

摘要：

近期又新增两宗知名中概股被做空

案例，分别为做空机构灰熊做空蔚来，杀人鲸做空名创优品

。做空交易已经成为港股

市场中流动性的重要来源，在全球成熟市场中，港股的做空交易相对严格，目前港股可进行卖空的指定证券共1004只。

一、常见的做空机构

所谓“做空”是指当预期未来某只股票会下跌时，以当前价格卖出持有的股票，等到市场下跌后再买入，从而获取差价利润。除了个股外，也可以通过期货、期权、ETF等品种进行做空。

例如当对冲基金

认为某些股票的价格被高估，看衰后市时，就通过做空获得收益。2022年知名对冲基金桥水便通过做空欧股获得丰厚回报。

同时，当股票持有者

预期股票下跌但无法卖出时，也可以通过建立空头头寸来对冲持仓风险，或者用于一些套利交易。

还有一类专业做空的机构，专门狙击一些他们认为有问题的公司。常见的做空机构包括浑水（Muddy Water）、香橼（Citron Research）、灰熊（Grizzly Research）、蓝鲸资本（Blue Orca Capital）等等。

0. 2017年，浑水做空敏华控股（1999.HK）；2019年，浑水做空安踏体育（2020.HK）；2020年浑水发布瑞幸咖啡沽空报告；

0. 2017年7月，博力达思(Bonitas Research)做空浩沙国际

（已退市），浩沙国际暴跌86%，董事长施洪流1500万股被强制平仓；

- 0. 2018年博力达思(Bonitas Research)做空恒安国际（01044.HK），2019年做空波司登，2020年做空和谐汽车、华住酒店；
- 0. 2020年，Valiant Warriors做空维他奶国际（00345.HK）；
- 0. 2022年6月28日，美国做空机构灰熊（Grizzly Research）做空蔚来（蔚来汽车已于香港、纽约、新加坡三地上市）；
- 0. 2022年7月27日，蓝鲸资本（Blue Orca Capital）做空名创优品（在美股、港股两地拥有同等地位上市）。

做空机构的目标一般为知名度较高、市值较大的公司。一方面，如果成功做空知名公司可以大大提升做空机构的影响力。另一方面，也是因为中大型的公司更具备做空条件。

一般大中型股票的

流动性更好，做空机构能建立足够的
空头头寸

，也因此大中型市值的股票往往做空比例更高。但小市值公司由于流动性较差，一旦被做空，股价波动更大。

做空机构在建立足够的空头头寸后，择机（通常2-3周后）发布报告，引起市场恐慌，使股价加速下跌，从而获利。例如浑水，在做空不少港股时，会出具揭示其财务数据造假或质疑其报表的报告，激起市场舆论和恐慌抛售情绪。此前，浑水发布了瑞幸咖啡的沽空报告，随后瑞幸财务造假事件被确认。

二、港股做空规则要点

做空交易已经成为港股市场中流动性的重要来源。根据中金公司较早前的一份研报

，港股做空成交额每年约2万亿港币，占市场总成交额的比例已达到11%左右，在大盘股中比例更高、达到14%。

相较其他的全球成熟市场，港股的做空交易相对严格，主要体现在以下几点：

1、限制卖空范围：

仅允许符合要求的标的进行卖空，港交所会定期更新可以卖空的指定证券名单，最新的证券数量包括1004只。

2、卖空提价规则：禁止以成交之前的价格或低于成交之前的价格出售股票。

只能以不低于当时最佳卖盘价的价格进行卖空，防止股价下跌时卖空对价格的打压。比如当前成交价格为十元，那么卖空的价格就必须高于十元。

3、严禁“裸卖空”：证券公司需要有相应的股票可供借入和卖出。

通常卖空交易的成本会比买入证券更高。

一方面，投资者需要先向券商借入股票再卖出，借入股票需要利息和手续费。另一方面，与买入并持有证券不同，卖空交易无法享受股东权利，不能参与分红派息，还需要向证券出借人支付分红补偿。

也因卖空需要先向中介机构借入证券，大盘股流动性较好、券源更加丰富，大盘股相对于小盘股卖空比例一般会更高一些。

4、做空标的的筛选标准

除了港交所上市的股指期货期权成分股

、部分ETF基金和做市证券之外，还取符合以下市值和流动性条件之一的股票：

- 0. 市值不少于30亿，年换手率不少于60%；
- 0. 上市不超过60个交易日，连续20个交易日公众持股市值不低于200亿，总成交量不低于5亿；

三、港股卖空规则原文及可卖空证券名单

根据港交所的卖空规则原文：

“交易所可不时将属于或因其它情况被包括在下列一项或多项类别范围内的自动对盘股份选作指定证券：

- (a) 在交易所买卖的股市指数产品之相关指数的成份股；
- (b) 在期交所买卖的股市指数产品之相关指数的成份股；
- (c) 在交易所买卖的股票期权之相关股票；
- (d) 在期交所买卖的股票期货合约（如期交所的规则、规例及程序所界定）之相关股票；
- (e) 根据主板上市规则第 15A.35 条所规定的合资格发行结构性产品之股票或在交易所买卖的结构性产品之相关股票；
- (f) 市值不少于三十亿港元而且刚过去的十二个月之总成交量对市值的百分比不少于60%的股份；
- (g) 董事会经与证监会咨询后通过的交易所买卖基金；
- (h) 所有纳入在试验计划下买卖的证券；
- (i) 在交易所上市不多过六十个交易日，并公众人士持股量的市值在交易所上市第二日开始的二十个连续交易日不少于二百亿港元及在该段时间内的总成交量不低于五亿港元的股份；及
- (j) [已删除]
- (k) 董事会经证监会咨询后通过的适用庄家证券（以上(g) 及(h)所述以外的证券类别）。”

卖空规则原文：

https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Services/Rules-and-Forms-and-Fees/Rules/SEHK/Securities/Rules/Sch_11.pdf

港股目前共有1004只证券可进行卖空

“可进行卖空的指定证券”详细名单：

https://www.hkex.com.hk/chi/market/sec_tradinfo/ds20220812_c.htm

（部分港股可卖空名单，来源：港交所）

同时，捷利交易宝APP，个股行情页面亦可直接查看相关证券是否属于可卖空标的。

（来源：捷利交易宝APP）