

流動性改革

系列之一

今年港股氣勢如虹，已經步入技術性牛市，只是升市背後隱藏着流動性不足的潛在危機，港交所亦強調要改善流動性問題。綜合專家學者意見，「縮短股票交收時間」及「降低每手股票買賣單位」這兩方面的改革迫在眉睫。隨着金融市場加強對科技的應用，世界各大股票市場陸續縮短股票交收時間，由以往的「T+2」收縮至「T+1」。分析稱，香港實行「T+1」實屬大勢所趨，有助證券市場全面推行無紙化，也有利於改善流動性。

香港商報記者 鄭偉軒

目前港股實行「T+2」交收制度，倘若股票是今天成交，待券商及港交所的中央結算系統（CCASS）完成清算後，在成交後的第二天進行資金交收和股票交收。若將交收時間縮短至「T+1」，投資者可以「今天交易，明天即可收到現金或完成付款」。

美股去年加入「T+1」結算的行列，加上內地A股早已實行「T+1」股票結算，若香港仍死抱「T+2」，非但未能追上國際大勢，更在當前實行「互聯互通」下，未能全面對接內地證券市場。港交所（388）行政總裁陳翊庭去年曾表示，計劃於今年上半年就香港市場的結算周期發表白皮書，同時確保於今年年底前，現貨市場的基礎設施有能力兼容「T+1」結算周期。

有助港股交投及轉投其他資產

「若將交收時間縮短，有助投資者的資金回籠，港股的交投有機會提升。」香港股票分析師協會主席鄧聲興認為，由於目前大部分投資者的股票已存放在CCASS，未有再需要「T+2」，「若香港日後實行『T+1』，將有助香港證券市場全面實行無紙化。」他又認為，香港銀行「轉數快」及

銀行的轉帳系統，已對「T+1」準備就緒，相信香港的銀行體系，已可迎接「T+1」。

除了促進進港股交易外，港股實行「T+1」的另一好處，是有助投資者從港股轉投其他資產。香港證券業協會主席高鵬表示，當前美股已實行「T+1」結算，但港股仍停留於「T+2」，導致投資者不能「今日沽港股、即晚便買美股」，若實行「T+1」，兩地股市的交收時間便可重新對稱起來。

有分析稱，香港不少券商近年陸續進軍虛擬資產市場，面對虛擬貨幣奉行「T+0」交收，若港股仍死抱「T+2」，若券商的客戶要沽出股票，將相關資金轉投虛擬資產，在當前股票交收制度下，須等待兩天。觀乎虛擬資產價格波動性較股票為大，若投資者仍要等兩天，可能錯失良機，故縮短股票

交收期，將有利投資者由股票轉投其他資產。證券商協會永遠名譽會長陳柏楠指，縮短股票交收時間，除了活化了股票的流動性，更加有利交投，繼而有利印花稅的收入。他相信，「若CCASS做得到的話，券商亦可做得到」。

「一刀切」實行避免市場混亂

香港證券市場產品「既深且廣」，市場關注若要實行「T+1」，究竟是否應「按部就班」？鄧聲興指，為避免市場混亂，應「一刀切」實行，以免因市場同時存在「T+2」及「T+1」兩種結算模式，而出現混亂局面。陳柏楠亦認同若要實施「T+1」，應該以「一刀切」方式實施。

不過，昇世匯盈投資副總監黃俊則指，他個人認為，由於交易所買賣基金（ETF）涉及派息及其他因素，若港股實行「T+1」，建議可先在正股實施，之後再擴展至其他產品。至於日後應否對實施「T+1」提供緩衝期，陳柏楠建議，可給予起碼6個月至9個月的通知及過渡期。

對實物股票倡予緩衝期

另一方面，有市場人士稱，一旦香港實行「T+1」結算模式，或要處理實物股票的問題，故此應給予較長的過渡期。對此，鄧聲興表示，不少長者、基金股東以及上市公司的大股東仍以實物形式持有股票，一旦港股實行「T+1」，他們或要將手上股票存入CCASS，坦言此舉為難了他們。

對此，鄧聲興建議，若要解決上述問題，CCASS除了要降低存入實物股票的費用，為上述持份者提供存入股票的誘因，更要延長緩衝期至多於1年時間，從而給予足夠時間將實物股票存入CCASS。

另一方面，若然實行「T+1」，對散戶又有何影響？黃俊稱，或會影響散戶的存展成本，屆時散戶早在落盤之時，或先預備資金提前「嘔」出來，才能順利完成交易。

至於「T+1」對存展客戶的影響方面，高鵬認為，對存展客而言，實行「T+1」結算制度的好處，在流動性增大下，他們可以沽出股票後，「即買」其他產品。黃俊則建議，要檢視存展客戶的結算，並調整相關合約條款。



目前港股實行「T+2」交收制度，若將交收時間縮短至「T+1」，投資者可以「今天交易，明天即可收到現金或完成付款」。

全球主要股市交收時間

T+1 結算	美國、中國內地、加拿大、印度、韓國、巴西
T+2 結算	中國香港、中國台灣、新加坡、日本、歐盟

本港縮短股票交收時間誘因

- 金融科技大行其道，投資者期望更快速且更高效的交易結算模式。
- 投資者可以利用更快速的結算周期，更迅速地調整持倉以應對市場波動，將利益最大化。
- 美國、加拿大、印度等國家已確定改成「T+1」結算，若香港不縮短交收時間，恐落後於上述金融市場，影響該等地區資金投資港股。
- 內地早已實行「T+1」結算，若香港繼續不跟隨內地實行「T+1」，恐造成交收時間的不對稱局面。

鄧聲興相信香港的銀行體系，已可迎接「T+1」。

黃俊認為，若港股實行「T+1」，建議可先在正股實施，之後再擴展至其他產品。

陳柏楠指，縮短股票交收時間，可以活化股票的流動性。

高鵬稱，若日後改以「T+1」結算，部分券商或須付出較多成本，進行系統底層更改工程。

納入T+1結算

美股投資產品

證券類	普通股、優先股、美國預託證券（ADR）、交易所買賣基金（ETF）、共同基金
定息類	企業債、市政債、資產抵押證券（ABS）
貨幣市場工具	存款證、商業票據
其他	單位信託基金、窩輪、私人投資公開股票（PIPE）

借鑒美股經驗
T+1 迫使盡快交收避違約

香港部署縮短股票交收時間之際，又可從去年實施「T+1」的美股市場吸取什麼經驗？從事美股投資的昇世匯盈投資副總監黃俊表示，美股投資步伐變得緊湊，迫使參與美股的投資者盡快交收，避免違約。

與現時的港股一樣，美股早已實行「T+1」（在此以前，美股期權已實行「T+1」）。及至去年3月，美國證券交易委員會（SEC）宣布，於去年5月28日起，美股交易標準結算周期將縮短至「T+1」，涉及在美國各大證券交易所交易的股票、債券、交易所交易基金（ETF）、共同基金、市政證券和房地產投資信託基金（REITs）等產品。

SEC去年宣布實施「T+1」後，曾引發市場憂慮。雖然此舉只是聚焦技術和實際的結算方式，但除了可能出現資金錯配，更要解決潛在的外匯風險。除了美國、加拿大及印度已採用「T+1」外，英國財政部亦宣布，將於2027年

10月11日起，實施證券交易「T+1」結算標準。分析認為，若香港仍不實行「T+1」，恐落後全球金融市場，削弱吸納資金的能力。

市場曾抱持猶豫態度

美國去年宣布實行「T+1」時，市場曾抱持猶豫態度。研究公司CoalitionGreenwich於去年4月和5月進行的調查結果顯示，僅9%受訪賣方公司表示，他們預料「T+1」結算能夠順利；相反有近20%的公司認為，一旦出現大量或嚴重問題，他們將面臨巨大混亂。

「昔日買賣美股時，投資者有兩日時間結算，但當地股市縮短至「T+1」交收後，迫使了交易雙方盡快交收，避免違約風險。」黃俊表示，自美股縮短至「T+1」後，同事須在下班前，同時為美股及港股做好結算，但相信若做好清晰分工，日後香港金融機構的運作，不會有太大問題。

部分券商或涉龐大更改工程

若證券市場實行以「T+1」形式結算，究竟香港券商的後台系統是否已經準備好了？香港證券業協會主席高鵬坦言，由於部分券商的底層系統設計，只能用於「T+2」結算，若日後改以「T+1」結算，或牽涉龐大更改工程。

目前香港的券商進行證券交易時，一是使用服務供應商提供的交易系統，又或者自行構建。高鵬指，雖然當前大多數的券商，是使用服務供應商提供的交易系統，但當前約有10%至20%的券商是自行構建交易系統，當中包括部分大型及中型的券商，相信一旦港股落實改以「T+1」結算，該等券商或須付出較多成本，進行系統底層更改工程。正因為大多數香港券商，主要採用服

務供應商提供的交易系統，香港股票分析師協會主席鄧聲興認為，若港交所（388）要實行「T+1」結算，港交所應先與供應商做好溝通，「若供應就此做好準備，券商要適應「T+1」，應沒有難度」。

CCASS 應事前做好測試

證券商協會永遠名譽會長陳柏楠則關注，小型券商仍採取較為舊式的交易系統，他們能否適應「T+1」，一旦出現困難，要為他們提供針對性支援。不過，陳柏楠同時指出，港交所的中央結算系統（CCASS），才是港股實施「T+1」結算制度的關鍵，若然落實，港交所應為CCASS事前做好測試。

碼上看

《哪吒2》驚艷外國觀眾
點讚中國製作與中華文化

掃碼睇片

港大透過基因研究
揭糖尿藥可減脂減重

掃碼睇文

巴菲特公布2024年成績單
稱已開始使用枋杖

掃碼睇文

承印人：香港商報有限公司 地址：香港九龍觀塘道332號香港商報大廈 總機：25640768 傳真：25655456 廣告部：25905305 傳真：25905553 發行部：25905385 傳真：25635437 深圳廣告電話：86-755-83881358 傳真：86-755-83516512 深圳發行電話：86-755-83518737 傳真：86-755-83518513