



專訪

近兩年港股表現欠佳，指數與成交量均跑輸全球主要市場，甚至有分析師形容「港股已死」。市場人士分析其中眾多原因，包括環球經濟不理想、新冠疫情打擊、美息急升、中美角力令外資減少投資港股等等，但有科創企業的老闆直言，造成港股今日頹勢，還有個重要原因，就是香港的「非法沽空」活動相當嚴重。根據法例，港股不可以「無貨沽空」（又稱裸沽空），但現時香港仍有不法之徒藉着裸沽空的勾當賺取暴利，令大量港股不斷向下炒，而且一沉不起。不單香港股民慘被「陰乾」，透過「港股通」投資港股的「北水」亦被「割韭菜」。有基金經理表示，若情況不改善，港股的投資價值將會喪失，日後在投資配置上，大家都會盡量減配甚至避開港股。

◆香港文匯報記者 周紹基

上市公司阜博集團(3738)主席王揚斌對香港文匯報爆料表示，他的公司就深受裸沽空活動所害，阜博也是首家向證監會實名舉報問題的公司。他說，港股被濫用沽空機制盛行，價值投資者大都已經逃離港股，這將限制創科企業再融資和未來的長期發展。「創科企業相較傳統行業，更依賴大規模的資金支援，需要通過不斷融資實現發展目標，而長期價值投資者的信心備受打擊，對創科企業發展來說無異釜底抽薪。」他舉例指，「A股較H股的溢價差多年來一直持續擴大，由2013至2019年期間的19%，提升至2020至2022年的39%，而恒指的表現與交投，同樣跑輸全球主要市場，顯示出港股環境有異常，其中創新科技企業市值普遍過低，融資成本急劇提升，多數企業反映有融資困難問題。」

上市公司股價偏離基本面

以阜博為例，「我們在與內地投資機構、中東投資基金等溝通交流的過程中，許多基金經理和分析師直言，看不懂當前的港股市場表現，因無法按照公司的基本面向分析判斷決策投資，認為不少港股上市公司的股價，已完全偏離基本面，更認為目前港股已成為少數濫用沽空者的樂園，完全不適合價值投資者。」他說。

王揚斌指出，港股目前出了大問題，不少股份價格愈炒愈低，當中一個重要原因是香港的非法沽空相當嚴重，他同時懷疑監管當局的執法明顯不足，促使港股被大面積向下炒，現時弱勢已成，實難扭轉。

港股5月日均成交僅1010億

以港股今年5月份為例，日均成交額僅得1,010億元，可說是甚低水平。回顧2019年黑暴期間，港股日均交投由之前1年的1,074億元跌至871億元，到2020年港股日均成交已大幅反彈至1,294億元，2021年有關數字更高見1,667億元，是近年來的高位。可惜其後港股成交大為收縮，2022年的日均成交減至1,249億元，到今年首5個月，日均交投只剩1,189億元，當中5月份的日均成交更只得1,010億元，可見港股成交下跌已成趨勢。

但同時，今年首5個月的交易所買賣基金(ETF)日均成交額為114億元，較去年同期的93億元大升23%。數據顯示，資金仍然願意在淡市下流入香港的ETF，但就是減少買賣香港正股，反映部分港股令人卻步。

打擊創科來港上市積極性

王揚斌直言對香港市場出現濫用沽空的情況深痛惡絕，「規則上，香港是不容許裸沽空的，沽空的投資者需要手上持有股份，才可以沽空股份，但有不合法之徒涉嫌透過過程造交易結單，誤導一些經紀執行非法沽空交易。」此外，「大鱷」更在沽空後，利用香港或海外證券賬戶，以高頻交易推低相關股價，再利用社交平台或網上股票交易平台，散布有關股份的虛假消息打壓股價，從而非法牟利。如此「惡意沽空」，與「唱高散貨」的犯罪手法相類似。



◆王揚斌表示，阜博經常遭到類似的沽空攻擊，公司難以吸引融資。香港文匯報記者曾興偉攝

王揚斌以他的公司為例，阜博經常遭到類似的沽空攻擊，股價愈炒愈低，令他的公司難以吸引融資。有基金經理向他表示，阜博的業績其實相當好，但股價如此走勢，實在難以吸引他們入場。他透露，遇到此狀況的公司，絕不只阜博一家，特別是創科公司，資金需求迫切，若給非法沽空擾亂了融資計劃，將打擊創科公司來港上市的積極性，最終減低了香港作為國際金融中心的吸引力。

受害者實名舉報 非法沽空害死港股 打擊價值投資 影響創科融資發展



◆王揚斌指，港股被濫用沽空機制盛行，價值投資者大都已經逃離港股，這將影響創科企業再融資和未來的長期發展。香港文匯報記者曾興偉攝

市場對沽空規則修訂建議

- 1 香港已超過10年未曾檢視及更新認可沽空股票的規則，應盡快就此進行檢討。
- 2 目前進入沽空名單的市值門檻僅30億元，對上一次修改，更要追溯到2012年，應該因應市場需要，將沽空門檻提高。
- 3 進入沽空名單的成交額門檻同樣過低，建議將成交量標準同時提高。
- 4 目前香港的沽空制度，並沒公開如何退出沽空名單的標準。
- 5 現時沽空額只要少於3,000萬元，便不用對外申報，建議降低申報標準。
- 6 證監會宜果斷執法，徹查沽空者是否有貨沽空，以警告市場，嚴打濫用沽空。
- 7 建議中證監與香港證監會，高調及加強聯合跨境執法，以增加阻嚇力。

證監收到有關沽空行為投訴大增



證監會：毫不猶豫遏止違法行為

香港文匯報訊 香港證監會發言人就有關香港沽空監管情況回應說，香港的沽空監管制度能有效應對沽空活動所帶來的潛在風險，而該制度亦比大部分主要市場更為嚴格。香港現行只容許「有擔保」的沽空活動，即賣方在出售股票時，必須已先借入股票，或獲得借方確認有股票可供借出。賣方及其經紀必須在執行交易前，確認賣空盤是「有擔保」的，而送交交易所執行的賣空盤，必須加上特別標記。證監會發言人又表示，該會不時進行主題檢視，以評估中介機構就沽空

活動的內部監控措施。他舉例指，證監會近年曾對十大進行沽空活動的中介機構，就其沽空活動的內部監控進行特別視察。證監會最近亦針對中介機構的內部監察系統，在識別股票交易中之潛在失當行為的預警能力，包括無擔保的沽空活動，對部分投資銀行進行了主題檢視。證監會重申，會繼續密切監察市場活動，並會毫不猶豫地採取措施遏止有關違法行為，以及打擊金融罪案，包括與其他監管及執法機構緊密合作。

接觸沽空者 對方極囂張

阜博主席王揚斌表示，由於目前很多被惡意沽空的股份都在「港股通」名單內，使不少內地投資者也蒙受損失，例如一些市值僅僅達至「港股通」門檻的股份，便因為惡意沽空，令其市值低於標準而被剔出「港股通」名單。被剔出名單後，股價跌勢通常也會加劇，沽空者自然賺得盆滿鉢滿，但持有有關股份的內地股民，只能摸摸鼻子低價賣股，「他們就像『韭菜』一樣被收割，相當不公平。」

他稱，上市公司目前沒有相應溝通渠道可以諮詢相關問題，監管當局也並未對上述情況給予任何公開回覆。他認為，現行的沽空規則急需檢視調整，在實際執行過程中的諸多疏漏也需要及時改進。另外，由於輪錢的涉及內地散戶，建議中證監介入，兩地證監會應高調並加強聯合跨境執法，以增加阻嚇力。

「過去也曾有上海法院審理一宗有人操控港股通股份的案件，顯示內地證監會會配合打擊非法操控港股的活動。」他透露，曾經與涉嫌非法沽空的人士有過接觸，對方的「大本營」在深圳，透過香港一些代理人進行非法沽空活動。王揚斌嘆氣說：「他們曾囂張地向我表示，香港的監管當局不會處罰的，即使我作出實名舉報，也無可奈何。」

阜博在2022年4月中曾發出公告，指已觀察到公司股份於一段時期內，出現其認為屬異常及違規的交易，認定這可能是市場失當行為的結果，旨在導致公司股份價顯著持續下跌。阜博當時採取了各種措施，包括適當的查詢、評估可用信息，以及就其可選對策接受專業諮詢，包括法律諮詢，其中包括進行識別以及追究任何市場失當行為為肇事者的可行方案。

證監會回應指，香港的沽空監管制度能有效應對沽空活動所帶來的潛在風險。資料圖片

倡優化監管機制 更新沽空規則

香港作為國際金融中心，近年積極吸引高新科技產業來港發展及融資，現時港股成為了全球投資者分享中國經濟發展紅利的重要渠道。然而，在資本市場的巨大利益誘惑下，往往容易滋生市場操縱等違法行為，不法分子通過傳播虛假資訊或其他欺詐手段操控股價，進而非法獲利，破壞了公平的市場秩序，加劇市場風險，危害實體經濟。王揚斌認為，香港若要保持對全球投資者的吸引力，必須不斷優化其交易及監管機制。事實上，香港已超過10年未曾檢視及更新認可沽空股票的規則，讓濫用沽空的市場人士有機可乘。

港逾10年未檢視沽空規則

以目前的規則來說，港股主板上上市公司有近半數企業在可沽空名單中，截至6月19日，港股主板上逾2,200家企業中，多達1,006家(包含股票和ETF)可沽空，但其中很多是市值不高且流動性有限的創科企業。而目前進入沽空名單的市值門檻相當低，僅30億元，對上一次修改要追溯到2012年，當時因應市場發展需要，

港交所將沽空門檻從市值10億提高至30億元。

王揚斌說，「過低的沽空門檻，導致很多企業極易被沽空，最終使估值嚴重偏離基本面，與當年引入沽空機制，是為了讓市場『發現價格』的初衷相悖。另外，進入沽空名單的成交額門檻同樣訂得太低，《上市規則》規定，除了市值需達30億元外，股份在剛過去的12個月之總成交量，對市值的百分比不少於60%的股份，以每個月股份最低5%的換手率計，一隻股份日均成交只要達到750萬元，便可達標，但其實很多股份每日的交投只有百多萬元，有關當局需要檢視此情況。」

目前香港的沽空制度，對於納入沽空名單的原則有公開書面說明，但如何退出沽空名單卻沒有公開明確的標準，部分股份的日均交易量低於標準，或市值已遠低於30億元，但仍在沽空名單之列的情況比比皆是。

杜絕沽空活動灰色地帶

王揚斌續說，目前沽空活動上還有一個灰色地帶，就是沽空投資者可以

在多間經紀行擁有賬戶，但每間經紀行都不會知道有關客戶的真實持貨資料，變相只要不法分子「聲稱」自己有某公司的股份，便可以進行沽空，實質上做的是「裸沽空」的非法操作，這方面監管當局可以檢查。另外，沽空額只要少於3,000萬元是不用對外申報的，這也讓很多沽空投資者有漏洞可鑽。

「目前正值美國加息周期，銀行存款利率偏高，反過來沽空的利息成本支出便相對變少，使得很多沽空投資者可以以較長線的策略做空股票，這也是港股近年長期捱沽的主因。」王揚斌始終強調，監管當局必須加強執法，才可望控制有關情況。「我們看到，政府歷來善於根據市場情況，及時進行政策調整，在限制沽空方面，曾經試過修訂相關標準，讓香港在例如2008年金融海嘯期間，平穩渡過危機。」2008年，證監會果斷警告市場將嚴打濫用沽空，交易所亦同時將可沽空證券名單，從當時的538隻，大幅縮減到364隻，有效遏制沽空的濫用，阻止了港股因金融海嘯而崩盤。

裸沽空暴利誘人

證監會與警方剛在5月底，對1名涉嫌從事非法沽空及欺詐活動的疑犯，採取聯合搜查行動。證監會發現，該名疑犯可能涉及利用捏造的交易結單，誤導兩家經紀行執行多項與4家上市公司股份有關的沽空指示。這些捏造的交易結單顯示，該名人士持有上述4家公司股份，但事實上他並無持有。王揚斌表示，該消息出後，很多香港中小型科技股應聲反彈，其中包括阜博。

「非法沽空利潤遠勝販毒」

王揚斌直言，香港股市近年一直深受非法沽空所拖累，令港股無力站起來。香港的合法沽空，是指投資者在沒有持特定股票時，先支付一定費用向證券行等借入股票，並將其賣出，再在未來股價下跌時，以更低價格買入並歸還所借股票，從中賺取差價獲利。但裸沽空卻不用先借入股票，導致沽空股份往往遠超市場所能承接的範圍，使得被沽空的股份劇跌，並且無力翻身。

他認為，香港出現非法的裸沽空，是因為裸沽空的利潤實在太可觀，他反問港股的沽空比率長期超過兩成，非法沽空的人又怎會只得1個？他認為證監會應加強執法，震懾市場，讓非法沽空的難度增加，才有望切實減少這類活動。王揚斌引述當日證監會所發布的新聞稿，「證監會指出，涉嫌沽空活動於6個交易日內進行，因出售上述4家上市公司股份的所得款項總

一天進賬逾千萬

額高達1,770萬元。該名人士於相同的交易日，以較低價格購回相同數量的股份，總數非法獲利約1,050萬元。」王揚斌坦言：「這明顯是暴利了，就算販毒也沒有如此高的利潤吧？」

科技板塊被做空最多

數據顯示，2021年至2022年，港股日均沽空交易額佔市場總成交額的比重持續上升，達到17.4%，當中沽空比率曾一度升至24.5%的歷史高位，港股市場遭遇持續拋空，也使恒指由高位跌近50%，且低迷市道一直持續至今，其中科技板塊是被做空最多的類別。王揚斌說，特別是過去兩年，沽空機制在香港科技股板塊明顯被濫用了，市場上存在資金利用現行沽空制度的漏洞瘋狂斂財，加劇了港股流動性的枯竭。

立法會議員陳振英曾在去年11月就相關問題提出質詢，證監會當時回覆指，「在2018年1月至2022年9月期間，證監會共收到85宗有關沽空行為的投訴，其中大部分投訴涉及持有證監會牌照的公司、上市公司和其重要股東。證監會經評估後，認為其中6宗個案有足夠表面證據立案展開詳細調查。該6宗個案，其中4宗個案已完成調查而未有發現市場失當行為，其餘兩宗個案的調查仍在進行中。」而證監會在過去5年，主動調查的13宗疑似非法沽空行為的個案中，僅1宗成功起訴被告。