

陳志華 | 設立反傾銷法的必要性

編輯：周瑋瑜 責編：韓進瑤

AI播報

2025-12-24 09:48



香港證券市場取消最低經紀佣金制度已逾廿載。

文：陳志華

時光荏苒，轉眼間香港證券市場取消最低經紀佣金制度已逾廿載。2002年4月1日，這個被業界視為「愚人節禮物」的政策變革，徹底改變了香港證券市場的生態。港交所董事局在經過多年「諮詢」後，決定「順應」國際潮流，取消實行多年的最低佣金制度，期望以此提升香港作為國際金融中心的競爭力。然而，近二十年後的今天回望，在缺乏《競爭條例》（2015年方全面生效）及《反傾銷法》等系統性競爭法律框架配套護航的情況下，最終演變成今日證券業的困局，在一定程度上異化為無序競爭的溫床，甚至催生了「降維打擊」的扭曲市場行為，損害了行業的長期健康發展與金融穩定。當前，國家正大力強調「反內卷」，引導市場回歸良性競爭軌道。在此宏觀背景下，重新審視香港證券業的競爭生態，探討完善法律框架、引導有序競爭的必要性與路徑，正當其時。

一、歷史回溯：佣金自由化的初衷與現實的偏差

2000年，香港交易所董事局經多年「諮詢」，決定於2002年取消最低佣金規定。這一決定的初衷在於引入市場競爭機制，淘汰低效、優化服務。短期看，確實促使部分券商提升效率、拓展多元業務。然而，政策的實施恰逢市場交投萎縮期，加之缺乏防止惡性價格競爭的有效法律工具，其負面效應逐漸顯現。特別是對於大量資源有限的中小型券商，在品牌、資本、技術均不佔優的情況下，價格幾乎成為唯一競爭武器，生存空間被急劇壓縮。而大型機構憑藉規模優勢，可能實施更具侵略性的定價策略。

二、亂象叢生：「降維打擊」與隱性風險下的市場扭曲

所謂「降維打擊」，在商業競爭中常指利用模式、技術或資本優勢，從根本上改變遊戲規則，使傳統競爭者難以招架。在香港證券業，這突出表現為某些市場參與者推出的「免佣金」等極端營銷手段。「免佣金」的傾銷嫌疑與不可持續性：經紀服務具有專業價值，包含研究、執行、託管、客戶服務等成本。長期以低於甚至遠低於成本的價格提供服務，如果在內地，實質上可能構成了2002年1月1日實施《中華人民共和國反傾銷條例》所界定「低於正常價值」的銷售行為。這種策略若非短期促銷，而是長期市場策略，其目的可能在於迅速擴大市場份額，排擠競爭對手，最終謀求市場主導地位後的溢價能力。這與傳統產業中的「傾銷」邏輯如出一轍，不僅擾亂正常定價秩序，更可能因不可持續而導致服務質素下降，最終損害投資者利益。內地近年部分領域出現的「內卷式」競爭，正是類似惡性價格導致行業整體利潤微薄、創新乏力的寫照，國家層面已明確要求綜合整治。這些行為之所以能大行其道，根源在於當時香港缺乏針對性的法律武器予以規制。《競爭條例》直至2015年才全面生效，其旨在反壟斷、反合謀，但對於何為「掠奪性定價」（predatory pricing）或「低於成本銷售」這類傾銷性質的行為，界定與執法仍面臨挑戰。而專門的《反傾銷法》在香港一直缺位，使得監管部門在面對證券服務領域的「價格傾銷」時，無法像處理貨物貿易傾銷那樣，進行系統的調查、認定並採取反制措施。

三、鏡鑒內外：完善法治框架的緊迫性與路徑選擇

國家層面的動向為我們提供了清晰的方向。2025年12月1日，在《人民日報》就有訪問明確指出，需「加強反壟斷和反不正當競爭司法，助推綜合整治『內卷式』競爭，依法規制地方保護和市場分割行

精選文章



梁文聞 | 港深創科園譜出共贏新篇



韓成科 | 香港創科發展新里程 結合市場力量全面拆...



來論 | 北伏破產折射東升西降



來論 | 香港中醫藥發展啟航新紀元



來論 | 直資擴容擦亮「留學香港」招牌

為」。這顯示了對無序價格競爭危害性的深刻認識及司法整治決心。反觀香港，證券業的某些亂象可視為特定領域的「內卷」表現。

因此，為維護香港國際金融中心的長期競爭力與聲譽，構建公平、透明、有序的證券市場環境，特提出以下思考：

儘快研究制定香港反傾銷法或類似法規，納入反傾銷原則：可參考《中華人民共和國反傾銷條例》及國際經驗，結合金融服務業的特性，立法規範在港提供的金融中介服務中，是否存在「以低於合理成本或正常價值的價格進行銷售，並對本地產業造成實質損害或損害威脅」的行為。明確調查機構、認定標準（如如何界定金融服務的「正常價值」）、程序及救濟措施（如徵收反傾銷費、發佈禁止令等）。這並非要回到政府定價的老路，而是建立市場底線規則，防止以摧毀競爭為目的的惡性價格戰。

強化《競爭條例》在金融服務領域的解釋與適用：競爭事務委員會應與跨決策局及監管當局加強對證券業市場競爭狀況的研究，就何謂「濫用市場支配地位」進行掠奪性定價、以及哪些協同行為可能實質損害競爭，發布更細緻的行業指引。對於以「免佣金」等為幌子，實質可能構成排他性策略或誤導性營銷的行為，應積極探索運用《競爭條例》及相關《證券及期貨條例》中關於適當性、披露義務的條款進行規管。

推動行業自律與投資者教育雙管齊下：業界也應當加強自律，與周邊地區同步，成立有法律權力的行業自律組織，制定發展市場，制定行業守則，規範營銷行為。證監會則維持監管機構地位。行業自律組織應牽頭制定更嚴格的業務推廣與廣告宣傳指引，明確要求所有收費優惠、免息安排必須伴以醒目、充分的風險提示，不得誤導。同時，大力加強投資者教育，讓投資者明白「天下沒有免費午餐」，金融服務的真正價值在於專業、穩健與風險管理，而非表面的價格低廉。

關於「重推最低佣金」的審慎思考，簡單地恢復固定最低佣金率，是一種行政性回歸，可能與全球金融市場化的大趨勢背道而馳，也可能抑制真正基於效率提升和服務創新的良性價格競爭。更優的路徑應是「立規矩」而非「定價格」。即通過上述法律框架的完善，設定競爭行為的底線，打擊的是「不公平」的競爭手段，而非「不同」的價格水平。鼓勵券商競爭的重點，應從單純的價格維度，轉向資產配置能力、研究水平、科技應用、客戶服務體驗及風險管理等綜合價值維度。

邁向高質量、可持續的競爭新生態

香港證券業今日的挑戰，是市場化進程中的陣痛，也是升級轉型的契機。昔日的佣金自由化，打開了競爭之門，但未能及時配備完整的競爭「交通規則」，導致部分路段出現「野蠻駕駛」。如今，國家反「內卷」的號召與香港自身維護金融核心競爭力的需要，共同指向了構建更健全法治化營商環境的方向。

我們需要的不是倒退，而是前進，朝着一個既有充分競爭活力，又有清晰規則底線；既鼓勵創新降本，又杜絕惡性傾銷；既保護投資者選擇權，又保障其知情權與財產安全的市場生態前進。儘快補上法律短板，嚴厲打擊「降維打擊」式的不良營銷，引導行業從低水平價格內卷，轉向高水平服務與創新競爭，這才是香港證券業破「卷」前行、鞏固國際金融中心地位的必由之路。唯有如此，方能確保市場參與者無論大小，都能在公平的賽道上，憑真本事服務於投資者，最終惠及香港整體經濟的繁榮與穩定。

作者為香港證券及期貨專業總會會長

本文為作者觀點，不代表本媒體立場

圖：視覺中國

- #證券
- #陳志華
- #競爭條例
- #金融監管
- #香港證券市場
- #反內卷
- #佣金自由化
- #反傾銷法



評論



寫下您的評論...

評論