

权威
指导版



YI BEN TONG GANG GU

一本通港股

香港证券市场的由来、股票交易的具体规则和方法
香港证券市场现状和未来发展



张驰轩 戴文佳 / 主编

中国华侨出版社

港

YI BEN TONG GANG GU

一本通港股

股

张驰轩 戴文佳 / 主编

中國華僑出版社
北京

图书在版编目 (CIP) 数据

一本通港股 / 张驰轩, 戴文佳主编. —北京: 中国华侨出版社,
2017. 12

ISBN 978-7-5113-7312-0

I . ①—… II . ①张… ②戴… III . ①股票市场—基本知识—香港
IV . ① F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 318753 号

一本通港股

主 编 / 张驰轩 戴文佳

责任编辑 / 桑梦娟

责任校对 / 志 刚

经 销 / 新华书店

开 本 / 670 毫米 × 960 毫米 1/16 印张 / 16 字数 / 200 千字

印 刷 / 北京溢漾印刷有限公司

版 次 / 2018 年 6 月第 1 版 2018 年 6 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978-7-5113-7312-0

定 价 / 32.00 元

中国华侨出版社 北京市朝阳区静安里 26 号通成达大厦 3 层 邮编: 100028

法律顾问: 陈鹰律师事务所

编辑部: (010) 64443056 64443979

发行部: (010) 64443051 传真: (010) 64439708

网 址: www.oveaschin.com

E-mail: oveaschin@sina.com

作者简介：

张驰轩：清华大学经济管理学院EMBA硕士、经济学博士、高级工程师、农艺师、法学学士、会计硕士导师，曾在浙江、上海、江西地方政府主导地方农业调研、地方金融改革，并推动了多家企业境内IPO和香港上市。现担任中国电子支付联合会副秘书长、上海市财务总监分协会执行副会长、清华大学副研究员、清华金融评论常务理事、亚洲经济协会副会长、香港金融管理学院院长助理、欧盟中德上市联合会副秘书长。

戴文佳：电子科技大学工程硕士、工程师，现担任华融证券股份有限公司香港筹备组副组长（总经理级），帮助多家中小企业进行挂牌上市前规范运作和挂牌、定向增发过程中的方案设计。曾担任上海企业经营师协会副秘书长、上海市工商联环保产业副秘书长、华融证券投资银行成长企业事业部副总经理（总经理级）。

主 编 张驰轩 戴文佳

副 主 编 钱志浩 刘嘉欢

参与编写 丁邴君 顾丹丹 周 倩

郭玉升 汤晓曼 郭 芹

序

1997 年香港回到了祖国的怀抱，当时大多数人对一国两制没什么具体的概念，所以并不看好香港证券市场的前景。我记得新加坡证券交易所曾派出一支庞大的团队来中国企业进行游说，其说辞是新加坡即将取代香港成为亚太地区唯一的国际金融中心，当时确实说动了不少企业去新加坡挂牌上市，但新加坡证券市场太小，监管比较死板，所以再融资很难实施。后来几乎无人对新加坡证券市场感兴趣，事实上香港人对此也缺乏足够的信心，董建华曾问中央政府：国务院批准上海作为未来的国际金融中心，这个国际金融中心与中央承诺维持香港国际金融中心地位不变的国际金融中心，是什么关系？此处的潜台词是尚未有一个国家维持 2 个国际金融中心的先例。

斗转星移，20 年过去了，香港的证券市场已今非昔比，无论是市值还是交易量都比 1997 年翻了几番，已跻身世界一流的交易所行列，这可是大多数人始料未及的。

香港证券市场的繁荣发展是多方面原因促成的，其中最基本的有两

点：一是保持了香港国际金融自由港的地位，从而吸引了来自世界各地的大量的游资，正是这个巨大的资金市场才能支撑起香港的证券市场；二是中央政府输送了一批优质的国有企业来香港挂牌，并逐渐松动政策，允许民企来香港上市，目前香港证券市场上约有 40% 的企业，60% 的市值来自于内资企业。任何一个证券市场，若没有源源不断的新企业挂牌上市，这个市场也必死无疑。应该说，香港证券市场已成为国内企业最重要的上市选择地之一。中国企业上市地的选择基本集中在上海、深圳、香港和纽约 4 个城市（新三板融资功能太差，有条件的企业不会考虑）。

目前，中国有 3 个规模相当的证券交易所：上交所、深交所、港交所。后面还有一个野心勃勃的新三板，欲打造成中国的纳斯达克。这种格局能持续下去吗？要知道证券交易所之间的竞争是十分激烈的，规模效应十分明显，哪个交易所上市公司多，上市公司好，资金就会涌入；而资金充沛，企业也会前来申请挂牌。欧洲原来那么多证券交易所，目前只有伦敦证券交易所尚具规模，其余均不值一提，印度原来有 5 家证券交易所，现主要剩孟买的证券交易所了。香港原来 4 家，已合并成一家。世界上除美国和中国外，没有一个国家有两家以上大型证券交易所的。

美国原有 3 家全国性证券交易所，另外有 5 家区域性证券市场 and 全国柜台交易市场（OTC）。在激烈的竞争中，美洲证券交易所（ASE）已

被边缘化了。剩下纽交所 (NYSE) 和纳斯达克 (NASDAQ) 采用了错位竞争模式，分别拥有自己独特的客户和粉丝，纽交所上市公司的市值是全球第一，而纳斯达克的交易量已超过纽交所，成为全球第一。

问题在于中国能保持三大交易所平行发展的格局吗？我的回答是肯定的，在可预期的未来，三大交易所将会采用错位竞争的方式而共同发展，当然，此处的前提是现有政策不会发生重大的改变。

上交所与深交所很早即意识到问题的重要性，错位竞争的意识十分强烈。上交所吸引了一大批大型的国企，其定位类似于纽交所；而深交所重点培育那些新型的创业类公司希望能往纳斯达克方向发展；至于中小板，大家都知道它迟早会被边缘化的。而与另外两个证券市场相比新三板，它的定位更接近美国的 OTC 市场。

港交所有其独特的优势：其一，它是金融自由港，吸引了来自世界各地数量庞大的游资；其二，它的法律体系与境内完全不同，资金成本较低，再融资十分方便，各种金融工具也十分灵活；其三，采用国际惯例的注册制，审批十分迅速有效；最后，它依托于中国这个世界上最有活力，发展最为迅速的经济体有源源不断的企业来源。

现阶段境内证券市场的平均市盈率要高于境外市场，在此状态下为什么还有那么多企业申请去香港上市？我分析了一下，大致有以下几个原因：

第一个原因是某些行业适合在香港证券市场，换言之，是投资偏

好造成的，最典型的是金融企业和房地产企业，由于历史上香港投资者在这两个行业的股票上赚了大钱，所以香港股市是欢迎这两个行业的，而在其他地区，这两个行业均被视为高风险行业。当然，国内金融企业赴香港挂牌的另一个好处是享受香港较低的资金成本。近期境内一些已在 A 股上市的金融企业正考虑是否要继续到香港上 H 股，即 A+H 模式。此外，香港的医疗、医药及教育产业受到投资者的追捧，港交所正在筹备建一个生物医药板块。这类企业赴香港上市是个不错的选择。

第二种原因是发展潜力不大的那些企业，其上市的目的不是为了发展而是为了退出，这些企业会选择香港市场，尤其是在成熟行业。在香港证券市场上，大股东退出套现比境内要容易得多，更何况香港的主板壳价近期已涨到 7 个亿港币左右，而在境内市场上，大股东从上市开始到完全退出，有一系列严格的法律限制，其所需的时间可能是全球所有证券市场中最长的。中国企业目前正值二代开始接手的高峰时期，对于那些没有合适接班人的企业家来说，选择合适的时机及时退出未必不是一项明智之举。

第三个原因是一些企业在内地不可能或者难以达到上市的标准，所以只能选择香港上市。这方面情况比较复杂。内地采用核准制，很多法律法规上没有禁止或制订确切标准的情况，均有可能成为发行审核委员会不批准 IPO 的理由，如客户集中度过高、关联交易比重过大、负债率

过高、短贷长用、同业竞争，实际控制人变动，甚至客户与供应商重叠也能成为否定申请的理由。相对来说，境外上市的标准与条件比较透明，投资银行在事前就能作出准确的判断。此外，内地审批流程受政策影响较大。有些行业的企业，一直到申报后再通知企业，该行业暂时不准上市，如金融行业，钢铁行业，类金融行业，商业零售行业，餐饮行业等行业都有类似情况。有不少企业实在等不及了，只能在香港证券市场申请挂牌。

还有一些其他的原因，如某些企业家为了在国内国外合理配置资产以规避风险，选择到香港上市，尤其是那些已有 A 股上市公司的企业家希望在香港也有一家上市公司。再如某些企业已接受了境外私募基金的投资，按境外投资人的要求，选择在香港上市。

正是在这些企业的支持下，香港证券市场表现出欣欣向荣的蓬勃气象。而近期港交所推出了系列改革措施，国内也推出了深港通、沪港通、放开 H 股等一系列利好政策，我们完全有理由可以期望香港的证券市场会变得更加繁荣和昌盛。

张弛轩等顺应了这一时代潮流的需要，根据自己多年投行工作经验及研究心得，写了这本《一本通港股》。对于那些有志于到香港上市的企业，以及那些准备到香港证券市场弄潮儿的投资者不啻是一大福音。书中对两地政策的解读颇有独到之处，基本上涵盖了进入香港证券市场所需的基本知识。

都说 2018 年是香港证券年，尤其是在中国证监会大比例否决上市申请，同时出台了一批包括 H 股在内的利好政策，香港的明天一定会更好。

陈亚民

财政部会计准则委员会专家委员、

上海交通大学会计研究中心主任

2018. 春节

前言

随着中国企业的发展壮大，如何在世界范围内有效配置资源以面对激烈的国际竞争，成为我国众多企业着重思考的问题。选择在境外上市成为越来越多的企业 A 股 IPO 的重要补充，中国企业境外上市不断再掀高潮，2017 年全年境外 IPO 就有 74 起，分布于中国香港和美国两大资本市场。而香港市场因语言相通，时区一致，时效快捷成为众多中国企业的的首选。2017 年全年共有 50 家中国企业在香港市场完成上市，这一数量约占中国企业境外新上市公司总数的 68%。

而香港证券市场总市值在 2017 年最后一个交易日达到 339988 亿港元，打破最高纪录。2017 年港股日均成交量接近 900 亿港币。“沪港通”及“深港通”于年内的成交量显著增加。2017 年北向成交总额达 22660 亿元人民币，较 2016 年增加 193.9%；南向成交总额达 22590 亿港元，较 2016 年上升 170.2%。更多中国内地投资者在恒生指数不断创新高的指引下，热情高涨地通过各种方式参与到港股投资交易中去。

香港在全球 86 个金融中心排名中，是仅次于伦敦、纽约的全球第

三大金融中心。香港证券市场自从 1891 年香港经纪协会设立起步，历经 20 世纪六七十年代远东交易所、金银证券交易所、九龙证券交易所，加上原香港证券交易所，形成了四间交易所鼎足而立的局面。至 80 年代合并而成香港联合交易所。进入 21 世纪的第一年 2000 年香港联交所和香港期交所合并成立香港证券与期货交易所，实行公司制并在港上市。如今的香港证券市场在中国政府的大力支持下，沪港通、深港通不断创新，离岸人民币业务不断加大，截至 2018 年 1 月，与上海、深圳构成的三地股市总市值合计约 11 万亿美元，规模在全球交易所中按市值计排名第二，仅次于美国的 26.5 万亿美元。当之无愧被美国时代周刊誉为纽约、伦敦、香港三大世界金融中心，并称“纽伦港”。

如今的香港证券市场正在“一带一路”的带动下和中央倡导的大湾区规划下，有更多的金融业务由香港证券市场直接运作，更多的桥梁让大陆内地企业可以嫁接，我们结合多年在资本市场的一些经验教训，联合叱咤多年香港证券的格理昂证券多位专家。由此撰写本书。

我们撰写本书，就是为了抛砖引玉，让更多企业了解香港市场，知晓其与内地市场的区别，更好的利用香港证券市场融资上市，使企业发展更上一层楼。也为更多有志于投资香港证券市场的内地投资者阐明港股有别于 A 股的交易方式与规则，让更多港股投资者分享香港证券市场发展的收获，为大家避免无谓的损失以得到丰硕的收益保驾护航！

在此特别感谢，清华大学经济管理学院钱颖一院长一直给与的教

海；我们拜访的港交所总裁李小加先生，香港金融发展局史美伦主席等几位前辈给与的许多指导；香港金融管理学院张小舒院长，王中英董事长给与的帮助；我的导师陈亚民教授，这位 80 年代中国证券市场设计者、90 年代中国证券市场拓荒者于百忙中给此书写的序言。更要感谢各位读者的指正！

张驰轩 戴文佳

2018 年 3 月

于港岛维港

主 编 张驰轩 戴文佳

副 主 编 钱志浩 刘嘉欢

参与编写 丁邴君 顾丹丹 周 倩

郭玉升 汤晓曼 郭 芹

序

1997年香港回到了祖国的怀抱，当时大多数人对一国两制没什么具体的概念，所以并不看好香港证券市场的前景。我记得新加坡证券交易所曾派出一支庞大的团队来中国企业进行游说，其说辞是新加坡即将取代香港成为亚太地区唯一的国际金融中心，当时确实说动了不少企业去新加坡挂牌上市，但新加坡证券市场太小，监管比较死板，所以再融资很难实施。后来几乎无人对新加坡证券市场感兴趣，事实上香港人对此也缺乏足够的信心，董建华曾问中央政府：国务院批准上海作为未来的国际金融中心，这个国际金融中心与中央承诺维持香港国际金融中心地位不变的国际金融中心，是什么关系？此处的潜台词是尚未有一个国家维持2个国际金融中心的先例。

斗转星移，20年过去了，香港的证券市场已今非昔比，无论是市值还是交易量都比1997年翻了几番，已跻身世界一流的交易所行列，这可是大多数人始料未及的。

香港证券市场的繁荣发展是多方面原因促成的，其中最基本的有两

点：一是保持了香港国际金融自由港的地位，从而吸引了来自世界各地的大量的游资，正是这个巨大的资金市场才能支撑起香港的证券市场；二是中央政府输送了一批优质的国有企业来香港挂牌，并逐渐松动政策，允许民企来香港上市，目前香港证券市场上约有 40% 的企业，60% 的市值来自于内资企业。任何一个证券市场，若没有源源不断的新企业挂牌上市，这个市场也必死无疑。应该说，香港证券市场已成为国内企业最重要的上市选择地之一。中国企业上市地的选择基本集中在上海、深圳、香港和纽约 4 个城市（新三板融资功能太差，有条件的企业不会考虑）。

目前，中国有 3 个规模相当的证券交易所：上交所、深交所、港交所。后面还有一个野心勃勃的新三板，欲打造成中国的纳斯达克。这种格局能持续下去吗？要知道证券交易所之间的竞争是十分激烈的，规模效应十分明显，哪个交易所上市公司多，上市公司好，资金就会涌入；而资金充沛，企业也会前来申请挂牌。欧洲原来那么多证券交易所，目前只有伦敦证券交易所尚具规模，其余均不值一提，印度原来有 5 家证券交易所，现主要剩孟买的证券交易所了。香港原来 4 家，已合并成一家。世界上除美国和中国外，没有一个国家有两家以上大型证券交易所的。

美国原有 3 家全国性证券交易所，另外有 5 家区域性证券市场 and 全国柜台交易市场（OTC）。在激烈的竞争中，美洲证券交易所（ASE）已