

盧志傑 | 從折讓到全球領跑：南韓股市改革路徑

編輯：子涵 責編：韓進珺

AI播報

2026-06-22 09:55



南韓股市超越印度，躍居全球第六大股市。

文：盧志傑

近年，南韓股市成為全球資本市場的焦點。繼2025年KOSPI指數以75.6%的年度漲幅冠絕全球主要股市後，2026年以來指數更一度累計上升超過一倍。截至2026年6月1日，南韓上市公司總市值大增86%至5萬億美元，甚至超越印度，躍居全球第六大股市。

市場普遍將韓股的亮眼成績，歸功於人工智能（AI）熱潮下三星電子與SK海力士等兩大龍頭的股價飆升。然而，這波牛市背後更深層、更具持續性的制度紅利，實質上源於當地自2024年起推出的一系列資本市場改革。尤其在新一屆政府上任後，改革力度顯著加強，從根本上扭轉長期困擾當地市場的「南韓折讓」（Korea Discount）問題。本文試圖梳理南韓這場大刀闊斧的改革脈絡，並探討其對香港市場的借鑑意義。

一、從自願披露到利益誘導：價值提升計劃的演進

2024年2月，南韓金融委員會（FSC）推出「企業價值提升計劃」，旨在鼓勵上市企業自願制定並披露提升企業價值、加強股東回報的方案，試圖透過市場輿論與官方「點名表揚」的方式形成市場良性導向。

在計劃推行之初，市場採取的是完全自願模式。南韓交易所配合構建的南韓價值提升指數（Korea Value-Up Index）及相關ETF，以此引導資金流向積極參與改革的企業。2025年全年，該指數累計上漲89.4%，跑贏同期KOSPI指數；追蹤該指數的ETF淨資產更大增162.5%至1.3萬億韓元，年均外資交易佔比由9.1%大幅擴大至18.8%。市場用真金白銀驗證了改革的價值導向。

發展到2026年初，南韓政府進一步將價值提升披露與股息稅優惠掛鉤——凡申請股息收入單獨課稅優惠的高息上市公司，必須提交價值提升計劃。截至2026年5月，已有731家、合共佔總市值逾八成的企業參與披露，顯示整個計劃正逐步由「自願自發」轉向「利益驅動」。

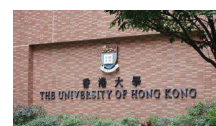
二、法律強制約束：《商法》修訂與強制規則

2025年6月李在明政府上任後，政策方向出現根本性轉變——直接以法律手段介入，將柔性引導升級為硬性規管。2025年7月通過的《商法》第三次修訂案，確立三項關鍵的強制性規定：

- **強制註銷庫存股**：新增的庫存股必須在一年內註銷，堵塞過去財閥利用留存股份來鞏固控制權的漏洞，確保股票回購真正成為回饋股東的工具。
- **引入累積投票制**：強制資產超過2萬億韓元的大型上市公司在選任董事時實施累積投票制，大幅強化中小股東在董事會的話語權。
- **擴大董事忠實義務**：將董事的忠實義務對象從單一的「公司」擴大至「公司及股東」，明文要求董事必須公平對待全體股東，為小股東權益尋求法律保障。

此外，2026年2月通過的《資本市場法》修正案（尚待最終落地）擬對連續兩年市淨率（PBR）低於1倍的企業，強制要求披露價值提升計劃。同月，官方亦宣布原則上禁止上市公司將子公司分拆後再度

精選文章

[寰宇前瞻 | 檢討香港上網電價計劃：從能源產邁向...](#)[梁文間 | 構築教育樞紐 接軌新興產業](#)[解局 | 香港首份五年規劃將填補中長期發展規劃空白](#)[梁文廣 | 食環署街市擬「管辦分離」 釐清權責增管理...](#)[寰宇前瞻 | 首個五年規劃公眾諮詢啟動：從政策諮詢...](#)

上市，一舉切斷財閥過去通過循環套利損害小股東利益的渠道。

上述法律條文的修訂已見到實質成效。南韓交易所數據顯示，2025年南韓公司股票回購規模達20.1萬億韓元，註銷規模達21.4萬億韓元，較2023年均大幅增長兩倍以上。股息方面，566家KOSPI上市公司2025年現金股息總額達到35.1萬億韓元，同比增長15.5%，創下歷史新高。

三、打開國際大門：外資准入門檻的根本性改善

除了對內整治公司治理，另一波改革重心則聚焦於降低外資進入南韓市場的技術門檻，提升市場的可及性（Accessibility）。

南韓先後廢除繁瑣的外國投資者事前註冊制度，並於2026年5月正式引入外國投資者綜合帳戶制度。如今，境外機構只需開立一個綜合帳戶，即可讓旗下所有非居民客戶直接買賣南韓股票，無需再為每位客戶逐一在南韓證券商開戶。

再配合24小時外匯市場開放計劃，這些深層次的金融基建改革正為當地市場帶來實質性的資金流入。截至2025年12月，外資持股比例上升至32.9%，創下近六年新高。這不僅活化了市場流動性，亦為南韓爭取MSCI將其由新興市場升級為發達市場鋪平道路。

四、挑戰猶存：全市場「破淨率」仍達六成

儘管改革的大方向與初步成效令人矚目，但要徹底扭轉「南韓折讓」的結構性沉痾，依然面臨深層挑戰。

波士頓諮詢公司（BCG）於2026年6月發布的報告指出，以2026年盈利預測計算，KOSPI的市淨率僅為1.9倍，遠低於美國的4.9倍、台灣的4.0倍，甚至低於印度的2.8倍。更值得注意的是，若剔除半導體、國防、造船、核能四大熱門行業，KOSPI的預期PBR僅為1.0倍。全市場中PBR低於1倍的企業佔比仍高達64%，意味著全韓超過六成的上市公司，股價仍在淨資產價值以下交易。

報告強調，若要實現南韓股市的「二次重估」，單靠政策帶動幾家頭部龍頭企業的估值遠遠不夠，絕大多數長年處於估值窪地的中小企業，必須在資本效率和股東價值提升方面採取實質行動。這清晰表明，這場體制改革雖已行至深水區，但距離全面成功仍有相當長的路要走。

對香港的啟示

回看香港，目前資本市場面對的困境與改革前的南韓有不少相似之處。據Wind數據顯示，目前香港主板上市公司中有多達65%的企業市淨率低於1倍，與南韓改革啟動前的水平相若。然而，香港聯交所目前對這些長期低估值企業並無類似南韓「價值提升計劃」的披露要求，更遑論強制註銷庫存股或從法律層面擴大股東權利等硬性手段。

南韓的經驗告訴我們，股市改革需要政策的持續性與不折不扣的推動決心。韓股表面的風光固然受惠於AI週期，但根本上卻是一場跨越兩任政府、力度層層遞進的制度變革。從2024年的「自願披露1.0」到2025年新政府上任後的「法律強制2.0」，再到2026年衝刺MSCI發達市場地位的全面路線圖，其核心思維始終圍繞著國際標準接軌與保障小股東權益。

當「南韓折讓」正逐步轉向「南韓重新定價」，香港或許也到了重新審視資本市場規則的時刻。資本市場競爭力的優劣，不再僅僅取決於每年吸引了多少家新股IPO來港上市，更取決於上市企業能否為投資者創造可持續的價值回報。從稅務誘因到法律強制，從自願披露到國際標準接軌，南韓的鐵腕改革路徑，值得香港當局與監管機構認真思考。

作者為香港證券及期貨專業總會理事

本文為作者觀點，不代表本媒體立場

圖：美聯社

#香港證券及期貨專業總會

#南韓股市

#資本市場改革

#外國投資者

#盧志傑

#全球資本市場

#上市公司總市值

#南韓金融委員會

#南韓交易所



評論



寫下您的評論...

評論