

滬港通需兩地監管機構大力合作 李小加AB餐廳論風險

「滬港通」預計10月中將推出，港人屆時可以直接投資指定的500多隻A股，然而內地公司的賬目及質素常令人不敢恭維，港交所(0388)如何保障本港小投資者，如何監管A股，是本港投資者普遍關注的問題。行政總裁李小加昨指出，「滬港通」有如兩家相鄰的A、B餐廳，為方便大家做生意，大家允許食客將對家的餐飲放在自己的桌上，但食客沒理由要求本餐廳要為對家的出品負責。他強調，在「滬港通」的監管保護問題上，要做到「買者責任自負、主場監管盡責、客場監管配合」，三者之間充分互動與平衡。



香港文匯報記者 涂若奔

李小加昨發表《滬港通答疑之一》，有不少篇幅提到監管問題。他指出，「滬港通」的一大特點是「本地原則為本，主場規則優先」。所以當投資者到了對方的市場，就應遵循對方市場的規章制度與交易習慣，同時也享受對方市場監管機構的投資者保護。

同，「滬港通」帶給兩地投資者在本市場、投資對方市場的便利。所以，兩地監管機構為了「滬港通」的順利開通，正在開展大量監管合作、執法互助的工作。

須培養「買者自負」

李小加又以用餐作比喻，指這就好比一個人到A餐廳吃飯，A餐廳就要對自己賣出的食物向其顧客全盤負責，但無須對隔壁B餐廳的飯菜負責。但今天開通「滬股通」，就好比把B餐廳的菜也一併擺在A餐廳桌上，方便客人在這家餐廳吃到隔壁餐廳的菜。「這時候，A餐廳對B餐廳提供的這盆菜的責任就不能是零了，但也不可能是百分之百。這就需要兩個餐館協



李小加強調，在「滬港通」的監管保護問題上，要做到「買者責任自負、主場監管盡責、客場監管配合」。

商責任分工、互相配合」。他又強調，在跨境投資者保護問題上，最重要的其實是培養「買者自負」的態度和能力。監管者可以打擊違法行為，讓廣大投資者免受非法之徒帶來的損失，但卻不能讓投資者避免由於沒做好「功課」而造成的後果。而跨境監管的難度與挑戰更應促使參與「滬港通」的投資者主動學習，充分認識跨境投資的風險。「所以說，在『滬港通』的監管保護問題上，我們要做到『買者責任自負、主場監管盡責、客場監管配合』，三者之間充分互動與平衡」。

對於兩地在結算規則上的差異，李小加亦重申，國際投資者在賣出滬股時必須改變其在國際市場上「先賣再結算」的交易習慣，遵循內地T+0的結算規則，在交易日早晨7:30前將欲售股票轉至券商端才能在本日賣出，從而確保香港結算與內地結算每日結算時不會出現無法交付的情況。

兩地結算規則應遵從

他稱，理解國際投資者會對這一交易模式感到不習慣，這也可能會對其初期參與交易有一定影響，但暫時也在所難免。在滬港通順利推出後，港交所會繼續與市場保持密切溝通，探索能否在股票借貸規則或IT系統方面找到可行的改進方法。

期間萬一遇到市場急劇動盪，投資者將無法入市拋售持有的對方市場股票，儘管這是非常合理的擔憂，但解決這一小概率事件的唯一方法就是讓業界完全改變本地市場假期安排，人為地適應對方市場的開市時間。

免增加業界營運成本

他表示，目前的安排是「兩害相權取其輕」的選擇，在「滬港通」開通後，兩地交易所會繼續與券商及銀行業界探討在假期提供跨境交易服務的可行性及市場需求。

投資者自行管理風險

對於由此帶來的假期風險管理問題，李小加重申，由於上述交易日期安排，必然出現一邊市場休市而另外一邊市場仍在交易的情況。投資者需要提前了解「滬港通」的假期安排並根據自己的需要採取相應的風險管理措施。比如，聖誕、春節以及國慶假期期間「滬港通」將關閉，但香港或上海有一邊市場則會正常交易，通過「滬港通」計劃持有對方市場股票的投資者如果擔心對方股市在此期間出現不可預料的波動，「可能需要提前減倉規避風險，安心過節」。



內地居民買港股的「滬股通」總額度2,500億元，每日額額105億元。圖為港交所大堂。

資料圖片

香港文匯報訊(記者 涂若奔)有分析指「滬港通」額額不高，令投資者受到諸多限制，李小加於文中指，在試點初期設置額額管控，是為了平穩有序、風險可控地推出這一計劃。在運行順利後，相信兩地監管機構將在綜合考慮額額使用程度、運行情況、以及市場需求等因素後適當調整額額管理機制，甚至可能逐步取消額額管理，「所以大家不必太過擔心額額不夠的問題」。

或逐步取消額額管理

分配依買單時間先後排序

對於「滬港通」當前額額分配是否公平的質疑，李小加也予以解釋，稱與QFII額額制度不同，「滬港通」計劃的額額不是按申請行政分配給個別的券商，而是按照「先到先得」的原則分配，確保公平與高效。額度的分配完全依照買單的時間先後排序，與買賣的訂單大小無關。

監管機構嚴控防「佔位」

他強調，為防止出現不公平「佔位」的情況，監管機構將嚴格監控，盡量縮小買盤與最近成交盤之間的價差，從而防止不成交的買盤擠佔額額；而且不允許修改訂單。如果投資者需要修改已經發出的訂單，必須先取消該訂單，然後根據屆時額額餘額情況發出新訂單、重新排隊。

李小加又稱，在「滬港通」推出之後，港交所會根據市場需求，不斷探索「滬港通」改進、升級和擴容的最優方案。他指出，「滬港通」可謂中國資本市場雙向開放的首班車，「列車發出首日的上座率是否火爆，其實並非最重要的考量因素，最重要的是要確保列車平穩安全地行駛」。

遇假期滬港通不單邊開市

香港文匯報訊(記者 涂若奔)由於「滬港通」只能在兩地市場均交易的日子開放，也令不少投資者感到不便。李小加指出，如果在一邊市場假期期間開放「滬港通」，業界的營運成本和負擔將會大幅增加，投資者及從業人員也需要改變原有的休假安排及風俗習慣，例如每年香港的聖誕假期和內地的春節和國慶長假，目前的安排是「兩害相權取其輕」的選擇。

加國經濟就業放緩 美元兌加元撲1.1算

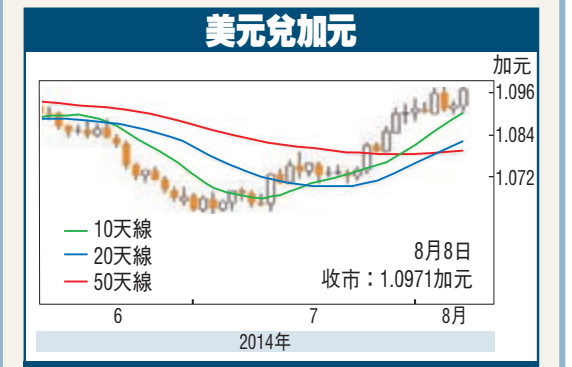
美元兌加元上週持續守穩1.0900關位後，走勢偏強，上週五再度向上接近1.0985附近。加拿大繼6月減少9,400個就業職位後，7月僅輕微增加200個就業職位，顯示加國就業增長近乎停滯，相較美國非農就業新增職位最近連續4個月均超過20萬個，加國就業市場表現明顯遜於美國，不排除美國下半年經濟將進一步好於加國，令美聯儲局往後有機會早於加國央行作出升息活動，對美元兌加元走勢構成支持。

官員料開腔遏抑加元

另一方面，加拿大6月商品出口按月上漲1.1%，進口下降1.8%，引致6月貿易盈餘擴大至19億加元，但6月商品出口卻顯著低於5月3.5%的升幅，反映出口有放緩傾向，預期加拿大財金官員將會繼續發出發出壓抑加元的言論，限制加元升幅。

雖然加拿大6月通脹率率攀升至2.4%近兩年半高點，隨着紐約油上週曾反覆回落至每桶96美元水平半年低位，顯示加國早前能源價格上升引起的通脹壓力，可能僅屬短暫，因此加拿大央行下月3日的政策會議，將較有機會保持自去年10月開始的中性立場。由於加國不振的就業市場明顯未能配合加國近數月的經濟表現，預料美元兌加元將反覆走高至1.1070水平。

上週五紐約12月期金收報1,311美元，較上日下跌1.50美元。現貨金價本月初持穩1,280美元水平後，逐漸作出反彈，一度於上週五反覆走高至1,322美元附近3周高位，但隨後受俄結束軍演而急回至1,310水平。對沖基金及基金經理持有的黃金淨倉倉數量下跌14.7%至104,111張，連續兩周下跌，不過伊拉克戰火加劇，加沙衝突持續，烏克蘭局勢仍緊張，部分避險資金將繼續流入金市。預料現貨金價將反覆走高至1,320美元水平。



金匯錦囊
加元：美元兌加元將反覆走高至1.1070水平。
金價：現貨金價將反覆走高至1,320美元水平。

制裁拖累 俄股基金殘價值博

美歐以烏克蘭為由加碼制裁俄羅斯後，熱錢爭相出走俄羅斯市場，使得其股市第三季起累計跌了5.89%，股市表現也與新興市場脫鉤，倘若可承受單一金磚國家風險的投資者憧憬俄股市值便宜、再跌空間有限，不妨留意佈局收集建倉。

梁亨

美國採取的最新制裁行動，包括禁止美國公民和在美國的居民同三家俄羅斯銀行有業務往來；歐盟實施新一輪更為嚴厲的制裁，禁止俄羅斯五家最大的國有銀行透過在歐洲資本市場上發行債券或股票募集長期資金，制裁對象甚至包括俄羅斯國有航空公司Aeroflot的一家子公司。

貨幣多元化 俄加強出口亞洲

美、歐對俄國的國進一步制裁，雖然讓熱錢爭相出走俄國市場，盧布匯價無可避免受壓，但俄國與西方國家之間的這種糟糕關係，也可能加速成為全球朝著更加多元化貨幣體系發展。尤其是包括俄羅斯在內的大型新興市場國家，自2008年金融危機後，均表示要在貿易中更多地使用本國貨幣，隨着美元優勢正在不斷縮小，俄國加強與亞洲經濟體系的聯繫，會為俄國出口業帶來新機會之餘，也會為俄國提供新融資來源，讓西方國家對俄國的制裁可能出現此消彼長的態勢。

俄股4.52%股息率，高於歐美股市的股息率魅力之餘，大盤只有7,350億元(美元)，下同市值、平均市盈率僅5.2倍，一旦其市盈率恢復至新興市場平均市盈率12.5倍計算，俄股總市值應高達17,700億元，的確是具吸引力的長線投資佈局機遇。

比如佔近三個月榜首的摩根俄羅斯基金，主要是透過俄羅斯的公司證券管理組合，以實現長期資本

增長的投資策略目標。

該基金在2011、2012和2013年表現分別為-35.51%、17.12%及3.55%。基金平均市盈率、標準差與近三年的貝他值為7.08倍、31.46%及1.33倍。資產地區為89.41%俄羅斯、3.3%烏克蘭、3%哈薩克斯坦及2.09%土庫曼斯坦與美國。

資產行業比重為27.5%能源、16.1%必需品消費、15.4%金融業、12.4%電訊服務、12%原材料、6.8%非必需品消費、4.6%資訊科技、2.3%工業及0.7%健康護理。

資產百分比為97.8%股票及2.2%貨幣市場。基金三大資產比重股票為9.2%俄羅斯聯邦儲蓄銀行、9.1%盧克石油及8.1%OJSC Magnit。

俄羅斯股票基金表現

基金	近三個月	今年以來
摩根俄羅斯(美元)A股(分派)	3.45%	-18.67%
百利達俄羅斯智取股票基金P	3.23%	-9.74%
法巴俄羅斯智取股票基金經典 派息類股份	2.34%	-10.21%
安本俄羅斯股票基金A2	1.10%	-19.81%
匯豐俄羅斯股票基金AD	0.42%	-15.98%
宏利俄羅斯股票基金AA	-1.99%	-18.67%
百達俄羅斯P	-2.26%	-20.13%

地緣局勢仍緊 黃金維持看好

避險需求帶領金價在上周大幅走高，此前美國和歐洲股市下挫，因投資者擔心俄羅斯與西方國家間的關係不斷惡化。俄羅斯週四禁止從西方進口多數食品，以報復西方的制裁行動。俄方舉措比預期強硬，將把俄羅斯消費者與全球貿易隔離，程度為蘇聯時期以來罕見。此外，其它地區的緊張局勢亦扶助金價上揚。伊斯蘭教激進分子周四突襲伊拉克北部，逼近庫德爾自治區首府。至周五，金價最高曾升至上1,322.60美元的三周高位，因美國空襲伊拉克的伊斯蘭武裝分子令投資人不安，但俄羅斯結束在同烏克蘭接壤邊境附近軍演的消息令金價隨後轉為跌，一度跌至1,305.90美元，尾盤報1,309.34。

英皇金融集團(香港)總裁 黃美斯
技術圖表而言，自上月中旬以來金價持續處於下降趨勢中，並形成一趨向線在1,298，至今已見顯著突破，連同上周四亦見衝破25天平均線，有着扭轉近月跌勢的跡象。近月金價受限於25天平均線，故需要明確突破此區才見金價明確擺脫弱勢。以黃金比率計算，50%的反彈水平為1,313，若擴展至61.8%則會見至1,320水平。預測較大阻力為1,331及1,338美元，進一步關鍵則指向1,347美元。另一方面，下方支持先會回看25天平均線1,306，較大支持預測在1,296及200天平均線1,283水平。

白銀呈強烈反彈訊號

一向以來跟黃金「難兄難弟」的白銀，並未如往常一樣跟金價「共同進退」，在黃金觸底反撲的同時，上週銀價只見在近期低位徘徊；周中跌至19.69美元，之後僅作有限度之反彈，周五曾一度上升20.15美元，但尾盤亦見回落至19.91美元。然而，可留意相對強弱指標及隨機指數均開始呈回升跡象，且此前已見出現三級背馳，有着較強烈的反彈訊號。預測本週上方阻力可先看20.40及25天平均線20.62美元，較大阻力可看至20.80及21.10美元。

烏天然管道或禁俄使用

在俄羅斯作出讓步撤走演習部隊的同時，烏克蘭政府則繼續對該國東部重鎮頓涅茨克發動猛攻，且該國政府在北約的支持下對俄羅斯推出了新制裁措施，並有可能在此後禁止俄羅斯使用該國的管道向歐盟國家出口天然氣。同時，中東地區的紛亂局勢也仍未平息。以色列與巴勒斯坦哈馬斯組織在周五停火期限到期後戰端再開，哈馬斯再度向以色列發射火箭彈，使得此前各方意欲延長停火期限的努力付諸東流；而伊拉克動盪局

本周數據公布時間及預測(8月11-15日)

日期	國家	香港時間	報告	預測	上次
11	日本	7:50 AM	7月份貨幣供應#		+3.0%
12			無重要數據公布		
13	歐盟	6:00 PM	6月份歐元區工業生產#	-	+0.5%
	德國	3:00 PM	7月份消費者物價指數(修訂)	+0.8%	+1.0%
		3:00 PM	7月份批發物價指數#	-	-0.8%
	英國	4:30 PM	8月份失業率	-	6.5%
	美國	8:30 PM	7月份零售額	+0.3%	+0.2%
		10:00 PM	6月份商業存貨	+0.4%	+0.5%
14	歐盟	6:00 PM	第2季歐元區國內生產總值#	-	+0.9%
		6:00 PM	7月份歐元區消費者物價指數#	+0.4%	+0.5%
	德國	6:00 PM	第2季國內生產總值#	-	+2.5%
	美國	8:30 PM	截至前週六的首次失業求職人數	-	28.9萬
		8:30 PM	7月份入口物價指數(減除能源)	-	-0.3%
15	英國	4:30 PM	第2季國內生產總值(修訂)	+3.1%	+3.0%
	美國	8:30 PM	7月份消費者物價指數	+0.3%	+0.4%
		9:15 PM	7月份工業生產	+0.3%	+0.2%
		9:15 PM	7月份設備使用率	79.2	79.1
		9:55 PM	8月份密西根大學消費者情緒指數	81.7	81.8

上週數據公布結果(8月4-8日)

日期	國家	香港時間	報告	結果	上次
4	澳洲	9:30 AM	6月份零售額#	+0.1%	0.0%
	歐盟	6:00 PM	6月份歐元區生產物價指數	-0.8%	-1.0%
5	澳洲	9:30 AM	6月份貨物及勞務貿易赤字(澳元)	16.36億	10.78億
	歐盟	6:00 PM	6月份歐元區零售額#	+2.4%	+0.6%
	美國	10:00 PM	6月份工廠訂單	+1.1%	-0.6%
		10:00 PM	7月份供應管理學會製造業指數	58.7	56.0
6	英國	4:30 PM	6月份工業生產#	-1.2%	+2.3%
	美國	8:30 PM	6月份貨物及勞務貿易赤字(美元)	415億	447億
7	澳洲	9:30 AM	7月份失業率	6.1%	6.1%
	德國	3:00 PM	6月份工業生產	+0.3%	-1.7%
	美國	8:30 PM	截至前週六的首次失業求職人數	28.9萬	30.2萬
8	日本	7:50 AM	6月份來往帳赤字(日圓)	3991億	5228億
	德國	3:00 PM	6月份貿易盈餘(歐元)	165億	178億
	英國	4:30 PM	6月份全球貿易赤字(英鎊)	25億	24億
	美國	8:30 PM	第2季非農業生產力	+2.5%	-3.2%

註：R代表修訂數據 #代表增長年率