

散戶行為態度面面觀

企業管治



最近發生的A股泡沫事件，由於商業與市盈率遠高於H股，因此不少人都認爲香港股市遠沒有內地股市成熟和較能反映真實價值；但香港股民亦較內地股民理性。但普通股民還有什麼其他的擔憂呢？

散戶是香港金融投資者最喜愛的投資工具，散戶投資者接近一百萬人。根據香港證監會於二〇〇六年委託淡江大學商學院公司管治與風險政策研究中心進行的「散戶股票投資者調查」報告透露了許多香港股票散戶的行為、經驗和想法的資料，值得市場的不同參與者參考，也有助我們繼續提升小投資者教育的水平。

調查共收回五百份問卷，全爲股票小投資者，當中約五成二為男性，有三分之一爲大學或以上教育程度，主職業業爲專業人士、經理及文書人員。

根據統計，八成六的香港股票投資者只買賣上市公司的股份，百分之二點四只投資國內或海外股份，其餘百分之十二則同時投資兩類股票。

此外，五成三投資者透過銀行進行股份買賣，二成五透過經紀行，而其餘二成則同時光顧兩類中介機構作交易。投資者選擇銀行或經紀行，是以規模及財務穩健性爲主要考慮，至於佣金收費、交易方便及彈性、服務質素被視爲次要。

其中三成六的投資者有使用網上或在線交易系統，約七成使用者爲男性，平均年齡三十五歲，較非使用者四十五歲，爲年輕一代，教育程度也較高。主要使用的原因包括方便、容易監察自己戶口、交易決定不爲經紀所干預及落鎖指令執行較快。不使用網上交易系統的主要原因是對系統安全及穩定性缺乏信心；其次是欠缺應有電腦知識。

是次調查發現，約九成投資者只擁有現金戶口，百分之一點四開設孖展（Margin）戶口，而只有百分之八點一同時擁有多類戶口。使用按揭經紀行的投資者較傾向擁有多類戶口，只有約一半的投資者知道行展客戶，般受授權經紀將戶

股份抵押給銀行作貸款。只有約四成多投資者知道孖展戶口的一共同（Co-bid）風險，即當經紀行有結構問題出現時，銀行可將孖展戶口的股票變賣以作還款。

八成二投資者曾認購新股

調查又發現，八成二投資者曾認購首次招股（IPO）的股份；此外，新上市公司的前景是投資者認購的最重要考慮因素；其次為新上市公司的目前財務狀況、媒體評論及市場反應等。

約四成五投資者在認購IPO前曾閱讀上市招股書，他們較專注閱讀公司業務資料；其次爲總結、財務資料及風險因素。不閱讀招股書的原因是內容太長，沒有時間閱讀；其次是看不懂內容及媒體資訊較佳。約七成認購IPO投資者認爲招股書重要，只有約一成五認爲不重要。

八成二認購者利用白銀自行申請，三成透過銀行或經紀行（即專業），而一成透過互聯網自行申請。認購者使用白銀的主要原因有較容易以自己姓名擁有股票，以及避免免稅的手續及經紀收費；使用白銀者主要考慮其股份可直接放入其銀行或經紀行戶口內，其次是方便在掛牌首日出售股份及毋須自行填表。至於使用互聯網，主要動機是方便及毋須取得表格。

約八成三IPO股份認購者不在掛牌首日出售其獲配股份，而百分之十六則出售，大部分出售皆爲現金客戶。兩個重要原因則令投資者決定是否在掛牌首日出售其股份，就是成交價與發行價的差異及市場情緒；其次是新上市公司的前景和所獲配股數。首日出售股份的孖展較重利息成本方面的考慮。

不看財務報表虧損機會高

投資者選擇股份時主要考慮業務性質、股價走勢及前景；其次爲公司財務狀況、公司盈利指標及過往派息紀錄。其他因素如管理質素及公司如何對待小股東則較少被考慮，似乎香港的小投資者仍未能發揮其主動監察公司管理者的角色。

財務報表爲買賣股份最主要的參考資訊，其次爲公司公告、著名分析員推介、媒體報告、朋友推介及經紀推介。至於投資金額，約一半的投資者在五萬至二十五萬元之間，一成七投資二十五萬至五十萬元，一成四投資超過五十萬元。至於投資的表現，五成三股票投資者認購有虧損，而四分之三不知道或不清楚其投資表現。

不依賴著名分析員推介的投資者，其獲利顯著較其他使用媒體評語投資者爲高。另外，不使用公司財務報表者其虧損也較使用者爲高。

須加倍努力教育小投資者

從心理期來看，近一成投資者期望投資獲賺利，百分之八期望有虧損，而其餘四成二表示不知道，只有不足一成投資者期望「打和」。

總的來看，股市散戶雖然佔總持股量及投資額的一個很大部分，但其行為和態度不但與經濟和金融市場發展息息相關，也影響上市公司的管治與管理質素。他們的想法也影響自己的情緒，其與家人的經濟目標、生活質素和家庭關係，甚至日本工作的表現。香港要發展成爲一個國際都會和金融中心，小投資者的水平相當重要的，因此在小投資者教育的工作上要加倍努力。

何顯文 淡江大學工商管理學院院長兼教授
陳兆輝 淡江大學工商管理學院副教授



調查發現八成二投資者曾認購新股，投資者主要考慮上市公司的前景。