樣是無紙化的核心價值。她表示，紙本股票涉及多重成本，包括文件處理、人手操作、物流傳遞及保管風險等。投資者需自行保管實體股票，防止遺失或損毀，亦需支付轉讓文件的印花費及處理費用。若遺失股票，更需進行繁複補發程序。

無紙化制度下，這些成本將大幅減少。證券以電子形式存在，轉讓透過系統完成，流程更簡化及自動化。投資者如選擇以自己名義持有電子股票，雖需支付USI設施設立費（上限50元）及去實物化費用（每張股票5元，最低20元），但長遠可節省中介託管費及相關服務費用。

無紙化與結算周期縮短（T+1）密切相關。全球主要市場包括美國已實施T+1

結算，即交易後一日完成交收。結算周期縮短，意味市場風險降低，投資者所需抵押品亦相應減少，直接降低交易成本，對大型機構投資者影響尤其顯著。

劉碧茵表示，結算周期縮短後，市場對保證金及抵押品需求下降，整體資金使用效率提升，有利吸引更多資金流入。無紙化與T+1並非獨立改革，而是互相配合的制度組合。

券商需升級系統配合

資深證券界人士謝明光表示，無紙化對券商有正面影響。抵押品需求下降，變相降低投資者入市成本，交易意欲亦會提升。券商仍可繼續提供託管服務，投資者亦可選擇透過券商持有證券。儘管券商需進行系統升級，以配合電子化流程，但整體業務模式並未被顛覆。

致富證券事務總監郭思治也表示，無紙化是全球趨勢，券商初期系統升級成本相信不會太高，長遠而言，能增加港股對國際投資者的吸引力，有利未來發展。



無紙化制度落實後，交易程序大大縮短，還有助提升資金使用效率。