

文匯專訪

特區政府近年就證券市場實施一系列改革，鞏固及提升香港國際金融中心地位。據香港文匯報了解，籌備多年的證券市場無紙化改革即將啟動，監管當局短期內將公布詳情，包括有序從新股開始、全市場已上市證券5年內完成等，投資者以USI(無紙化證券投資者)戶口以個人名義作電子持股。港交所(0388)首席營運總監劉碧茵上周對香港文匯報表示，無紙化是股市多項改革的基礎，如手數改革、T+1交收、延長交易時段、資產代幣化等，都需在無紙化的基礎上進行。而實施無紙化，也能讓香港與世界主要市場接軌，股票轉讓流程全面電子化後，還可降低交易成本、提升市場效率與競爭力。

●香港文匯報記者 周紹基

特區政府近年在施政報告中提出一系列針對股市市場的深度改革措施，旨在提升市場流動性、融資效能及國際競爭力，無紙化正是其中之一。劉碧茵向香港文匯報記者表示，港交所提出的市場系列改革，每項改革的目的是希望香港市場更現代化，並與世界接軌。她指，全球大部分主要市場都已實行無紙化，例如英國、澳洲、中國內地、新加坡、印度、美國等。不同市場有不同的做法，有些市場早在20年至30年前已實行無紙化，而香港是全球少數仍使用紙本股票的主要市場之一。

無紙化是多項改革的基礎

而且，無紙化還是很多改革的基礎，例如手數改革、T+1交收，甚至延長交易時段、打造多元資產代幣平台等，都需在無紙化的基礎上進行。香港要提升市場效率、降低交易成本，讓市場現代化，無紙化是必須跨越的一道門檻。她說，例如縮短股份結算周期至T+1，目前內地A股與美股皆實行T+1交收，而歐盟、英國與瑞士的金融當局近日也承諾於2027年10月11日，改為T+1結算。這將使全球超過80多個主要市場都實行T+1。「如果香港繼續維持T+2，就難以與國際接軌。無紙化交易正可以大幅提升市場效率及簡化交收手續，有助於港股T+1的推行。」

她續說，例如股份買賣手數改革，若沒有無紙化，想更改手數(如由400股一手改為100股一手)，便需兼顧處理紙本股票，整個改革就會非常麻煩。「推行無紙化及縮短結算周期等，都能為港股市場帶來成本效益。包括縮短結算周期，便能降低風險管理所需的保證金和抵押品，從而降低整體交易成本，對本地和外國投資者都有利。」

至於更前膽的延長港股交易時段，以及代幣化的相關改革，她坦言，若沒有電子化基礎，同樣難以推行，「如果仍然依賴紙本股票，很多操作都需要10個工作天左右，會嚴重限制本港推行的其他現代化措施，所以無紙化是很多其他一系列改革的基礎。」

政府推行多項港股改革，希望吸引更多外地資金投資本港。劉碧茵透露，其實外國投資者已明言期待本港無紙化交易很久，「尤其在疫情期間，有外國投資者向交易所反映，他們所持有的港股，因為無法親身前來香港，在處理轉讓或交易時極不方便。」實施無紙化後，所有股票都電子化，全球投資者無論身在何處，只要通知其券商即可進行交易，效率和方便程度會大大提升。

已上市證券有序去實物化

劉碧茵表示，雖然無紙化推出的時間表，尚有待證監會宣布，但本港決定採取循序漸進方式。「當落實實施日期後，在該日期之後上市的新股，將全部以無紙化形式發行，投資者不能選擇使用紙本形式。」至於已經上市的公司，並不需要在短時間內一次性完成無紙化。「我們已經與上市公司及證券登記公司商討好時間表，會讓上市公司有秩序地逐步進行去實物化，整個過程預計需要3年至5年。」交易所希望整個過程可以有秩序地進行，讓市場和所有持份者有足夠時間適應。

據證監會在去年中提出的時間表，無紙化正式實施後，將設5年過渡期，至2031年初止。在聯交所上市的新訂證券(例如股份、預託證券、房託基金、股本權證及在供股下的權利)的發行人，須在無紙化市場實施後的5年內參與。而據悉，港交所亦是首批參與無紙化股票的上市公司。已完成無紙化的上市公司，將不會再發行紙本股票，而手持紙本股票的投資者，若想進行交易，就必須先將紙本股票轉為電子形式。

全市場無紙化5年完成 由新股先行接軌國際

港交所：利推進多項改革 降交易成本增競爭力



●港交所首席營運總監劉碧茵表示，港交所提出的市場系列改革，每項改革的目的是希望香港市場更現代化，並與世界接軌。香港文匯報記者涂穴 攝

無紙證券市場之好處

投資者——兼享更好的保障及交易便利
●直接享有全部股東權利，包括收取企業通訊、出席股東大會並於會上投票、行使公司行動權、及收取股息和其他權益——所有這些權利都無須透過中介人就能享有。
●一鍵查看及管理持倉，包括透過相關核准證券登記機構的電子平台，發送指示把證券存入中央結算系統/從該系統提取證券，或將證券轉讓給中央結算系統以外的人士。
●享受更快、更高效的處理程序，包括進行轉讓。轉讓最快會在當日完成(若有關證券已為無紙形式)及5個營業日內完成(若有關證券尚未轉換為無紙形式)。
發行人——提升企業管治及投資者參與度
●隨著更多投資者在無紙證券市場下逐漸趨向以自己名義持有無紙形式的證券，上市發行人將受益於更高的股東透明度。
●上市發行人將無須再隔着層層中介人進行溝通，而是能直接接觸其股東，藉此促進上市發行人與股東之間的互動交流，並提升企業管治。
市場——更高效、數碼化及更環保
●在無紙證券市場下，淘汰紙本和人手程序將會為中介人及其他市場參與者提升效率，同時保留它們在交易和結算流程中各自擔當的角色。
●整體而言，無紙證券市場亦將會帶來節省成本和促進直通式處理的機會，令市場更符合全球環保趨勢，並進一步提升本地市場基礎設施，從而加強香港的競爭力和國際金融中心地位。

無紙證券市場對股民管理股票影響

	擁有證券的法定擁有權?	直接享有全部股東權利?	方便交易?	網上管理證券?
①以自己名義及紙本形式(暫時保留)	✓	✓	✗	✗
②透過中介機構及中央結算系統(維持不變)	✗	✗	✓	✓
③以自己名義但無需實物股票(無紙證券市場下的新選項)	✓	✓	✓	✓

●投資者持有證券的法定擁有權，並獲發實物股票。
●投資者在發行人的紀錄上被記錄為證券的登記持有人，並直接享有全部股東權利。
●礙於紙本和人手程序，法定擁有權的轉讓既麻煩又費時，需要約10個營業日。

●透過中介機構(銀行/經紀)和中央結算及交收系統(中央結算系統)持有證券的投資者並不持有證券的法定擁有權。
●相反，香港中央結算(代理人)有限公司(香港結算代理人)在發行人的紀錄上被記錄為證券的登記持有人。實物股票會發給香港結算代理人並存放在其保險庫中。
●這意味著投資者僅持有證券的實益權益，需要依靠中介機構及香港結算代理人行使股東權利(如出席股東大會、投票、收取股息等)。

●投資者持有證券的法定擁有權，但以無紙形式持有，即是他們不會獲發實物股票。
●投資者直接享有全部股東權利，並可利用由核准證券登記機構營運並連接至香港結算系統的平台，以電子方式在網上進行轉讓及管理證券。
●所有投資者都可選用此選項，無論他們現時用什麼方式持有證券。

業界：證券行系統已充分準備

香港文匯報訊(記者 周紹基)本港證券市場無紙化，早在上世紀已有聲音提出，但有關的改革步伐緩慢，並先後在2010年、2019年及2023年進行多次市場諮詢，最終無紙市場相關的主體法例在2024年底獲通過。對於即將正式落實無紙化市場，輝立證券及輝立資本管理董事黃璋傑對香港文匯報表示，業界的確等了很久，他個人很歡迎這項新改革。

紙本股票交收耗時增成本

他認為，無紙化市場可以做到大量的節省，包括節省紙張、過戶工序，以及相關費用，而且本港制度需要緊貼英美等國際市場，故他對今次無紙化充滿期待，而輝立在系統上亦已作出充分準備。

他指出，即使在現時，每隔一段時間，仍然有手持紙本股票的投資者，透過該行進行交易。不但與同行交收需時，每當實體股票存出存入，總需要一定成本，而且會有遺失的風險，特別是報失手續相當麻煩。

當無紙化正式實行後，他稱，實名登記的投資者日後無須提前申請，便可直接參加股東大會，日後如轉以無紙方式持有實名股票，更可透過電子方式提交供股等指示。無紙化對銀行及券商也有好處，過往處理實物股票，須動用人手點收、儲存及運輸，涉及倉儲及行政開支。日後股份結算全面電子化，將進一步提升港股基礎設施，加強香港競爭力和國際金融中心地位。

有利推進「T+0」交收

股票分析師協會主席鄧聲興亦說，本港無紙化的推進步伐緩慢，少不免與歷史、系統等問題有關，隨着無紙化證券落實，可望提升結算效率，同時降低散戶交易成本，尤其由於現時在現貨提貨中，每張涉及現貨轉手費、存倉費等，均是按一手一手計，所以對細價股的交易成本較重。他指出，隨着無紙化正式落地，有助未來更為方便促進T+1或T+0交收。



●輝立證券及輝立資本管理董事黃璋傑認為，無紙化市場加強香港競爭力，有利推進「T+0」交收。資料圖片

約1100萬張股票放床底

香港文匯報訊(記者 周紹基)在香港，常聽說有老人家將股票放在餅乾鐵盒藏於床底下，又或是放於銀行保險箱，證監會估計這樣的實物股有約1,100萬張。證券及期貨專業總會副會長葉漢德表示，證券無紙化是大勢所趨，方便交易及節省成本，業界將全力協助客戶將實物股票無紙化。

葉漢德提到，在他任職的券商，普遍是上年紀的客戶，他們習慣以實物股票交收，所以該行幾乎每天都需要處理實物股票。實物股票有遺失、被竊或水火損毀等多個不確定風險，而無紙化後便可將上述不確定性撤除。他相信，目前仍持有實物股票的客戶，主要是作長期收息、不作買賣的投資者，故此較少主動將手上實物股票無紙化。

業界：全力助散戶股票轉電子化

惟他認為，目前國際市場的大環境是數碼化，很多金融資產都逐漸變身為一組組「數字」，這是大勢所趨，加上無紙化運作有助於監管及大數據的統計，配合內地及整體市場發展，他個人認為是時候作出改變。他直言，若有手持實物股票的客戶，希望開設無紙化證券投資者(USI)戶口，該行一定全力提供協助。

證監會去年表示，無紙化將在5年內分階段實施，超過2,500家上市公司必須參與，並採取一切所需步驟，使它們的證券能夠以電子方式持有和管理。當局預計，將有約500萬張由香港結算持有的實物股票，被轉換為無紙形式；有約1,100萬張由投資者在香港結算外所持有的實物股票，也可轉換為無紙形式。

香港中央證券登記公司較早前回應傳媒查詢時亦表示，有關措施涉及逾160萬個投資者賬戶。而投資者如果想將其手頭紙本股票去實物化，未來可以在該公司的手機應用程式上進行電子轉讓、更改地址、銀行戶口等操作，同時可以看到整個投資組合、所有股票的總值等。



●證監會預計將有約500萬張由香港結算持有的實物股票，被轉換為無紙形式。資料圖片

新制後仍可保留實股 沽貨須先電子化

香港文匯報訊(記者 周紹基)本港實行股票無紙化後，經常買賣的散戶，是完全不會受影響的一群。港交所首席營運總監劉碧茵表示：「如果現時投資者的股票已由券商託管(即股票登記在券商名下)，制度實施後，投資者可以完全不作任何改變，繼續使用現有戶口，所有安排亦維持不變。」至於過去一直持有紙本股票的股民，若不買賣股票的話，可以繼續持有，投資者也不必特意開立無紙化證券投資者(USI)戶口，惟當需要交易時，則需先進行無紙化步驟。

「如果你現時持有紙本股票，又不想交易，可以繼續放在家中，權益仍然存在(例如仍可收取股息)。但如果該上市公司的股票已完成無紙化，而你又想進行交易，就必須先將紙本股票轉為電子形式。轉為電子後，你仍然可以選擇交回券商託管，無需一直以實名持有。」劉碧茵表示。

證監建議先開USI戶口作備用

「當然，股民亦可以選擇以自己名義，透過股

票登記公司開立USI戶口，將股票轉至自己名下，變成電子賬戶，直接與上市公司聯繫，公司派息、股東通訊等都可以直接處理。」她再次強調：「這是一個選擇，並非強制性。散戶可以根據自己需要作決定：是繼續由券商託管，還是選擇實名登記以便直接參與股東大會投票等。」

證監會則建議，即使投資者沒有持有任何證券，他們仍然可以設立USI戶口，以供將來使用。該會亦鼓勵投資者在無紙證券市場實施後盡快開立，以便他們隨時準備以無紙形式持有證券，方便即時進行交易。整體來說，對散戶而言並非擾民，而是多了一個更靈活、透明的選擇。

根據證監會網頁上的資料，投資者若選擇以無紙形式並以自己名義持有證券，可能須支付以下所述的兩項費用：(1)USI戶口設立費用；(2)去實物化費用。值得注意的是，證監會已就向個人投資者收取的任何USI戶口設立費用，以及去實物化費用設定了限額。至於非個人投資者(例如公司)的收費則不受限。

USI戶口設立費用方面，無紙形式證券必須透過USI設施持有及管理，故個人投資者須在相關的核准證券登記機構設立這項設施，並可能因而被收取USI戶口設立費用，每個設施為50元。

去實物化長遠節省市場支出

去實物化費用方面，即投資者所持有的紙本證券轉為無紙形式時，個人投資者需繳付去實物化費用，每張實物股票或所有權文書為5元，每隻股票的每項去實物化請求的最低收費為20元。

劉碧茵表示，整個無紙化改革的出發點，就是希望減省整體市場的成本，因此，港交所與證監會討論時，目標是減輕市場參與者的費用負擔。概括來說，港交所在落實無紙化制度後，在中央託管方面的收費會有所減少，整體上減省了市場支出。這也是交易所對本港市場的一項投資，希望幫助香港金融市場更加現代化，吸引更多資金來到「做大個餅」。而相關系統提升的費用，港交所會自行承擔，不會轉嫁給市場。