



諮詢文件

- 1) 恒生指數的定位
- 2) 同股不同權公司應否被納入恒生指數的選股範疇
- 3) 第二上市公司應否被納入恒生指數的選股範疇
- 4) 恒生指數中金融行業比重的情況
- 5) 恒生中國企業指數相關事宜

2020 年 1 月

(除非另行說明，否則數據截至 2019 年 12 月 31 日，並來源自恒生指數有限公司)

註:

本文件中的內容只用作收集市場人士及不同持份者的意見之用。如對相關指數帶來任何變動，將會稍後另行公佈。

回應諮詢

請把您的回覆於 2020 年 3 月 13 日前電郵至 research@hsi.com.hk，謝謝。

所有回覆絕對保密，僅供恒生指數有限公司(「恒生指數公司」)內部研究及討論之用。

如欲以書面回覆，請郵寄至：

香港德輔道中 83 號
恒生銀行總行 19 樓
恒生指數有限公司
研究部收

受訪者資料

為了更充分理解您的寶貴意見，我們於收到回覆後，可能會通過電郵和/或電話與您聯絡再作跟進，煩請提供以下資料。若無有效的聯絡資料，相關回覆可能被當作無效，謝謝。

姓名:

職稱:

機構:

專業概述:

- | | |
|-----------------------------------|--------------------------------|
| <input type="checkbox"/> 學術或協會組織 | <input type="checkbox"/> 資產持有者 |
| <input type="checkbox"/> 證券經紀或經銷商 | <input type="checkbox"/> 交易所 |
| <input type="checkbox"/> 獨立投資者 | <input type="checkbox"/> 投資經理 |
| <input type="checkbox"/> 被動基金投資經理 | <input type="checkbox"/> 監管機構 |
| <input type="checkbox"/> 其他 (請說明) | <hr/> |

聯絡電話*:

電郵地址*:

日期:

* 請提供當中至少一種聯絡方法

重要提示

本諮詢提供或收集的資料(包括個人資料)會供恒生指數公司用作研究、分析及統計調查之用。

背景

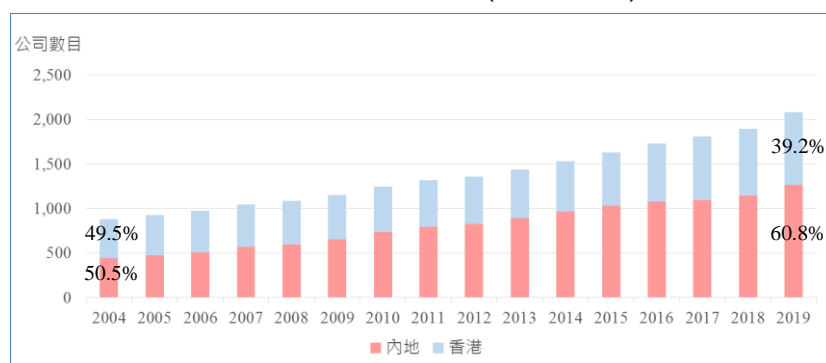
- 恒生指數於 1969 年推出，當時旨在提供一項能代表香港股票市場之指標，涵蓋在本地股票市場裡市值最大及交投最活躍的上市公司。
- 隨著時代變遷，香港股票市場在過去的 50 年裡不斷演化，變得更多層次及更複雜。
- 以地域分類來說，香港股票市場已從過去單純覆蓋本地公司擴展至更廣泛的層面：目前內地企業佔整體港股市場超過一半的市值，同時也有一些外國公司，當中包括知名的國際企業，基於不同原因到香港上市。
- 近年香港交易所拓展其上市制度，包括制定新的上市規則，利便過去於舊有制度下未能上市的創新及新興產業公司赴港上市，諸如生物科技公司、擁有同股不同權架構的發行人以及第二上市的大中華(香港、內地、澳門及臺灣)企業。
- 恒生指數公司在[徵詢市場](#)意見後，於 2018 年把外國公司、合訂證券及同股不同權公司納入恒生綜合指數之選股範疇，該指數涵蓋在香港交易所主板上市公司總市值最高的 95%，提供了一項全面的香港市場指標。至於此等證券可否加入恒生指數，則需另外檢討。
- 恒生指數的應用廣泛，包括作為港股配置、衍生產品及結構性產品之標的，及至退休投資計劃基準都有。為平衡不同持份者的需求，恒生指數公司一向以審慎態度回應市場發展。
- 在本次諮詢，恒生指數公司就以下議題徵求市場意見：
 - 1) 恒生指數的定位
 - 2) 同股不同權公司應否被納入恒生指數的選股範疇
 - 3) 第二上市公司應否被納入恒生指數的選股範疇
 - 4) 恒生指數中金融行業比重的情況
 - 5) 恒生中國企業指數的相關事宜

1) 恒生指數的定位

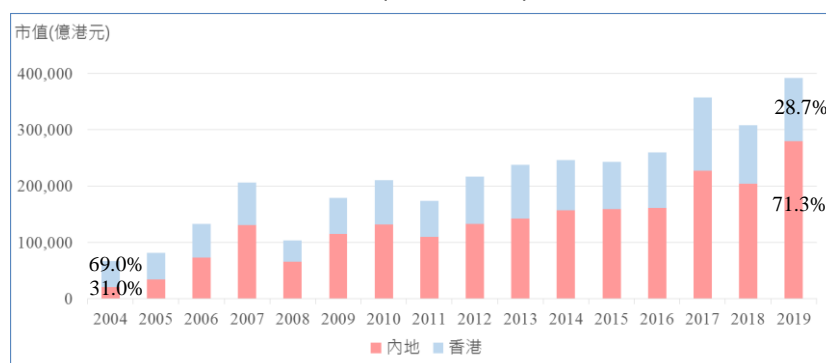
1.1 恒生指數於1969年推出，創立時目的為當作香港股票市場的一個指標，同時反映本地經濟發展。初期只由33隻香港最大及成交最活躍的上市公司組成，當中五隻藍籌股至今仍然是恒生指數成份股。

1.2 過去15年，內地板塊發展迅速，現在有約60%的香港上市公司為內地企業(指一般有逾一半收益來自內地的公司)，佔本港股票市場接近70%市值及80%成交額。

圖表 1：按地域分類的上市公司數目分佈(2004-2019)



圖表 2：按地域分類的市值分佈(2004-2019)



圖表 3：按地域分類的成交額分佈(2004-2019)



1.3 歷年來，恒生指數除了是供大眾參考的市場指標，其用途亦緊隨金融市場的發展而有所擴充。例如：

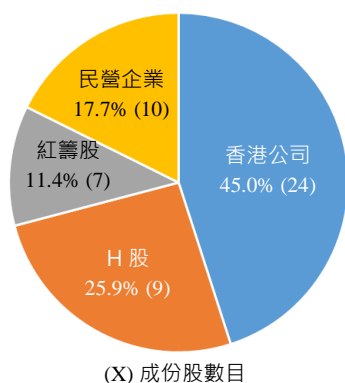
- 23 隻與恒生指數掛鈎的交易所買賣產品，分別於全球 10 個交易所上市，資產總值超過 200 億美元。
- 恒生指數的期貨及期權合約於 2019 年在香港的日均成交超過 28 萬張，截至 2019 年底之未平倉合約名義金額約 610 億美元。
- 在香港與恒生指數掛鈎的強制性公積金規模總值有 80 億美元。

1.4 恒生指數的編算方法也與時並進，在盡力維護指數創立時之宗旨的同時，適時納入新元素來反映香港金融市場的演變及滿足市場的需要。考慮到恒生指數使用非常廣泛，每要評估變動時，恒生指數公司均以審慎態度處理。

圖表 4：恒生指數的重要里程碑

年份	事件
1969	正式推出恒生指數 (33 隻成份股)
1994	粵海投資成為第一間獲納入恒生指數的紅籌股公司
2006	<ul style="list-style-type: none"> • 改成採用自由流通市值加權計算 (之前為總市值加權計算) • 成份股數目增加至最多 38 隻 • 建設銀行成為第一間獲納入恒生指數的 H 股公司
2007	進一步增加成份股數目至最多 50 隻
2012	恒生指數成份股數目達至 50 隻
2014	領展成為第一間獲納入恒生指數的房地產投資信託基金

圖表 5：恒生指數成份股比重分佈(按股份類別)



1.5 目前恒生指數有 50 隻成份股，撇除外國公司，涵蓋香港股票市場主板上市公司 55% 的市值和 50% 的成交額。

您的意見：

問題 1：

50 年來香港股票市場演變了很多，您認為今時今日的恒生指數應該代表哪類公司？(請只選擇一個答案)

<input type="checkbox"/>	市值最大和成交最活躍的香港上市公司，不論其業務地域或國籍(可能包括外國公司)
<input type="checkbox"/>	來自大中華區域(即香港、內地、澳門及臺灣)的香港上市公司
<input type="checkbox"/>	反映香港經濟的香港上市公司
<input type="checkbox"/>	其他，請說明：_____

請提供原因、意見及建議

--

問題 2：

您認為有需要為恒生指數裡的香港成份股[#]和非香港成份股維持一個平衡的比例嗎？(請只選擇一個答案)

<input type="checkbox"/>	我認為可以就以下方面為恒生指數裡的香港成份股和非香港成份股維持一個平衡的比例 (請只選擇一個答案) <input type="checkbox"/> 成份股數目 <input type="checkbox"/> 香港成份股和非香港成份股的整體比重
<input type="checkbox"/>	我認為不需要，按目前恒生指數編算方法得出的香港成份股和非香港成份股的自然比例合理及有代表性

[#]「香港公司」指由恒生指數公司定義下的非外國公司及非內地公司

請提供原因、意見及建議

--

問題 3 :

您會如何排名以下因素在恒生指數換股過程中的重要性？(1 – 最重要；3 – 最不重要)

排名	考慮因素
<input type="checkbox"/>	市場代表性 – 挑選最大和最活躍的公司乃最透明之做法，儘管指數可能在股價最高的時候納入此等公司
<input type="checkbox"/>	增長潛力 – 對那些市值未必最大，但可能具長遠潛質的科技或新興行業公司，不應在選股過程中被忽視
<input type="checkbox"/>	其他 (如：基本因素，環境、社會及管治表現等等)，請說明： _____

請提供原因、意見及建議

--

2) 同股不同權公司應否被納入恒生指數的選股範疇

2.1 首間同股不同權公司於 2018 年 7 月來港上市。截至 2019 年底，合共有三間同股不同權公司在港上市。

圖表 6：在香港交易所上市的同股不同權公司

代號	名稱	上市日期	行業	市值 (億港元)	市值 排名*
1810	小米集團	2018 年 7 月 9 日	資訊科技器材 - 電訊設備	2,590	27
3690	美團點評	2018 年 9 月 20 日	電子商貿及互聯網服務	5,918	8
9988	阿里巴巴	2019 年 11 月 26 日	電子商貿及互聯網服務	44,469 [^]	1

* 以所有香港交易所上市公司作排名

[^] 恒生綜合指數根據公司在港註冊的股份數目計算市值

2.2 市場一向對指數應否納入同股不同權公司有不同聲音。由於這些公司多為業務遍全球的中國科技巨頭，支持者視之為不容錯失的黃金投資機會。同時從市場代表性而言，在指數中無視此類大型股票亦似乎不太合適。

2.3 另一方面，反對人士比較在意這些公司的不同投票權架構，憂慮一般股東會被只擁有少量股份但不合比例投票權的「少數」股東犧牲利益。

您的意見：

問題 4：

您認為同股不同權公司應否被納入恒生指數的選股範疇？(請只選擇一個答案)

<input type="checkbox"/>	我認為應該給予同股不同權公司恒生指數成份股的候選資格
<input type="checkbox"/>	我認為不應該給予同股不同權公司恒生指數成份股的候選資格，除非它們符合額外條件，比如： _____ _____

<input type="checkbox"/>	我認為永遠不應該給予同股不同權公司恒生指數成份股的候選資格 (跳過問題 5)
--------------------------	--

請提供原因、意見及建議

問題 5 :

如果恒生指數要納入同股不同權公司，您認為需要限制它們在指數裡的比例嗎？(請只選擇一個答案)

<input type="checkbox"/>	我認為可以就以下方面限制同股不同權的成份股在恒生指數裡的比例 (可選擇多項) <input type="checkbox"/> 成份股數目 <input type="checkbox"/> 此類公司在恒生指數裡的整體比重 <input type="checkbox"/> 折讓此類公司在恒生指數裡的個別比重(例如：對所有同股不同權成份股套用 0.5 的折讓因子)
<input type="checkbox"/>	我認為不需要特別處理同股不同權的成份股

請提供原因、意見及建議

3) 第二上市公司應否被納入恒生指數的選股範疇

- 3.1 主要上市公司必須徹底遵守香港交易所的上市規則；相反，第二上市公司主要受其主要上市地的司法權區所規管。在確信海外的主要上市市場所能為股東提供的保障至少相當於香港提供的保障水平之前題下，香港交易所豁免第二上市公司若干上市規則裡的規定。而過去這些第二上市的外國公司在香港的成交亦相當薄弱。
- 3.2 2018 年香港交易所在上市規則裡新增第十九 C 章，讓希望以第二上市形式來港的大中華企業提供新的優待第二上市渠道。在此以前，為避免可能的「監管套利」，大中華公司未能以第二上市方式來港上市。
- 3.3 阿里巴巴是首間根據上市規則第十九 C 章來港作第二上市的海外發行人，預料之後將有更多已在海外主要上市的大中華公司來港第二上市。
- 3.4 由於這類第二上市公司多為港人熟悉的大中華企業，一般相信，這將提升投資者對買賣此等公司股票的興趣。

圖表 7：在香港交易所上市的第二上市公司

代號	名稱	上市日期	主要上市場所	大中華或外國公司	市值(億港元)	日均成交額*(百萬港元)
945	宏利金融	1999 年 9 月 27 日	多倫多	外國	3,030	2.65
1878	南戈壁	2010 年 1 月 29 日	多倫多	外國	2	0.04
6288	迅銷	2014 年 3 月 5 日	東京	外國	230	0.21
9988	阿里巴巴	2019 年 11 月 26 日	紐約	大中華	44,469 [^]	2,496.64

* 2019 年 12 月的日均成交額

[^] 恒生綜合指數根據公司在港註冊的股份數目計算市值

您的意見：

問題 6：

您認為第二上市的大中華公司應否被納入恒生指數的選股範疇？

(請只選擇一個答案)

<input type="checkbox"/>	我認為應該給予第二上市的大中華公司恒生指數成份股的候選資格
<input type="checkbox"/>	我認為不應該給予第二上市公司恒生指數成份股的候選資格，除非它們符合額外條件，比如： _____ _____
<input type="checkbox"/>	我認為永遠不應該給予任何第二上市公司恒生指數成份股的候選資格 (跳過問題 7)

請提供原因、意見及建議

--

問題 7：

如果恒生指數要納入第二上市大中華公司，您認為需要限制它們

在指數裡的比例嗎？(請只選擇一個答案)

<input type="checkbox"/>	我認為可以就以下方面限制第二上市的成份股在恒生指數裡的比例 (可選擇多項) <input type="checkbox"/> 成份股數目 <input type="checkbox"/> 此類公司在恒生指數裡的整體比重 <input type="checkbox"/> 折讓此類公司在恒生指數裡的個別比重(例如：對所有第二上市成份股套用 0.5 的折讓因子)
--------------------------	--

<input type="checkbox"/>	我認為不需要特別處理第二上市的成份股
--------------------------	--------------------

請提供原因、意見及建議

--

4) 恒生指數中金融行業的比重情況

- 4.1 金融行業在恒生指數裡一直都是重要的一員。截至 2019 年底，恒生指數有 11 隻金融行業成份股，貢獻接近一半的指數比重。值得注意的是，對比恒生綜合指數，金融行業在恒生指數的比重高出了 14 個百份點。

圖表 8：恒生指數和恒生綜合指數行業分佈比較

行業	整體佔比 (%)		差異 (百份點)
	恒生指數	恒生綜合指數	
金融	48.3	34.0	+14.3
公用事業	4.6	5.2	-0.6
地產	11.0	12.6	-1.6
工商業	36.1	48.2	-12.1

- 4.2 針對這個議題，恒生指數公司曾在 2010 年作過類似的調查。2010 年的[調查結果](#)顯示，大部份被訪者不介意這個情況，他們亦不支持為行業比重加上任何限制。因此，恒生指數公司當時總結無須在指數編算方法作出任何調整。
- 4.3 但自 2010 年以來，市場上對指數裡金融行業比重較高的情況表示關注的聲音日益增加。
- 4.4 有見及此，恒生指數公司再次探討此議題，並考慮現在是否合適對恒生指數實施行業比重限制，為個別行業在指數裡的整體佔比設立一個比重上限。

您的意見：

問題 8：

您認為金融行業在恒生指數的比重是否一個需要解決的問題？(請只選擇一個答案)

<input type="checkbox"/>	是，我認為這是一個應該要解決的問題
<input type="checkbox"/>	否，我不認為這是一個問題 (跳過問題 9)

請提供原因、意見及建議

--

問題 9 :

您認為在恒生指數裡採用行業比重上限，是否一個合適方法以避免任何行業可能比重過高的情況？(請只選擇一個答案)

<input type="checkbox"/>	是，我認為這方案可以解決問題
<input type="checkbox"/>	否，我認為其他方案比較有效，比如 (可選擇多項) <ul style="list-style-type: none"><input type="checkbox"/> 限制行業的成份股數目<input type="checkbox"/> 按行業設定個別成份股的比重上限 (例如：金融行業成份股的比重上限為 8%，其他行業成份股的比重上限則為 10%)<input type="checkbox"/> 其他，請說明：_____

請提供原因、意見及建議

--

5) 恒生中國企業指數相關事宜

同股不同權公司及第二上市公司應否被納入恒生中國企業指數的選股範疇

- 5.1 與恒生指數一樣，同股不同權公司及第二上市公司目前並未有恒生中國企業指數成份股的候選資格。
- 5.2 隨著市場發展，可以預料會有愈來愈多內地的同股不同權及/或第二上市公司來港上市。繼續無視這些企業可能大幅削弱恒生中國企業指數擔當「香港市場中國指數」的代表性。

您的意見：

問題 10：

您認為同股不同權公司應否被納入恒生中國企業指數的選股範疇？(請只選擇一個答案)

<input type="checkbox"/>	我認為應該給予同股不同權公司恒生中國企業指數成份股的候選資格
<input type="checkbox"/>	我認為不應該給予同股不同權公司恒生中國企業指數成份股的候選資格

請提供原因、意見及建議

問題 11：

您認為第二上市公司應否被納入恒生中國企業指數的選股範疇？(請只選擇一個答案)

<input type="checkbox"/>	我認為應該給予第二上市公司恒生中國企業指數成份股的候選資格
<input type="checkbox"/>	我認為不應該給予第二上市公司恒生中國企業指數成份股的候選資格

請提供原因、意見及建議

恒生中國企業指數裡紅籌股及民營企業的額外入選要求

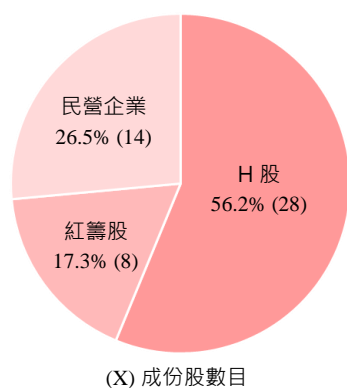
5.3 當評審紅籌股及民營企業納入中國企業指數時，會額外進行以下方面的審核：

- 上市歷史；
- 股價波幅；及
- 財務表現，即
 - 股東應得之純利
 - 營業活動之現金淨額
 - 現金派息

5.4 直至 [2018年](#) 首次納入紅籌股和民營企業，在此之前，恒生中國企業指數只包含 H 股成份股。當時因考慮到紅籌股和民營企業的風險和 H 股不徑相同而設立以上額外條件。而這些條件亦只採用在新加入的恒生中國企業指數成份股，現有成份股並不適用。

5.5 擴充選股範疇已有超過一年的時間，恒生中國企業指數目前涵蓋著合理比例的 H 股、紅籌股和民營企業。恒生指數公司有意撤除現時對紅籌股及民營企業的額外條件，統一所有股份類別的選樣方法，以選出更能符合指數目的之成份股。

圖表 9：恒生中國企業指數成份股比重分佈(按股份類別)



您的意見：

問題 12：

您認為恒生中國企業指數應該撤除現有對紅籌股和民營企業的額外入選準則？(請只選擇一個答案)

<input type="checkbox"/>	是，我同意撤除現時套用在紅籌股和民營企業的額外入選準則
<input type="checkbox"/>	否，目前套用在紅籌股和民營企業的額外入選準則很合適，現時無須作任何改變

請提供原因、意見及建議

~ 謝謝 ~

聲明

所有於此文件所載之資料僅供參考之用。恒生指數有限公司（「恒生指數公司」）致力確保於此文件所載之資料屬準確及可靠，惟恒生指數公司並不作出任何聲明或保證該等資料的準確性、完整性或可依賴性。任何人士因依賴此文件之任何內容，或因此文件所載任何資料之錯誤或遺漏而引致任何損害或損失，恒生指數公司概不承擔任何責任（不論是民事侵權行為責任或合約責任或其他）。此文件內容可不時作出更新而毋須另行通知。

所有於此文件所載之資料均不代表恒生指數公司對任何投資作出明示或暗示的建議或推介。

投資涉及風險，任何人士如有投資之需求，應根據其本身的投資目的、財務狀況及獨特需要作出決定，並諮詢獨立投資意見。

投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。

透過任何途徑或以任何方式複製、儲存或傳送本文內所載資料或其中任何部分，均在嚴禁之列，並不得以任何方式將任何資料發放予他人。

©恒生指數有限公司 2020。版權所有。