

赢在选择 富在先行



国信证券[香港]
GUOSEN SECURITIES (HK)



金色香江
GOLDEN HONGKONG

港股:

下一个蓝海

Hong Kong Market
An Ocean of Opportunities

吕晓宁 吴寿康 主编



广东省出版集团
广东经济出版社

赢在选择 富在先行



国信证券[香港]
GUOSEN SECURITIES (HK)



金色香江
GOLDEN HONGKONG

港股 下一个蓝海

Hong Kong Market
An Ocean of Opportunities

吕晓宁 吴寿康 主编

广东省出版集团
广东经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

港股：下一个蓝海 / 吕晓宁，吴寿康主编. —广州：广东经济出版社，2012.2

ISBN 978-7-5454-1155-3

I. ①港… II. ①吕…②吴… III. ①证券市场—概况—香港
IV. ①F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 005448 号

出版发行	广东经济出版社 (广州市环市东路水荫路 11 号 11~12 楼)
经销	全国新华书店
印刷	佛山市浩文彩色印刷有限公司 (南海区狮山科技工业园 A 区)
开本	787 毫米×1092 毫米 1/16
印张	26 1 插页
字数	681 000 字
版次	2012 年 2 月第 1 版
印次	2012 年 2 月第 1 次
印数	1~7 000 册
书号	ISBN 978-7-5454-1155-3
定价	50.00 元

如发现印装质量问题，影响阅读，请与承印厂联系调换。

发行部地址：广州市环市东路水荫路 11 号 11 楼

电话：(020) 38306055 38306107 邮政编码：510075

邮购地址：广州市环市东路水荫路 11 号 11 楼

邮购电话：(020) 37601950 邮政编码：510075

营销网址：<http://www.gebook.com>

广东经济出版社常年法律顾问：何剑桥律师

• 版权所有 翻印必究 •

序言：中国资本出海的桥头堡

吕晓宁

在国内，A股市场吸引着众多目光，这个市场的潮起潮落牵动着无数人的神经。的确，国内股票市场在过去几年的发展有目共睹，市场参与者的增多、机构投资者的崛起、上市公司质量的改善以及证券市场的扩容都让这个市场日益增添魅力。

然而，深圳近在咫尺处还有一个地方——香港，这个市场所取得的瞩目成就以及近年来的飞速发展似乎被国内多数投资者忽视了。

其实，作为全球第三大国际金融中心的香港有着引以自豪的诸多优势：世界一流的证券交易、结算及交收等基础设施，规范健全的法律法规及监管体系，丰富多样的投资产品，来自全球各地的资金以及优秀人才——以此为基础的香港证券市场已经发展得相当完善和成熟。2010年年末，港股总市值达到21万亿港元，和2001年相比增长超过4倍；香港交易所自2004年以来连续7年位列全球十大交易所之一，融资规模连续7年高于沪深交易所并且连续两年荣膺全球IPO融资的冠军：香港股票市场的发达程度可见一斑！

相比于上海和深圳，香港金融行业的国际化程度遥遥领先。作为金融中心，首要条件就是金融机构的大量聚集。香港自由开放的经济体制吸引了来自全球各地的金融机构，他们可以无隔阂地与其总部进行联系，政策执行步调一致，效率更高。其次，香港的金融及相关中介机构更具有全球性的视野，他们可以便捷地在世界各地分配和协调资源，达到资源效用的最大化。最后，香港的资产证券化程度高，金融产品丰富，在香港不仅可以投资全球的金融产品，全球其他地方的金融产品也可以在香港发行和交易，这使香港的投资市场大大扩容。正是因为香港具有高度国际化的金融平台，香港也更适合作为人民币离岸金融中心，助推人民币国际化进程。

与纽约、东京、伦敦等国际金融中心不同，香港证券市场上市的中资企业（实际控制人或控股股东为内地法人或自然人）占据着举足轻重的地位。截至2011年9月，中资企业占香港上市公司总数超过42%，市值占比近55%，交易额占比更是超过65%。在香港上市的中资企业数量还在不断增加，由中资企业逐渐主导的香港证券市场与国内经济的联动日益明显。

因此，香港可以说是一个既高度国际化又与国内经济紧密结合的独特市场，这种特质使香港日益成为中国资本出海的桥头堡。尽管目前香港证券市场的规模已然不小，但完善的金融基础设施以及与内地紧密的联系赋予了香港强大的竞争优势，香港证券市场前景仍然广阔而美好。展望未来，几个重要的因素仍将推动香港市场保持快速发展：

首先，中国经济的持续高速增长，大量内地企业希望在香港上市，并以此作为通向世

界的桥梁。2001年至2010年，中国内地的GDP平均增速超过10%，远高于全球平均水平，中国的GDP总量也在2010年跃居全球第二。蓬勃发展的中国经济催生着大量渴求资本的企业，而香港市场具有强大的融资能力以及较高的国际曝光度，持续成为内地企业上市的重要目的地。另外，作为成熟的商品市场，香港是不少内地企业走向全球的第一站，香港将继续作为“中国制造”向海外市场拓展的重要出海口。

其次，受益于国内消费能力的提升，欧美的大型企业，尤其是消费品企业，热衷于在香港上市，香港市场因此大大扩容。2010年以来，已经有欧舒丹（L'Occitane）、新秀丽（Samsonite）、普拉达（Prada）等众多国际知名企业登陆香港交易所，香港已经成为外国企业拓展中国市场的重要跳板，香港证券市场也将会受益于这一浪潮。

再次，香港作为中国资本出海的桥头堡，对外开放的加深、中国资本的发展壮大，都为香港市场增添着源源不断的动力。国家已经在“十二五”规划中将香港明确定位为人民币离岸金融中心，香港成为人民币出海的首站，面临着人民币国际化所带来的重大机遇。香港金融市场条件高度成熟，天然具有发展离岸人民币金融产品的环境和氛围：香港完善的金融基础设施能够支撑离岸人民币产品发行、交易和创新，来自全球各地的众多买家和卖家更能有效测试离岸人民币产品的市场反应。实际上，香港的离岸人民币银行业务、人民币债券、人民币REITS以及人民币兑美元定价盘等一系列的产品和服务都已经展开，香港人民币投资中心已初具雏形。未来随着中国资本更大规模地“走出去”，香港证券市场的投资潜力还将进一步凸显。

最后，随着国家对外投资及资本管制的松动，内地投资者和中资金融机构持续入港，为香港证券市场不断增添动力和活力。与大量中资企业持续赴港上市相比，国内投资者及金融机构进入香港市场显得相对滞后。最近几年，国家逐步加大了对对外投资的步伐，鼓励国内资金和金融机构走向海外。从2005年保险资金启动海外投资，到2006年试水QDII，再到2007年后中资证券公司大举进军香港，国家正在逐步放开金融企业对外投资的限制。国内资金以及中资金融机构入港正促进香港证券市场的参与者和资金结构发生深刻变化，可望在资金和研究上推动中资企业的价值回归，扩大中国资本在香港市场的话语权。

在众多的金融机构当中，证券公司作为证券市场的主要中介，在我国资金走向海外的进程中尤为重要。自2007年以来，内地券商大规模挺进香港成为潮流，短短几年间国信、广发、华泰、平安等十几家公司都在香港设立了子公司，在港中资券商的业务开展如火如荼。他们的到来不仅仅为香港市场带来了新鲜的血液，也对香港中资企业价值的挖掘、内地投资者的引入和教育、香港市场的介绍和宣传方面作出了很大的贡献。财经媒体也随之加强了对于香港证券市场的覆盖，例如国信证券（香港）与腾讯财经的战略合作加大了新媒体对于香港证券市场信息的传递，这些举措都对内地投资者认识香港证券市场的投资价值有很大的帮助。

作为在港中资券商的先行者，国信证券（香港）深感责任重大。目前，国信证券（香港）已经取得了香港全证券业务牌照，搭建了全业务的平台，正大踏步地往国际化的道路前进，力求为中资企业走出去保驾护航，也为未来国内资金更大规模出海先行探路。正是怀着这种想法，我们编写了此书，对香港证券市场的各个方面做了系统的阐述和介绍，希望为有兴趣的内地投资者提供帮助。

本书主要包括五个部分内容：

第一部分我们介绍了香港证券市场概况。在回顾香港证券市场超过 100 年历史的基础上，我们从上市公司、投资者、资金、产品、指数、投资特点等多个方面介绍了香港的证券市场，并且重点分析了香港发达的衍生品市场。

第二部分介绍香港证券市场监管体系及参与者。我们首先详细分析了香港证券市场的监管体系，再从多个方面阐述了香港的证券发行制度，最后对香港证券市场的四个主要参与者一一作了介绍。

第三部分主要讲述香港证券市场投资。我们详尽剖析了内地和香港地区在交易制度、财务制度以及投资理念等方面的差异，深入阐述了香港的做空机制及其影响。我们进一步探讨了香港臭名昭著的“老千股”和独特的“仙股”，希望给投资者以警示。最后我们梳理了港股的独特产业以及相关上市公司，并介绍了在香港上市的国际知名企业。

第四部分是港股投资的实证分析。我们首先探究了港股与 A 股十分不同的流动性问题及其原因，接着运用数量研究方法，从量化策略的角度分析了不同的选股策略在香港市场的有效性，并构建了一系列“国信证券（香港）港股指数”，从另一个侧面揭示了香港市场的投资机会。

第五部分我们把重点转移到在香港上市的中资企业上，从宏观的角度探讨中国内地的经济发展与香港中资概念股的关系，整理了香港中资股的现状、香港中资股产业分布和龙头企业，探讨了内地和香港地区股价价差的原因，并提出中资机构入港将会显著地推动香港中资股的价值回归。

在我们成书的这段时间里，香港市场正经历着一段艰难的时光：疯狂做空中资股、欧债危机爆发以及全球经济下滑深深地拖累着香港市场的走势，恒生指数从去年的高点已经大幅下挫了近 30%，大批优秀的金融、地产、消费、制造等行业的公司股价更是惨遭腰斩。此时推出这本书，我们希望呼唤广大的投资者关注香港，关注这片尚待挖掘的蓝海，也许艳阳天就在不远的地方！

最后，我要借此机会感谢国信证券（香港）研究部的同仁们，他们对本书的编写给予了充分的重视，并投入了大量的时间和精力。本着对投资者负责任的态度，我们在编写过程中尽量力求准确客观，然而纰漏难免，恳请广大读者批评指正。

目 录

第一部分 香港证券市场概况	(1)
第一章 香港证券市场发展进程	(2)
一、早期的香港证券交易市场	(2)
二、回归前夕的香港证券市场	(6)
三、回归之后的香港证券市场	(8)
第二章 香港证券市场概况	(11)
一、香港证券市场概括	(11)
二、港股上市公司概况	(18)
三、香港投资者以及资金分布	(22)
四、香港证券及衍生产品市场主要投资产品	(26)
五、香港证券市场的主要指数	(34)
六、港股与 A 股的异同点以及投资港股的主要途径	(35)
七、香港未来的人民币业务空间巨大	(37)
第三章 香港衍生品市场	(39)
一、香港衍生品市场发展历程	(40)
二、香港金融衍生品的作用与影响	(41)
三、衍生品种类	(42)
四、做市商制度的引入	(89)
五、衍生工具的陷阱及投资要点	(93)
六、香港金融衍生品市场的监管	(105)
第二部分 香港证券市场监管及参与者	(107)
第一章 香港证券市场监管体系	(108)
一、香港证券监管制度的演变	(108)
二、三层监管架构	(110)

三、证券中介机构的角色·····	(113)
四、国际证券市场监管制度比较·····	(113)
五、香港监管制度的特点及缺陷·····	(115)
六、国际证券监管合作·····	(118)
七、香港证券市场监管经典案例·····	(119)
第二章 香港证券发行制度·····	(121)
一、香港发行与上市监管体系·····	(121)
二、上市规则·····	(122)
三、上市程序·····	(124)
四、定价和招股·····	(126)
五、介绍上市·····	(127)
六、上市后再融资 (Secondary Offering) ·····	(128)
七、私募发行·····	(130)
第三章 香港证券市场参与者·····	(131)
一、香港证券市场的发行人·····	(131)
二、香港市场的投资者·····	(137)
三、香港证券中介机构·····	(142)
四、香港市场的证券监管机构·····	(149)
第三部分 香港证券市场投资·····	(151)
第一章 内地与香港交易制度差异·····	(152)
一、交易所·····	(152)
二、交易时间·····	(154)
三、股票交易买卖单位及价位·····	(155)
四、交易费用·····	(156)
五、证券户口开户·····	(157)
六、证券交易与交收机制·····	(158)
七、做空机制·····	(160)
八、投资者赔偿制度·····	(161)
第二章 内地与香港财务制度差异·····	(162)
一、内地与香港会计准则总体比较·····	(162)
二、内地与香港会计准则具体内容比较·····	(169)

第三章 内地与香港股市投资理念差异	(177)
一、内地与香港投资理念差异.....	(177)
二、内地与香港市场投资理念差异导致的行为差异.....	(178)
三、内地与香港投资理念差异成因.....	(180)
第四章 香港做空机制及其对市场的影响	(185)
一、做空与做空机制.....	(185)
二、做空的作用与风险.....	(185)
三、做空的发展历史.....	(186)
四、香港的做空与做空机制.....	(187)
五、内地做空机制的发展.....	(189)
六、历史上的重大做空事件.....	(189)
第五章 “老千股”与“仙股”	(193)
一、老千股及仙股概述.....	(193)
二、误陷老千股的原因.....	(194)
三、老千股特征及骗财手段.....	(196)
四、香港市场的停牌及退市制度.....	(197)
五、防范老千股.....	(200)
第六章 港股独特产业及相关上市公司	(202)
一、澳门博彩行业.....	(202)
二、电视广播与报纸、杂志业.....	(209)
三、房地产投资信托基金 (REITs)	(213)
四、交易所.....	(216)
五、殡葬与殡仪行业.....	(221)
第七章 在港上市的国际知名企业	(225)
一、资源类国际公司.....	(227)
二、消费类国际公司.....	(229)
三、高科技类国际公司.....	(230)
四、金融类国际公司.....	(231)
第四部分 港股投资实证分析	(233)
第一章 港股流动性研究	(234)
一、港股流动性的现状.....	(234)

二、港股流动性问题产生的原因	(242)
第二章 港股不同选股策略的有效性分析	(247)
一、研究思路	(247)
二、样本股总集的设定	(248)
三、指标 1: PE (FY0)	(248)
四、指标 2: PE (Med3yHis)	(249)
五、指标 3: PE (MedFY1)	(250)
六、指标 4: PEG (FY0, Reg3yHis)	(252)
七、指标 5: PEG (FY0, Reg5yHis)	(253)
八、指标 6: PEG (FY0, Est3yG)	(254)
九、指标 7: Free CF/Net Income	(255)
十、指标 8: Market Size	(256)
十一、指标 9: PB (FY0)	(256)
十二、指标 10: Dividend Yield (FY0)	(257)
十三、小结	(258)
第三章 从国信港股系列指数走势看港股投资机会	(259)
一、指数成分股的一般设定	(259)
二、指数 1: 国信中型股指数	(260)
三、指数 2: 国信小型股指数	(260)
四、指数 3: 国信中资成长指数	(261)
五、指数 4: 国信中资价值股指数	(261)
六、指数 5: 国信中资策略指数	(262)
第五部分 香港中资股	(263)
第一章 中国经济发展与中国概念	(264)
一、中国经济的发展进程	(264)
二、中国企业境外上市的动因	(267)
三、中国概念股境外上市的市场选择	(268)
四、风起云涌的“中国概念”追捧潮	(271)
五、潮水退去，谁在裸泳？	(272)
六、企业境外上市对中国经济、金融市场的促进分析	(273)
第二章 香港中资股现状	(277)
一、香港中资股的地位	(277)

二、香港中资股的历史表现·····	(281)
三、香港中资股目前的估值水平·····	(283)
四、小结·····	(286)
第三章 中资股产业分布及龙头企业·····	(311)
一、港股市场产业分布·····	(311)
二、香港市场中资股龙头企业·····	(316)
第四章 “A+H”股及其价差成因分析·····	(344)
一、AH股的出现·····	(344)
二、A+H股的现况·····	(345)
三、AH股价格之间的关系·····	(347)
第五章 中资机构入港推动中资股价值回归·····	(362)
一、香港中资股背景及现状·····	(362)
二、中小市值股——沧海遗珠·····	(367)
三、中资机构入港推动中资股价值回归·····	(369)
四、中资股价值回归——未完待续·····	(376)
附录一 人民币国际化与香港人民币投资市场·····	(378)
一、人民币国际化的背景·····	(378)
二、香港建立人民币离岸金融中心享有突出的优势·····	(383)
三、香港人民币市场现状·····	(385)
四、香港人民币投资市场展望·····	(389)
附录二 创造价值、成就你我——国信证券（香港）简介·····	(399)
一、国信证券（香港）经纪有限公司简介·····	(399)
二、国信证券（香港）资产管理有限公司简介·····	(400)
三、国信证券（香港）融资有限公司简介·····	(402)
四、其他运营支持体系介绍·····	(403)
参考文献·····	(404)

第一部分 香港证券市场概况

第一章 香港证券市场发展进程

本章作者：邱海燕 国信香港医药医疗行业高级分析师

剑桥大学管理学硕士

Helena.qiu@guosen.com.hk

香港的证券交易活动已有 140 多年的历史。由于香港特殊的历史背景，香港经济的发展不仅受到西方经济的影响，与中国内地的经济更是紧密相连。在百年风风雨雨的锤炼中，香港已成为举世公认的世界金融中心。其自由开放的经济环境和货币制度吸引了全球投资者的眼球，香港证券市场也成为海外投资者投资中国的一个主要渠道。

本章记录了香港证券市场百年历史中的重大事件。由于香港证券市场的投资者来自世界各地，全球经济的变化会带来香港股市的巨大震荡。同时，我们也看到香港证券市场随着中国经济的飞速发展而不断冲向更高点。

一、早期的香港证券交易市场

（一）香港证券交易市场成立初期（1866—1945）

早在 1866 年，香港已经有零星的证券交易活动。该时期的股票交易主要集中在中环皇后大道，经纪也来自世界不同国家，例如英国、德国、美国、印度、中国内地等，也有中文报刊，例如《循环日报》等，已经刊登股票行情等信息。

1891 年 2 月 3 日，香港第一家证券交易所，香港股票经纪会，由英国商人保罗·遮打（Paul Chater）发起成立。同一年，香港政府通过《公司（股票买卖）条例》，禁止股票的炒卖活动。香港股票经纪会的会员每日都聚集两次公开叫价，一次在上午 10 时，一次在下午 14 时 30 分。当时，对股票经纪的要求非常高，不仅要在汇丰开立户口，还必须要有财力和良好的信誉。而在汇丰开户必须要有特别的推荐人和财政实力。当时经纪会的会员人数大概只有 20~30 人。香港股票经纪会于 1914 年更名为香港证券交易所。

1921 年 10 月 1 日，香港第二家证券交易——香港证券经纪协会成立，该协会的创办人为商人嘉劳（A. H. Carroll），该协会主要由华人会员组成。1924 年 6 月，香港证券交易所会员胡礼（J. F. Wright）和 T. W. Hornby 等人创办了第三家证券交易所，但该交易所很快就停止了经营。而当时股票交易的投机气氛越来越浓。

1941 年 12 月至 1945 年 8 月，香港被日本占领，香港证券市场暂停营业。

（二）战后初期香港证券交易市场的发展（1946—1967）

1945 年 8 月 30 日，香港主权由宣布投降的日本移交给英国。1945 年 9 月 13 日，港英

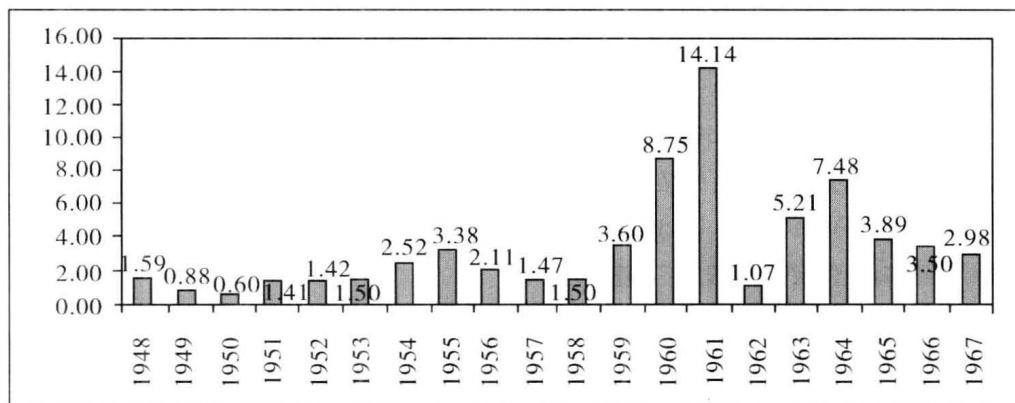
政府宣布了一些暂行禁令，关闭所有财务机构，禁止部分地皮的买卖。之后，证券买卖也被禁止。

1946年底起，禁令开始逐步解除，证券买卖又活跃起来。1947年3月，“香港证券交易所”和“香港证券经纪协会”合并成为“香港证券交易所”（简称“香港会”）。会员名额限定在60人。当时大部分会员都为外籍人士及通晓英文的华人，上市公司则以外资大行为主。由此开始到60年代中期，香港证券市场得到平稳的发展。而市场亦经历了三次高潮：1947年至1948年、1954年至1955年、1959年至1961年。

战后初期，上海、广州等大城市和海外华侨的资金涌入香港。香港经济也逐步复苏，上市公司业绩亮丽，而股价又比较低，1947年和1948年股票投资者众多。1948年，香港股市的年成交额为1.59亿元。1949年中国内地解放，部分人对香港前途没有信心，抛售股票，准备离开。1950年朝鲜战争的爆发更将股市推到最低点。当年，股市全年的成交额仅为6011万元。

1953年朝鲜战争结束和1954年越南停战之后，香港政局逐渐稳定，世界各地资金开始大量流入香港，香港股市开始转旺。1955年香港股市年成交额创新高，达到3.33亿元。1956年，发生苏伊士运河事件，国际政局动荡，而英国又提升利率抑制通胀，香港英资银行亦提升利率，股市开始转淡。1957年，香港股市年成交额仅为1.48亿元。

1958年下半年开始，香港的工业化进展顺利，经济成功转型，国际形势亦趋于稳定，股市开始上行。1961年，香港股市又创新高，全年成交额达14.14亿元。1962年以后，美国宣布限制香港纺织品进口，越美战争逐步扩大，中英关系恶化，中东战争等因素使香港股市下挫，到1967年，香港股市年成交额仅为2.98亿元。



香港 1948 年至 1967 年股市年成交量图（单位：亿港元）

资料来源：华侨日报编《香港年鉴》。

（三）香港经济起飞带动证券市场发展步入新阶段（1969—1973）

1. 证券市场进入“四会时代”——香港会、远东会、金银会、九龙会

到20世纪60年代后期，香港经济开始起飞，工业化进程逐步完成，房地产价格回升，商业活动也越来越频繁，许多公司都希望股票上市以筹集资金，而当时香港法例对证券交易所数目并没有限制。1969年，李福兆（其父和叔叔为东亚银行的创办人）、王启铭等财经界人士创办了“远东交易所有限公司”，简称“远东会”。香港会为英国式的运作风格，所设门槛很高，而且也很有局限性。远东会则实施了不少创新举措，例如，允许多

过一个出市员出市、允许女性出市员等。其规则也较适合华人经济和中国人的商业社会。缺乏经纪资格的华商只要缴付 50 万元的会籍费就可以成为会员。远东会的会员发展很快，1970 年底已经由创立初期的 35 家会员经纪行发展到 113 家。

远东会的成功，也吸引了其他进入者。1971 年 3 月 15 日，金银贸易场理事长胡汉辉等人成立了“金银证券交易所有限公司”（简称“金银会”）。金银贸易场成员的人会费为 5 万元，非贸易场成员 8 万元。金银会也发展很快，成交额逐渐超过香港会而仅次于远东会。

1972 年 1 月 5 日，太平绅士陈普芬等人创办了“九龙证券交易所有限公司”（简称“九龙会”）其规模为四家交易所中最小，成交额也最小。之后也有新的交易所计划成立，1973 年 2 月 23 日，香港政府紧急颁布《证券交易所管理条例》，以规管证券交易所的活动和阻止更多的证券交易所成立。

2. 恒生银行推出恒生指数

恒生银行于 1969 年 11 月 24 日公开推出香港股市指数——恒生指数（简称恒指）。由于恒生银行的领导层如何善衡、何添和利国伟等，与香港会一直都有往来，而该指数又确实可以反映股市的变动，恒生银行亦和香港会达成协议将恒生指数应用于股票市场。恒生指数以 1964 年 7 月 31 日作为基点，包括 33 只成分股（初期 30 只）。恒生银行在 1970 年 1 月份印发的宣传单中这样写道：“我们选择一批较为活跃的本港股票来作为计算指数的根据，并以 1964 年 7 月 31 日作为计算第一个指数的日子，这一天的指数是 100。选择这一天的原因是：①1964 年的股市交投比以前或以后数年较少急剧起跌。②通常较少公司在 7 月宣布开股或派息，当时的市场心理较为正常。”（Hong Kong Stock Report, January 1970）而对选择 33 只股票则是“33 种股票的计算方法，是有我们主观的选择。究其原因是因为恒生银行是在 1933 年 3 月 3 日开业的，我们便采取 33 种（股票）来计算，成分股包括金融股、地产股、公用股，并用不同的比率作准则……这个指数早在 1964 年已推出了……到 1969 年 11 月左右，我们发觉我们的指数很有参考价值，便与当时唯一的交易所香港会商讨，并达成这个特别的安排——即是将恒生指数应用在股票市场上”。（Stock Market Artifacts and Archives Collection: Oral History, 1997）

3. 香港经济的繁荣带动股市飞速发展

随着香港经济的繁荣，股市也开始飞速发展。1970 年底，恒生指数已升至 211.6 点，这一年，香港有 25 家公司在两间交易所上市，16 家上市公司发行新股及开红股，融资额达到 5.82 亿元，股市成交额达到 60.43 亿元（1967 年仅为 2.98 亿元）。1972 年 2 月，美国总统尼克逊访问北京，中美关系改善，香港的股市进入高潮。全年成交额达 433.97 亿元，很多股价升幅为 1~3 倍。当年上市公司达 98 家，融资额达 19.3 亿元。股市开始逐渐疯狂，不单是家庭主妇，连和尚和尼姑也参与买卖股票。到 1973 年 3 月 9 日，恒生指数攀升到 1774.96 点。股市如此狂热的原因可归结为：①中国与美国、日本、德国、英国等的外交关系改善，国际局势趋于缓和，香港政局稳定；②香港政府宣布了 10 年建屋计划和地铁建设计划，香港经济平稳发展；③西方美元贬值、英镑不稳，金融货币危机重重。而东南亚局势也动荡不安，欧美及东南亚的游资涌入香港，推动了股市的上涨；④国际金融机构到香港发展；⑤越来越多的香港市民参与。

(四) 内外不利因素夹击造成股市崩裂 (1973—1974)

1. 狂热的股市中，市场惊恐度加剧

1973年3月12日，股市发现了3张被誉为华资“地产五虎将”的合和实业有限公司的假股票。消息传出，市场惊恐，开始疯狂抛售，正好又遇上息率上调和银根收紧，恒指开始大幅下跌，到3月底恒指跌至1301.13点。4月4日，香港政府税务局发表“买卖股票之盈利须缴纳利得税”的公告，加剧了市场的下跌，到4月9日，恒指跌穿1000点，收934.5点。到1973年年底，恒生指数跌至433.68点，比最高峰时跌幅超过70%。

2. 世界恶劣经济环境，带动港股进一步暴跌

踏入1974年，受到中东石油危机的影响，西方国家的经济陷入战后以来最严重的衰退中，世界股市暴跌。1974年12月10日，恒生指数跌至150.11点。年底，收报171.11点。当时，香港300多家上市公司中，有成交的仅70多家，绝大多数股票跌破票面值，包括置地、香港电话等蓝筹股。

(五) 内地改革开放为香港股市带来新希望 (1978—1981)

1. 内地改革开放，吸引外资流入香港

1978年12月16日，中美双方经过漫长的谈判，宣布从1979年1月起建立正常外交关系，结束了自1949年以来中美长达30年的不正常关系。1978年12月18日，中共中央十一届三中全会通过决议结束“文化大革命”，并宣布实行“改革开放”。而香港一直是中国与世界沟通的“桥梁”，中国的新政策开始吸引一些希望发展中国市场的外资到香港“落脚”，外资陆续流入香港。1979年年初，恒生指数为495点，而到12月份，恒生指数则攀升到了879.38点。

2. “世界船王”进行香港史上最大收购，刺激股市创新高

1980年6月，香港爆发有史以来最大规模的收购，“世界船王”包玉刚以每股现金105元增购股份收购九龙仓。香港股市亦受此事件刺激，在6月份冲破1000点，并在11月冲到1654.57点，全年成交额则达967.79亿元。1981年7月17日，恒生指数又创新高达到1810.2点，全年的成交额突破1000亿元。

(六) “四会合并”带动香港股市跨入新台阶 (1986)

香港4个交易所各自经营，无法达成一致协议，形成统一标准，使企业上市、股票报价、日常交易、消息通报以及行政管理等各个方面都出现了很多问题。而香港政府从70年代初就开始积极游说各方，希望四会合并。1974年，香港证券交易所联会成立，以促进各交易所就未来股市的发展方向和合并事宜交换意见。1980年6月，4个交易所各推举两位委员出任联交所的发起人，他们是香港会的莫应基、吴兆声，远东会的李福兆、王启铭，金银会的胡汉辉、屈洪畴，九龙会的陈普芬、钟明辉。同年7月，“香港联合交易所”（简称“联交所”）成立。8月，立法局通过《证券交易所合并条例》，批准合并后的联交所日后取代四会的法律地位。1985年，香港期货交易所有限公司正式开业。四会的合并经历了近6年的时间。1986年3月27日收市后，香港会、远东会、金银会、九龙会四会宣布正式停业。4月2日，香港联合交易所正式开业。当年，《星岛日报》、大家乐、国泰航

空、玉郎机构、奔达国际、伟易达集团、牛奶国际和大东电报宣布上市。到1987年10月1日，恒生指数再创历史新高，达到3949.73点。

二、回归前夕的香港证券市场

（七）香港股市随着中英香港前途谈判进程而上下波动（1982—1984）

1. 英国首相撒切尔夫人访华

1982年9月23日，英国首相撒切尔夫人访华会晤中国领导人邓小平。撒切尔夫人提出的“有关香港的三个条约在国际法上依然有效”遭到了邓小平的坚定拒绝。此消息一出，恒生指数从9月22日的1121.85点，迅速滑落到800点以下。市场不断地传出资金撤离香港的传闻，恒生指数在12月12日收676.3点。

2. 市场担忧香港前途而急剧下跌

之后的一段时期，香港股市就随着中英谈判进程的影响而上下波动。1983年9月10日，邓小平会见英国前首相爱德华·希思，他向希思明确指出：“英国政府想用主权来换治权是行不通的。……我和英国朋友说，我不解决这个问题，我就是李鸿章。谁不解决这个问题，都是李鸿章。”（邓小平与外国首脑及记者会谈录）并表明如果英方不改变立场，中方将在9月份单方面公布解决香港问题的政策。受此消息影响，港元急剧下跌，由9月16日以前的1美元兑7.83港元的水平，到24日，跌到1美元兑9.6港元，并出现超市抢购潮、地产市场崩溃、银行挤提风潮、有“跌市奇葩”之称的佳宁集团清盘等。恒生指数也从6月中的1000点的水平，到10月4日已跌到690.06点。

3. 港府为稳定港元而实施“联系汇率制”

在此时期，香港的汇率制度也进行了一次历史性的改变。1983年10月15日，香港政府宣布改变港元发钞机制，结束自1974年起的自由浮动汇率机制，而实行与美元以7.8港元兑1美元挂钩的联系汇率制。

4. 香港前途明朗刺激股市不断回升

1984年9月17日，中英双方经过22轮的谈判，终于签署了《中英联合声明》，香港前途明朗，“九七”后回归祖国，且中方施行“一国两制”、“港人治港”、“高度自治”方针。恒生指数在9月16日回升至近1000点，年底达到1200.4点。之后的一段时间，纽约、伦敦、东京等地股市表现畅旺，香港经济不断上扬，出口强劲增长，投资者信心不断恢复。

（八）全球金融风暴促进香港证券监管体系的健全（1987—1988）

1. 金融风暴席卷全球带来港股大振荡

1987年10月14日，美国公布的商品贸易赤字高出市场预期，美元遭抛售，德国与美国的货币政策矛盾加剧。10月18日，美国财长贝克通过电视宣布：“如果德国不降低利率，美国将考虑让美元继续下跌。”此话引发了美国股市大崩溃，进而金融风暴席卷全球。由于美股对港股走势有重大的影响，10月19日（星期一），港股开市即急跌，许多股票（包括蓝筹股）都只有卖家，没有买家。恒生指数当日下跌420.81点。10月20日，香港