

210
F832.5
Y276
本书由上海恒银研究基金提供资助

香港



XIANG GANG

Zhengquan Shichang Zongheng

主编 / 杨朝军
编委 / 施东晖
胡道红
洪 泳
崔玉芹

证 券 市 场 纵 横

Zhengquan Shichang Zongheng

上海三联书店



A0770896

前 言

把香港证券市场精采的诸多方面内容写成书出版,已是我多年的愿望与目标。九十年代初,当我开始深入研究上海证券市场时,就注意并收集有关香港证券市场的资料;在一九九四年十月赴香港考察研究时,我已下定决心要写一本香港证券市场的书。三个月在港的研究使我有足够的机会接触到香港金融证券界许多杰出的人士,和他们的交流为本书增添了许多思路,实地调研则使我对香港证券市场增加了丰富的感悟。在回沪后的几年写作时间里,继续和香港证券业的朋友保持联系,以使本书能写入香港证券市场的最新发展动态,而大陆证券市场发展中遇到的许多问题,又促使我对香港证券市场研究写作内容的重点选择与反思。

本书从开始写作至出版,历时五载,幸蒙诸多朋友与人士的帮助,在此我要感谢时任香港证监会主席的梁定邦先生,和他的交谈及他赠送的资料使我对香港证券市场构架获得一个全新的认识,我亦要感谢香港 UGA 基金会资助我赴港考察研究的机会,最后要感谢上海恒银投资咨询公司为我们写作本书提供了全方位的支持与研究条件,并使本书的出版顺利进行。

历史在发展,我们对于香港证券市场的研究与认识,可能也还存在不足与错误,在此敬请读者批评指正。

杨朝军

一九九八年八月

于上海交通大学管理学院

第一章 香港证券市场发展历史沿革

研究一个证券市场,对其发展史的了解,有助于对今日现况及未来发展趋势的分析。历史是不能重复实验的,但未来变化之决定因素可以在过去历史轨迹中有所显示。

第一节 萌芽期(1886—1947)

自 1841 年 1 月 20 日香港被割让给英国之初,它就被英国官方认为是“与众不同”的。1842 年英国殖民当局在给首任总督 Henry Pottinger 训示中指出:“占领香港的目的在于外交、军事及商业,而非殖民;故此,在香港必须实行一些和其它英殖民地不同的方法和管理措施。”

香港在 1843 至 1844 年期间,经历了其历史上首次赌博狂潮。这是由于港府地产拍卖引起的,大大小小的官员以及商人卷入了买卖地产的交易。及至 60 年代,香港进入了其经济繁荣期。香港上海汇丰银行也在此时成立。1865 年 3 月,随着英国在世界上首先创设股份有限公司组织形式,香港亦首次公布了公司法,承认了股份有限公司组织形式。如此在 1866 年,香港开始了股票交易。但至 1889 年由于盛行卖空交易,导致香港股市的首次大股灾。

1891年2月,“香港股票经纪人协会”成立,当时会员21名,均为外国人。1891年5月,首份中文招股书面世,这是一家名为“广东香港轮船有限公司”所发的。该公司主要从事从香港到澳门及广东的船运业务,为吸引人们投资,规定股东可以半价进行船运货物或是旅游;资本额50万港元,共发行10万股。可见当时公司规模及证市融资能力。1911年后,大陆政局剧烈动荡,引起香港股市的崩溃。直至1921年,由所有的华人股票经纪人成立了“香港证券经纪协会”。1925年大罢工使香港变成了“死港”,股市再度低迷。为使股市恢复活力,港府采用了一些灵活的交易方式。当时的交易是以月为单位结算的;并且可以提早三个月买进和卖出。如此使股市交易投机性增加,最终导致了一股赌博投机大潮,发生了许多问题。为此,在此后很长一段时间里,交易方式一直以现金为基础。虽然远期合约交易后来又恢复,但从未再达到以前的规模;并且在1933年规定以24小时为交易结算时停止。

1929年10月,美国华尔街大股灾,开始了世界性的经济大萧条,使以贸易为主的香港经济遭到重大打击,对大陆贸易从1921年的43200万港元跌至1939年的9000万港元的水平,股市当然难逃恶运。其间欧洲战争曾引起了贸易上升的希望。但1941年12月8日,日军入侵香港,股票交易被迫停止,直至二战结束,才重又恢复。

第二节 初级发展阶段(1947—1972)

1947年2月,“香港股票交易所”与“香港证券经纪人协会”合并,成立“香港证券交易所有限公司”,共有22名会员,大部分为外籍人士,战前出逃的许多原会员尚未返回。此时交易稀少,

从事股票买卖者大都为公司董事,一般也只买卖自己公司的股票,佣金费率高达 2%,还要再加印花税等。为保持和客户的关系,经纪人有时不得不自己参与买卖。若某人要卖掉一万股股票,而买家只要 7000 股,为使这笔交易做成,经纪人就得自己吃进余下的 3000 股。交易所为活跃股市,曾和汇丰银行商议允许垫头交易,但被拒绝。汇丰银行认为股市投机危险甚大,对过去两次由于买空与卖空大投机而导致股灾的情景记忆犹新。

与此同时,中国的内战亦极大地影响着香港。由于国民政府的反资本倾向及内战,上海棉纺资本开始外流。至内战结束时,上海、广东共有 100 多万人逃进香港,从而带来了大量技术人员、资本及企业管理的经验,香港的“工业化”也由此起步。1950 年,注册工厂 1753 家,工人 91986 名,与大陆贸易额为 4 亿 2000 万港元;至 1966 年时,则有工厂 10413 家,工人 424155 名,与大陆贸易额增至 57 亿港元。逃入香港的上海企业家,由于文化等方面的因素,不习惯于从股票市场集资,认为这会减弱他们对公司的控制,故大都仍选择传统的内部集资及向银行贷款的方式发展自己的企业。仅有少数企业家,由于认为公众上市公司能更容易从银行获得贷款而采取了股份上市的方式,首家公司为“南洋棉业工厂”。该厂 1947 年从上海迁入香港并注册,1954 年上市。朝鲜战争及美国对大陆的封锁,对香港“工业化”起了很大的促进作用,而“工业化”又导致香港地产的繁荣,使许多地产公司上市。但整个 50 年代交易所未采取任何扩张吸引政策。股票交易所是富人的事,股价都比较高。如汇丰银行当时的每股面值为 125 港元,股价则高达千元,市场狭小,易被操纵。当时市场最大的操纵者叫 George Marden,是一家上市公司的董事长,这是公开的秘密。

香港股市在 1961 年达到了一轮高潮,超额认购和交易量大

增,显示了高流动性和发热的经济。1961年6月,交易所席位价达20万,比一年前涨了四倍,而新成员则要交入席费3000元及每月维持费100元。同时,九龙巴士公司和中国巴士公司等上市,后者面值10元,售价却达61元。而怡和公司上市则是这时期最大的发行上市,发行价为每股16元。按当时刚公布的公众上市公司必须有25%股份公开拍卖的先决条件,共发行了90万股,超额认购56倍。首日上市交易收盘价就达31.25元,社会反响强烈。此次发行从银行系统抽走了大量资金。当时华南早报曾引用一名经纪人的话说:“太多的钱,追逐太少的股票,市场已变成赌场。”当时仅有20种上市股票,且其价值虚假。故此,该经纪人建议增发股票,并建议政府发行中期6%年息率的免税债2亿元,并令银行购买以限制投机。同时,英格兰银行的一位高级专家H.J. Tomkins受邀至香港研究其银行体系结构。他在1962年报告中称,大部分银行投资于高收益的地产,情况不佳。为此,港府在1964年12月发布新银行法令,规定流动比率必须达到25%。1960至1965年,交易所平均成交额,由1960年以前的2亿元增至8.52亿元,恒生指数亦诞生。但港府行动为时已晚了。1965年1月地产价开始下跌,一些小银行由于大部分投资在地产上而破产。银行即将破产的谣言纷起,最后谣言传及恒生银行,而实际上当时它是一家经营十分保守的最大华人私人银行,拥有8亿多元资产,存款7亿元,流动比率32%。但由于民众排队挤提存款,面临破产,最后由汇丰银行出面重组恒生银行,并拥有其51%股权,方使恒生银行免于破产。1967年5月,“文化大革命”波及香港,大量红卫兵干部手拿毛主席语录越过边境进入香港,港市股价猛跌,房地产价亦下跌,银行存款下降,交易所年成交额跌至3.5亿元以下,恒生指数亦跌到67点左右。证交所被迫二次宣布停市,时间达10天之久。

从1969年开始,香港经济起飞,更多的公司要求上市集资。证交所亦受到批评,认为仅是为富人服务,股票面值太高,而且其章程规定只能有60名会员。特别是华资企业,上市极难。故此出身华资世家的李福兆和证交所商谈,要求增加会员至80名,但遭拒绝。李福兆因此会集了一些华资知名人士,于1969年12月17日成立了“远东交易所”。成立时有会员40名,它“为香港股市带来了革命性的转变,它摒弃香港证券交易所的伦敦式买卖手法,订立了适合华人商业社会的规则”。^① 远东交易所采取了许多措施,扩展上市公司种类,减小交易单位,以扩大投资者队伍,吸引外资和交易程序现代化,采用计算机交易等,极大地促进了香港证券业的发展。欲成为远东交易所会员,只要投资50万元就可以购置一个席位。同时,香港成为世界玩具中心,外贸促进了航空和海运业。越南战争升级,香港成为士兵与水军休息与娱乐场所,更刺激了宾馆、饭店、衣饰及零售业的发展。

进入70年代,香港股市亦进入了其转折点阶段。一方面,由于1965年银行业危机,政府开始对银行业进行调查和立法,加强监管,使企业家们感到今后银行借贷困难,且成本大,故此纷纷转向证券市场集资。另一方面,纽约和伦敦已成为世界金融中心,亚洲需要一个金融中心,香港是必然的选择。这是由于:香港有时间和地理位置上的优点;政府不干预自由市场,无外汇管制,在香港开办公司也很容易;香港居民大部分人都懂英语,法制又是英式普通法系,可信度高;香港的交通运输也很发达,与世界各地交流甚佳,而电子通讯业居亚洲之首等等,这些都促成香港迅速成为国际金融中心,并进而影响到香港证券市

^① 《香港证券业运作与监察、检讨报告书》附件10。

场的迅速发展。

远东交易所在业务上大力开拓,又正好赶上经济景气的好时机,故此,其成交量迅速上升。1970年成交金额就达到29亿元,而香港证交所的成交金额为31.56亿元。其后远东交易所的成交量就超越香港证交所,而成为香港最大的证交所。由于远东交易所的成功,刺激了其它证交所的成立。1971年3月15日,金银证券交易所开业,会员大都为原先从事金银业贸易的商人或企业。1972年1月5日,九龙证券交易所又开张,它是四所证交所中规模最小、上市公司质量标准最低、成交量最小的交易所。

四所证交所的成立,使香港证市大步上升,也显示出香港企业界对集资的旺盛需求。在1972年和1973年短短的二年中,共有119家公司上市(这个数字相当于今日上市公司总数的40%)。每次新股认购均是超额,而不管公司质量,事实上当时由于四所证交所的竞争,使上市标准降低,而使一些质量不高的公司得以上市。恒生银行于1972年6月增发100万股面值10元股票,发行价达100元,而交易开盘价则更高达175元,市场的狂热程度可想而知。上市公司数在1973年底时已达296个。

在此期间,香港证交所在竞争压力下,亦不得不大力开拓业务,其会员亦从原先的61名增至141名;年集资额从1970年的3.3亿元达到1973年的7亿多元;市场资本值亦从100亿元上升至570亿元;年成交量从30亿元增至120亿元。至于另三所证交所,会员资格几乎就被视为允许印钞票的专利证,至1973年,四所交易所共有会员约1000名。四所交易所经过协商,于1973年1月8日开始统一交易时间。同时,银行业亦发生了很大变化。虽然60年代中期发生了银行危机,但股市的发展给了银行业以扩张和分散经营的机会。商人银行(投资银行)应运而

生,从事新股发行的承销包销工作,利润十分可观。其中标准渣打银行率先于1971年初,成立了Schroders投资银行公司。其后,许多本地及海外金融机构随后都开始拓展进入投资银行业务。

1972年末,在股市节节上扬的气氛中,香港股市发生了首次敌意公司间收购兼并战。主动收购方为老牌英资怡和系的置地公司,被收购方是牛奶公司,从1972年10月30日至1972年12月15日,结果以牛奶公司被置地公司兼并而告终。这一轮战役更加推动了股市上升速度,并为日后的大跌埋下了伏笔。具体情况将在后续章节中分析。

第三节 质量提高期(1973—1985)

香港股市在这一时期进入了一片繁荣的阶段,这可以从恒生指数水平的变化中看出。1967年历史最低点为67点,1968年底为107点,1969年为156点,1970年底为212点,1971年为341点,1972年底为843点,直到1973年3月9日,恒生指数达到阶段性最高峰1774.96点;年成交金额则达到488亿8000万元。当时,市场上机构投资者甚少,互惠基金不普遍,大部分投资者是香港个人、中产阶层人士,亦有小部分家庭主妇和女佣。他们把存于银行的毕生积蓄全部投入了股市,人们还不知股市尚有风险。在持续上扬的股价刺激下,个个奋勇追逐。另一方面则是四所交易所争夺公司上市,使公司质量下降。两方面结合,使股市的泡沫成份日益膨胀。

当时小投资者感兴趣于二、三线股,甘愿冒大风险去搏大利。市场对谣言极其敏感,不论是经济方面的或是政治方面的事件或传言,都极易引起股市的大起大落。为此,港府从这时开

始认真关注股市的发展事宜。1973年1月,港府发布政令,增设“证券事务咨询委员会”和“证券监理专员”,负责日后有关法规的监督实施。1973年2月,当得悉第五所交易所可能要成立的消息后,港府颁布紧急法令《证券交易所管制条例》,禁止增设交易所。从而在实际上确立了现存四所交易所并存鼎立的局势。

应该说,早期的投机和那种认为牛市将永远继续下去的看法是建立在赌博的天性上的。随着股价的进一步上升,股市分析家们开始发现,股票价值已被过分高估,传媒亦开始发出警告,而市场上突然发现了假股票,则成为暴跌的导火线。在港府方面,尚未引起高度重视,仍然发布了有关征收股票交易利得税,及紧缩信贷等措施,更加使跌风加剧。应该指出的是,当时由于OPEC石油组织的石油涨价,引发了世界性的经济衰退,香港经济则是更受重击,并且引发了通货膨胀及高利率。如此迫使香港股市在随后的一段时间里一直下沉。恒生指数从1973年3月9日的1775点下跌至4月底的816点,至本年底则下跌到434点,到1974年底则只剩下171点了。

股市大暴跌,终于使港府认识到对证券市场监管的重要性和迫切性。1974年2月,港府颁布了《证券条例》和《保障投资者条例》。这二条例都是按照公司条例修订委员会的建议而订立,为香港证券业首次建立规范管理的框架,并废除原先发布的《交易所管理条例》。然后政府在《证券条例》下,正式建立了“证券事务监察委员会”及任命了“证券监理专员”,并规定所有经纪人、投资顾问及代理人,必须向证券事务监察委员会登记注册。而《保障投资者条例》则授权证监委可以检查股票经纪人的帐户,任何有关投资建议的广告须经证监委批准等。在1974年8月,强制性建立证券交易所赔偿基金。与此同时,于1974年7

月,证券业亦响应政府的监管要求,成立了“香港证券交易所联合委员会”,以代表经纪人利益,它有责任建立统一交易程序,训练经纪人,鼓励证券投资研究等。同时,配合政府监管,证券商纷纷向证监会重新注册登记。截至1975年底,登记在册的共有公司经纪人79名,个人经纪人1019名;公司投资顾问38名,个人投资顾问66名;经纪人代理977名;投资商代理60名。

由于股市在1974年续跌,使公司上市集资减少,其中较大规模的集资活动为香港隧道公司所发新股。隧道公司已于1972年8月开始经营,政府当时给予该公司经营隧道特许权的时候,曾规定一条,就是在1974年时必须将其25%股权发售给社会公众,然后上市而成为公众上市公司。故此尽管市道极坏,隧道公司仍不得不按原先规定发行股票。结果认购不足,并且在承销阶段,汇丰银行又提高了利率水平,如此,使二级承包商损失惨重。为此,香港汇丰银行买下了全部未销出股份(一年后隧道公司股价就上升到发行价的二倍)。

1975年8月,证券事务监察委员会通过了《收购及兼并守则》,以加强对上市公司的收购兼并活动的监管。1976年,政府颁布《证券交易所上市规则》,1977年12月成立内幕交易审裁处等等一系列法规,完善监管机构,为香港日后证券业的稳固发展奠定了扎实的基础。

由于四所交易所的并存,给政府监管工作带来很大的困难;同时,四所交易所缺乏统一的规则和程序,妨碍了市场的扩展,为此在1975年便首次有将四所交易所合并之议,并得到证券事务监察委员会的全力支持。1976年初,由证券监理专员向四所交易所提出合并建议,但遭到四所交易所的拒绝。然而,香港股市在1976年和1977年继续下沉,成交量续减,下表可显示当时市况:

表 1-1 四所交易所年成交金额 (单位:百万元)

交易所	香 港	远 东	金 银	九 龙
1976 年	3189	6018	3755	193
1977 年	1621	2899	1575	31

在这样的市况背景下,四所交易所无奈只能同意协商合并事宜。故此,各交易所各出三名代表共 12 人,再加证监专员任主席,组成了合并工作小组。尽管在以后的二年中,会议是“建设性的和有成效的”,但显然不可能自发合并成功。为此,港府于 1980 年 8 月发布“证交所合并条例”,规定成立联合交易所。

与此同时,中国大陆发生了巨大变化。1978 年,中美关系正常化及大陆的现代化与改革开放政策,使香港作为中国的贸易枢纽受益匪浅,许多世界跨国公司到港设立分公司或办事处,高级写字楼需求大大超过供给。1979 年,港督 Mac Lehosé 和邓小平会晤后从北京返回。他曾要求延长英治港时间,虽遭拒绝,但他对香港前途仍然乐观,告诉实业界继续放心投资。香港投资信心大增,房地产业空前高潮,连四五年以后才能交付使用的中环区高级办公楼都被抢购一空。同时,由于外资经理大量进入香港公司办公室工作,使得香港的高级住宅需求量大增。据香港标准局报告,1979 年 5 月,尚未开建的希尔顿 88 套套房,尽管每套价值高达 160 万元,在开始买卖的头三个小时中就被抢购一空。在经济高速增长中,新兴的华人企业家,亦开始显露锋芒,如李嘉诚、包玉刚等。在 1980 年,香港的 GDP 增长 9%,转口贸易实际增长 37%,而房地产业更是一马当先。投机热有过之而无不及,地产类股票交投占整个股市交投量的 80%。政府由于以前的经验,曾想采取措施阻止房地产价高升,以限制投机。但最后认识到,由于房地产大都被用于抵押贷款,故此,有

可能会使许多公司破产,而应采取其它诸如出售更多土地,以达到压抑房地产价格和房租的目的。1980年2月,在一项政府调查中发现,James Coe 及其家族,实际拥有 Siu King Cheung Hing Yip 公司 94.42% 的股权。他们在股市进行操纵买卖,从而使该股股价升高,以试图发行新股集资来实现对其它一家公司的控股。这一案例,以及其它几例附属企业融资,购买母公司股票案,揭示了当时证券条例及公司条例的漏洞,政府对此无能为力,起诉也十分困难。同时包玉刚和怡和系发生的一场兼并收购战,又使人们对当时兼并收购守则中以 50% 股权作为提出全面收购建议触发点的规定表示怀疑。连证监专员都认为应将此数字降至 30%。

1980年6月,四所交易所合并事宜终于有了实质性进展,各交易所分别委派二名代表,组织联合交易所的发起人团体。新的“香港联合交易所有限公司”于1980年7月7日注册成立。而《证券交易所合并条例》亦于8月获得立法局通过。联合交易所获得了在香港经营股票市场的专有权利,具体开业时间则由财政司决定。其后四所交易所的全部会员,都获邀认购该公司的股票,持有股权者,可同时成为联交所的会员。这一做法,对联合交易所日后的会员制度有深远的影响。在四所交易所迈向合并的时期内,一个值得注意的动向,就是国际证券机构开始进入香港市场。在1979年以前,海外机构不准在香港交易所买卖,它们只能经由本地经纪人进行交易。1979年,远东交易所作出了前所未有的举动,接纳了一位加拿大股票经纪人的代表为会员。随后香港证券交易所及金银证券交易所,也开始接纳海外经纪人为会员,但必须以独资经营的经纪人名义参加。然而,这些海外机构实际上可经由信托契约所约束的代理会员而在交易所占有席位。联合交易所成立后,在会员资格方面仍沿

用这个做法。《证券交易所合并条例》亦规定银行、接受存款公司、公司及商号均无资格成为会员。到 1982 年,为了配合证券业转变的需要,联合交易所委员会建议,撤消本地或国际公司不得成为会员的规定,以鼓励大证券商参与买卖。这一建议直至 1985 年 8 月才获采纳,并经修订交易所合并条例而生效。同时还撤销了原先规定的职业律师、会计师及银行和接受存款公司的董事或雇员不得成为会员的规定。

在 1981 年中,香港股市在房地产市场蓬勃发展的带动下连连上升。当时为首的几家上市房地产公司利润率都在 100% 以上。恒生指数于 1981 年 7 月 17 日跳高至 1810.2 点的历史新高点。但由于一连串事件,其中包括香港历史上有名的“佳宁公司”破产案,使香港股市反复下挫至年底以 1405.8 点收盘。

跨入 1982 年,香港股市又面临着新的危机。2 月,证券监理专员 Uisdein McInnes 及其助手被反腐败独立委员会拘捕;一名交易所经纪人坏帐,使恒生指数下挫 34 点。但至 4 月 27 日,由于香港置地公司标价收购电力公司,使股市又热闹了一下,四所交易所日成交量合计首次突破了 20 亿港元的水平。8 月份,报纸报道中国将在 1997 年收回香港主权,使恒生指数下挫 80 点;9 月份,英国撒切尔夫人首访北京,商谈香港事宜。未达到实质性成果,又使恒生指数下跌 84 点,而到 1012 点的水平。地产市场亦下跌。在随后期间,股市指数一度在 1983 年 10 月跌至 690 点;直至 1984 年 12 月 19 日中英联合声明发布,人们信心大增,恒生指数报收于 1200 点。

由于对香港的信心,港元和美元的汇率也经受了考验。原先比价曾在一美元对 5.25—5.07 港元的水平,至 1983 年 9 月,则下跌到 9.55 的水平。港府为此在 10 月份,咨询了英格兰银行等权威金融机构后,将汇率以法律形式固定在 7.8 的水平上。

这一举措无疑给香港金融业国际化更上一层楼奠定了基础,亦使香港证券市场获得了极好的外围环境的支持。在 1985 年一年中,香港股市基本上是步步升高,年底恒生指数报收于 1752.5 点。

第四节 成长发展期(1986—1997)

1986 年,香港股市开始了其崭新的现代化和国际化发展阶段,股市进入了强劲牛市期。

1986 年 2 月初,《证券交易所上市规则》正式生效。该规则规定了所有上市公司的董事及行政管理人员,必须公开他们的持股数,而上市公司,则必须公开其重大交易内容及盈利储备等。1986 年 3 月 27 日,香港证券交易所、远东证券交易所、金银证券交易所及九龙证券交易所,同时宣布于该日停止交易。新的合并后成立的“香港联合交易所”于 1986 年 4 月 2 日正式开业。联合交易所拥有一个可容纳 3000 个交易席位的大厅,注册经纪人达 926 名。上市公司 250 多家。联合交易所地址位于港岛金融区中环,该地块由香港置地公司于 1982 年 2 月,以 47.5 亿港元的标价购得并发展而成。联合交易所头日开张交易就达 33 万股,价值 2.26 亿港元的股票换手。在 5 月份,联合交易所成立后的首次新股发行上市中,国泰航空公司共集资 15 亿港元,获 32.6 倍超额认购。

新的联合交易所改革了以往公开叫价上牌的销售买卖方式,代之以电脑买卖程序,每笔交易单上,都有时间及买卖者的记录,以便于今后查询及政府的监管工作。9 月 22 日,香港联合交易所被正式接纳为国际证券交易所联会会员,此举使在香港上市的证券成为国际性的有价证券,使香港股市朝着国际化

的方向迈出了一大步。

在联合交易所的大力开拓下,再配合大陆经济改革及全球股市的干劲,港股节节上升。同时,令人鼓舞的香港公司业绩、发行新股、收购浪潮及资本重整,均使股市干劲大发。恒生指数从四所交易所停止时的 1626 点,升至年底的 2568 点,一路上冲,至 1987 年 2 月,突破 2800 点。但至 3 月份,由于一系列事件,特别是怡和系公司带头宣布发行 B 股,许多公司跟随,使投资大众信心受挫,市势回落。香港的 B 股,是一种和普通股(相对而称 A 股)享有同等投票表决权但面值却要小许多的股票,往往是 10 股 B 股面值,相当于 1 股 A 股面值。这主要是因为随着经济的发展,许多公司想增发股票而集资,但原先大股东们,又怕多发股票会减少他们的控股权,故此“设计”了这么一种 B 股。大股东们可借此把自己原先持有的 A 股,变成更多股 B 股,从而达到牢牢控制公司的目的。发行 B 股,应该说并非香港特有。美国证券交易所是允许上市公司发行 B 股的。如华人企业家王安曾为了发行 B 股,把自己的计算机公司上市地点,从不允许发行 B 股的纽约证券交易所撤消,而移到美国证券交易所上市。但是,这股 B 股发行风却极大地损坏了香港股市的形象,同权不同价这显然是有失公平原则。为此,香港证监专员办事处与联合交易所,在 4 月 8 日宣布不再批准新的 B 股发行和上市。因此,使港市又恢复干劲,恒生指数 8 月初就冲过 3500 点;10 月 1 日,升到历史最高点 3949.73 点;翌日成交额又创历史记录 54.1 亿港元。自联合交易所成立到 1987 年 9 月底,上市公司由 251 家增至 272 家,同期内还有 20 家公司重组或借壳上市。

在这段期间内,海外投资亦显著增加,外国金融机构亦不断进入香港开设分支机构。虽然不少国际经纪间接附属于美国的

母公司,但以直接附属伦敦公司者为多。从交投量方面来看,尽管没有统计数字显示国际投资者在交投量总额中所占的比重,但可把公司经纪人所做的交投量合理地反映国际投资者参与的程度。这是因为,不少公司经纪人是国际经纪业的成员,他们在联合交易所中进行的国际买卖中占到极大的比例。联合交易所的公司会员,在1986年4月时仅有8家,到1987年12月增至85家。以成交额计算,公司会员交投量在总额中的比例,亦由1987年4月的23.17%,增加到1987年年平均的50%。

就在香港股市一片升势中,一场世界性的大股灾已经来临。然而,香港股市崩溃前不久,投资情绪仍然十分高涨,港人丝毫未觉察到危险的降临;香港大部分证券分析家,面对已经狂涨的股市,仍然深信牛市有强劲的支持力,香港股市将继续向上攀升。香港著名的怡富证券有限公司在其10月版通讯中称道:“尽管最近股价锐升,但承托目前牛市的支持力仍然稳如泰山,……从公司盈利的增长率及世界其它市场评价颇高的情况来看,市场仍具吸引力。”故此,当纽约道琼斯指数在1987年10月19日之前的一周内连跌三天而下降10.5%的时候,香港的反应仅是下跌了99点,即2.6%。直到19日周一开市时,港股则在全球股市大暴跌的猛烈冲击下,开始急泻,一天内恒生指数由3783点下跌至3362点,跌幅达11.1%。当纽约交易所出现有史以来最大跌幅的消息于10月20日早晨传到香港后,联合交易所宣布停市4天,恒生指数期货亦停市4天。随后在10月26日复市,恒生指数狂泻,创港股有史以来一天内最大跌幅纪录,恒生指数从3362点直下至2241.7点,跌幅达33.3%。其后,尽管港府采取了一系列措施,但仍未能挽救股市,恒生指数一直探底至1894.94点后,才开始牛皮反复而止泻。

鉴于股市在大暴跌中出现的许多问题,港府于1987年11