

# 沽空平民化 散戶未必得益

## 大鯉挾高質低好淡通吃 恒指單日波幅會更大

香港文匯報訊(記者 周紹基) 本港沽空一直是基金大戶的「專利活動」，但華資券商認為沽空扭曲市場兼加劇港股風險，有消息指，港交所(0388)考慮設立「中央股票借貸」，讓大小投資者都可以平等地借貸沽空。不過，有市場意見認為，散戶借貸沽空涉及複雜的技術性，不易實行；此外，若果隨意可以借貸沽空，大鯉為了好淡通吃，勢會先挾高後質低大市，令恒指單日波幅會更大，散戶未必可以得益。

面對越來越誇張的沽空活動，本港證券界七大組織聯手向政府施壓，要求收緊沽空限制，以及暫停沽空活動。主要發起人證券學會永遠榮譽會長張華峰昨表示，業界主要向政府爭取收緊沽空限制，其中一個原因是散戶不能參與沽空市場，而非向政府爭取向散戶開放沽空。政府應該知道，若散戶也能夠更容易地參與沽空，所帶來的問題會更大。

### 張華峰：散戶沽空帶來更多問題

「首先，如果『中央股票借貸』措施是由中央結算借貸出來，那所有放股票在中央結算的股民，也要書面同意借貸給別人沽空。其次是借出股票所得的利息怎樣釐訂，股民的分賬又如何訂定？」張華峰續指，參與沽空的散戶，其保證金又如何計算；一旦散戶「走數」，證券行要負擔甚麼程度的責任。

「由於投資者沽空股票既要付孳展、給利息，輸了又要『上身』，故真正參與的散戶會甚少；同樣，證監會也會因此而加強監管證券行，所以預期屆時提供沽空服務的中小經紀行也會極少。」張華峰認為，將沽空「平民化」的代價是非常巨大，影響涉及各個階層，但效益極微，料只有極少數散戶參與，如此情況下，相信港交所最終是難以推行此建議。

### 模糊焦點圖減收緊沽空聲音

他又指，今次港交所提出建議的目的，可能為模糊焦點，當業界「興高采烈」地討論此方案一段時間後，大市已經止



券商稱開放散戶沽空，害處遠較益處多。 資料圖片

跌回升，那時也不會有聲音要求政府收緊沽空。(另有張華峰評沽空精彩內容見B4版)

### 許照中：公平參與增透明度

不過，港交所董事許照中則贊同引入中央股票借貸，因可規範借貸活動，提高市場透明度，並可讓所有投資者公平參與沽空。但他認為箇中涉及不少技術問題，例如要修訂法例等，加上本港尚未落實證券無紙化，這亦會增添了推行難度。本港一直以來只有大戶及基金有能力沽空港股，散戶一直抱怨「只許大戶做空、小投資者無力招架」，非常不公平。雖然沽空日後可能再非大戶專利，但有熟悉市場操作的人士指，當散戶也能輕易、隨時地沽空股票，大市單邊大跌的機會或較少出現，取而代之的是大市先被挾高、再質低，務求好淡通吃，散戶沽空既要蝕錢，大市的單日波動就會更大，「W」走勢的市況會更常出現。因此，沽空「平民化」，散戶未必可以得益。

## 散戶沽空 構思好實行難

香港文匯報記者 周紹基

自從踏入10月，大市出現「洗倉式」急跌，沽空佔大市成交比例連續多天超過一成，超越08年金融海嘯期間水平，令業界質疑現時只得基金大戶有條件做空，變相令散戶「獨輸」。消息人士稱，港府對於近日沽空急增甚為關注，但認為禁止沽空並不明智，規範沽空活動反而更利監管，例如加快「空倉申報」立法，以及倡議設立「中央股票借貸」措施，並收集市場人士意見。

### 美國新加坡比例少於10%

港交所旗下的中央結算，是全港最大的股票「貨倉」，日後如能順利確立中央借貸制度，所有投資者也可經中央結算借貸沽空。早在02年，當時的財政司司長梁錦松亦曾提出引入中央借貸，但遇到很多技術及法律問題而不了了之。

本港實行「借貸」沽空制度，基金大戶如要沽空，事前必須借貸，借入一般是其他大戶或投行，中小經紀及散戶因欠缺借貸渠道，故長久以來都無法參與沽空。投資者學會主席譚紹興指出，沽空「平民化」的構思是好的，但實行困難、風險又高，散戶的參與率又極低，以美國及新加坡這些可讓散戶借貸沽空的市場為例，散戶參與沽空的比例少於10%。

### 小型對沖基金首受惠

不過，對中型投資者及大行來說則有益處，例如一些小型的對沖基金、投資額超過800萬的中型投資者等，現時沽空股票做對沖也是很困難，如果有所放寬，當然是好事，起碼一些預見自己會「炒爛」累計期權或高息票據的投資者，可以預先沽空對沖風險，而大型證券行就有更多生意。

「目前內地也有融券的方法，例如中央融券通就是容許股民自願將股票借出，如果借入股票者付息4%，借出股票人便有2%的利息回報。」但香港在借貸方面的規管不完善，如果有基金向別人借出股票，基金單位持有人或會「蒙在鼓裡」，也收不到借貸的利息回報。

### 可考慮推「沽空ETF」

譚紹興建議，本港可推出「沽空ETF」，指數走勢與大市指數成反向，跌市便有錢賺，這樣既不用散戶買藍籌、PUT輪等會到期及「打靶」的風險，也不用沽空股票將虧損「上身」，長期看淡可以長線持有該ETF，就已經可解決散戶沒法沽空而「獨輸」的問題。

此外，他認為強積金不應向其他人借出其管理的股票，這方面應該修例。目前，強積金法例並無嚴禁可借貸沽空。雖然積金局強調，近期並無受託人借貸讓沽空，但重點是強積金的基金公司擁有權將股票借出，而供款市民是毫不知情的，令市民的利益有潛在風險。

### 強積金不應借貸供沽空

按照相關規例，管理強積金的公司只要符合多項規定，便可以把股票借出，強積金公司在借出股票前，須取得相當於股票價值105%的抵押品，而在計算上述105%要求之時，還要每天按照借出股票及抵押品的最新價值作調整。借出股票的收益在扣除費用之後，將會撥歸供款人所有，供款人的利益不可以因借貸活動而受損。積金局亦規定，強積金公司不能向匿名投資者借出股票。

## 原料行情疲弱下探 價格指數小幅下滑

### 中國·柯橋紡織指數

中國第一個紡織品指數

日期	指數
11-08-22	108.47
11-08-29	108.64
11-09-05	108.66
11-09-12	109.03
11-09-19	109.22
11-09-26	109.40
11-10-03	109.20
11-10-10	109.40
11-10-24	108.62

一、紡織品主要價格指數分析：  
「中國·柯橋紡織指數」20111024期價格指數收盤於108.62點，與上期相比下跌了0.71%。本期價格指數與年初比上調3.77%，去年同期上調9.02%。本期從一級分類品種中顯示：原料類、坯布類、服裝面料類價格指數不等量下跌，拉動總類價格指數小幅下滑。但家紡類、服飾輔料類價格指數不等量上調，相對制約了總類價格指數的下跌幅度。

二、本周價格指數運行情況分析：  
1. 國際油價多顯震盪，原油價格疲弱下探，棉花價格繼續下滑。10月14日紐約商品交易所輕質原油11月期貨收報86.80美元/桶，至10月21日12月期貨收報87.40美元/桶；10月14日倫敦北海布倫特原油11月期貨收報114.68美元/桶，至10月21日12月期貨收報109.56美元/桶。國際原油價格多顯震盪，上游聚酰胺原料PTA、MEG市場價格疲弱下探，例如PTA華東市場現貨較低商談價10月14日在9550元/噸，至10月21日在8700元/噸；MEG華東市場現貨較低商談價10月14日在9380元/噸，至10月21日在8770元/噸；江浙半光聚酯切片現貨現款承兌較低商談價10月14日在12200元/噸，至10月21日在11550元/噸，價格重心繼續呈現下跌走勢。國內棉花價格繼續下滑，例如國內328級棉10月14日收報19850元/噸，至10月21日收報19623元/噸，下跌227元/噸；229級棉10月14日收報21306元/噸，至10月21日收報21027元/噸，下跌279元/噸。

2. 多類因素疊加大眾產品產銷回縮，中行紹興縣支行支持小企業貸款。1) 國際市場需求疲軟大眾紡織品產銷回縮。國外市場對紡織品要求越來越高，而一直缺乏創新的國內大眾紡織品，市場正在逐步萎縮。目前來看紡織企業接單難度大，庫存壓力大，同時受勞動成本上漲、人民幣升值、原料價格波動、貸款利率上升和小企業融資困難等眾多不利因素導致國內紡織行業將再次重新洗牌。近期國際原油市場仍處於調整行情之中，近期中游原料PTA、MEG市場價格疲弱下探，上游聚酰胺原料價格疲弱下探，庫存增加價格下探，因需求不足勞動成本增加，下游小微織造大眾產品產銷回縮，拉動紡織品價格仍有增加。棉花收儲政策對提高棉農種植收益及規避紡織業風險有重要作用，但從目前來看，紡織企業要走出困境仍需要時日。2) 中行紹興縣支行力所能及為企業融資提供幫助。資金緊缺是大部分企業特別是中小企業經營中的最大難題，如何為他們提供有力的資金保障？中國銀行紹興支行通過上級行爭取貸款額度、推出新產品等途徑，力所能及為企業融資提供幫助。截至今年9月末，該行人民幣貸款餘額為107.83億元，比年初增加4.68億元。中行紹興支行不斷創新服務，加大資金投放力度。今年上半年，該行先後推出了「小企業聯保貸款」、「小企業網絡通寶」、「興隆通寶」等新產品，一定程度上緩解了小企業的擔保難題。前9個月，中行紹興支行的小企業貸款餘額達到22.78億元，比年初增加2.06億元，新增貸款餘額是全行新增貸款的近一半。

3. 織造純棉紗價格下跌銷路疲弱。近期上游棉花價格繼續下跌，缺乏下游需求的有效支撐，致使部分棉花品種價格疲軟。因下游需求疲軟，織造地區純棉紗市場銷路多顯疲軟，成交走低，營銷氛圍繼續乏力，紗廠庫存壓力增加。中國紡織城錢清原料市場21S純棉紗針織山東銀豐上/一等品10月14日主流報價在25500元/噸，至10月21日主流報價在25000元/噸(下跌500元/噸)。32S純棉高配紗南銀花上/一等品10月14日

三、下周價格指數預測  
2011中國柯橋國際紡織品博覽會(秋季)將於10月25日至28日在中國紡織城國際會展中心舉行，受博覽會推動，對口中外客商尚存跟進，預計後市輕紡織物交易區和對口交易區秋冬料成交仍將繼續增加，後市秋冬創意面料銷路仍將繼續走暢，部分前店後廠式布業公司和規模性經營門市因產品轉型升級秋冬創意面料成交仍顯走暢，差異化的秋冬面料銷路成交仍顯走暢，但大眾面料銷量有所放緩，又因國際市場需求疲軟外單不足，對口商買入市認購顯不足，服裝面料中的純棉面料、滌綸面料、滌錦面料、滌彈面料、粘膠面料、粘毛面料、錦棉面料、時尚面料成交呈現不等量下滑走勢，大眾面料成交顯現不足，價格走勢局部回縮，拉動服裝面料價格指數小幅下滑。

漲幅前十類	漲幅	跌幅前十類	跌幅
1 滌棉面料類	2.04%	1 時尚面料類	-2.48%
2 花邊類	1.34%	2 滌綸類	-2.04%
3 線繩類	0.93%	3 純棉面料類	-1.65%
4 服裝裡料類	0.69%	4 日用家紡類	-1.00%
5 襪料類	0.66%	5 粘膠類	-0.87%
6 窗簾類	0.21%	6 化學纖維坯布類	-0.85%
7 錦綸面料類	0.13%	7 粘毛面料類	-0.80%
8 滌紡纖維坯布類	0.12%	8 其他化纖類	-0.75%
9 滌粘面料類	0.11%	9 錦棉面料類	-0.73%
10 窗紗類	0.01%	10 帶類	-0.71%

本期滌棉面料類、花邊類、線繩類、服裝裡料類、襪料類價格指數漲幅位於前五位，銷量比上期不等量增加，部分代表品單價不等量上漲是主要因素。  
本期時尚面料類、滌綸類、純棉面料類、日用家紡類、粘膠類價格指數跌幅位於前五位，成交量比上期不等量下滑，部分代表品單價不等量下滑是主要因素。

發佈單位：中華人民共和國商務部 編制單位：中國紡織建設管理委員會 「中國·柯橋紡織指數」編制辦公室  
中文網址：http://www.kqindex.gov.cn/ 英文網址：http://en.kqindex.gov.cn/ 電話：0575-84215158 聯繫人：尉軼男 傳真：0575-8475651

## HKT明預路演 擬籌100億



電盈主席李澤楷。 資料圖片

香港文匯報訊(記者 劉璇) 港股昨日急升超過700點，利好新股市場。據《道瓊斯》通訊社引述消息透露，電訊盈科(0008)分拆旗下香港電訊信託(HKT)，將於本周三(26日)進行上市前的預路演，擬集資12.8億美元(約99.84億港元)，將為今次分拆的安排。

### 電盈：上市時間視市況

電盈發言人回應稱，其股東批准分拆建議後，賬簿管理人的分析員會短期內展開投資者教育，這是上市前的一項正常程序，惟確實的上市時間仍要視乎市況而定。電盈較早前指，HKT的市值最少要有286億元才考慮分拆上市。

除此之外，本港新股市場仍然絡繹不絕。紐交所上市公司江西賽維LDK，亦計劃年底前完成分拆多晶硅資產於香港上市。據悉，中銀國際、建銀國際、花旗和瑞銀正負責安排交易。據路透社報道，早前市場消息傳其欲分拆多晶硅資產籌資10億美元，但鑒於該公司股價自年

初迄今已跌去70%，最終分拆或只能籌資2億至3億美元左右。

### 華電福新能源擬籌73億

中國華電集團子公司——華電福新能源已向中國環境保護部提交申請，擬於香港上市籌資60億元人民幣(約73.2億港元)，擬於明年首季完成H股發行，美銀美林、中信證券國際和瑞銀負責安排是次交易。

是次募資將主要用於投資於新能源項目、購買設備、償還銀行貸款，以及作為一般營運資金。據環保部網站的公告顯示，該公司於2010年引入了四家戰略投資者：中國電力工程顧問集團、昆侖信託、福建興業資本和福建大同創投。截至2010年底，上述四家投資者分別持有福新能源股份4.37%、3.49%、1.31%、0.44%。

### 中大礦業料下周一招股

另有市場消息指，於河北及遼寧經營鐵礦場的中大礦業已通過上市聆訊，並展開上市推介，料下周一(31日)招股，11月11日掛牌，集資額最多3億美元(約23.4億港元)，保薦人為建銀國際、匯豐及瑞銀。據悉，中大礦業已引入內地第二大民營企業沙鋼集團為基礎投資者，涉資1500萬美元(約1.17億港元)。

早前三一重工延遲上市後，擬A+H上市的新華人壽因市況不景氣，市傳將其原定40億美元(約312億港元)的集資額，大幅削4成減至24億美元(約187.2億港元)。

## I.T半年多賺41%

香港文匯報訊(記者 劉璇) I.T(0999)公布截至今年8月底止中期業績，期內，錄得應佔溢利1.52億元，按年上升41%，每股基本盈利12.6仙，派中期息2.5仙。期內香港市場零售總收入上升38%至14.5億元，同店銷售額增加17.5%。派息日為12月20日。

I.T主席兼行政總裁沈嘉偉昨日於中期業績記者會上表示，十一黃金周的銷售情況理想，並預期今年冬季較往年寒冷，聖誕節同店銷售或有雙位數增長。雖現時外圍經濟不明朗，公司上半年度整體毛利率下降0.2%至62.3%，但他有信心全年毛利率仍會保持。

### 港收入佔整體營業額6成

期內，本港收入佔整體營業額6成，毛利率則按年下降

### 和黃傳購愛爾蘭電訊

香港文匯報訊(記者 廖毅然) 英國《星期日泰晤士報》日前報道，和黃(0013)有意收購愛爾蘭電訊運營商 Eircom，相信和黃會主要透過購入Eircom的債務，以取得控制權。

消息指最大債務持有人正與數名有意收購人士洽談，涉及債務金額達24億歐元(約258億港元)。早於2008年，市場亦曾傳出和黃有意收購Eircom資產，但持Eircom的基金公司當時並沒有太大的出售意慾。報道指，和黃正與Eircom大股東澳洲投資基金Babcock & Brown進行商談，對方則表示，並不急於出售Eircom，但會以股東利益為主要考慮，研究任何收購建議。和黃股價昨日升3.43%至70.8元。

### 金管局：歡迎IMF支持聯匯制度

香港文匯報訊(記者 馬子豪) 美元年內不斷貶值，引發不少要求港元脫鈞的呼聲。國際貨幣基金組織(IMF)亞太部門主管Anoop Singh，昨日在一份本地報章發表文章，認為香港自1983年起實施聯匯制度，一直是香港經濟的重要基礎，未來將繼續發揮作用。

金管局發言人回應指，歡迎IMF繼續支持聯匯制度，又指IMF認為港府已作充分準備，以應對國際環境帶來的影響及面對當前全球周期危險階段，顯示IMF對香港的充分信心。