

# MSCI警告：資本管制阻A股入摩

## 專家指穩定人幣重中之重 放開恐得不償失

香港文匯報訊（記者 章蘿蘭 上海報道）近期內地監管層多次出招防止走資，有分析擔憂引起「外匯管制」的質疑，影響人民幣和A股國際化的進程。MSCI明晟主席兼行政總裁 Henry Fernandez 近日警告，若中國進一步實施資本管控，A股納入MSCI的進程可能停止。不過，中證監副主席方星海早前已表態，稱中國並不急於加入MSCI全球指數。多位經濟學家在接受本報採訪時亦表示，眼下穩定人民幣匯率才是重中之重，若為納入MSCI貿然放開管制，必將得不償失。

「如果他們（中國）改弦更張，限制資金『撤出』的通道，那麼我們該怎麼辦呢？」Henry Fernandez在接受路透社專訪時表示，「這將讓MSCI難以將A股納入指數，因為我們擔心，無法給客戶提供好的服務。」Fernandez說，儘管資本管控尚未影響國際投資者，但MSCI正在關注這個最大的潛在問題。他並透露，或於農曆新年過後，就此與中國相關部門磋商。

MSCI去年6月第三次拒絕將A股納入新興市場指數時，曾稱將保留A股在2017年納入新興市場的審核名單上。MSCI今年6月將公佈半年評估報告。

摩根大通董事總經理兼亞太地區副主席李晶昨表示，深滬股市規模已是全球第三大，內地近年亦花很多功夫，包括改善市場准入及停牌等問題，估計MSCI指數在今年或明年，會將深滬股市納入其新興市場指數。她續稱，內地資本管制措施，局限A股納入相關指數的機會，但認為，資本管制不會長期持續，若人民幣貶值預期減少，資本管制亦會放寬，相信A股被納入MSCI指數只是時間問題。

中證監：股指期貨發展存分歧

A股入摩一直障礙重重，MSCI與中國監



■方星海早前已表態，稱中國並不急於加入MSCI全球指數。資料圖片

### MSCI解釋A股未入摩的主要原因

- 1) QFII 每月 20% 的資金匯出限制，資金易入難出。最理想是內地完全解除 QFII 資金匯出限制，或大幅度增加資金贖回限額並同時縮短相應的贖回周期
- 2) 顯著減少A股停牌數目，交易所停牌新規的執行效果仍需時觀察
- 3) 交易所對涉及A股的金融產品進行預先審批的限制未得到有效解決

管層早前曾極力促成此事，即便存在不少分歧，雙方都以積極的態度處理，但如今事態似乎發生了微妙轉變。中證監副主席方星海上周在接受彭博採訪時透露，雙方在發展股指期貨方面存在分歧，MSCI很想要中國的股指期貨能夠在全世界交易，這個中國也不完全反對，但要一步一步來實施。

值得注意的是，方星海並直言，A股是否加入MSCI指數，對於中國來說「也不是這麼重要的事兒」，因為內地市場其實也不缺流動性。他並強調，中國不會為了加入，就同意MSCI提出的超越中國市場發展階段的要求。

#### 分析：外圍動盪須斷風險來源

內地知名經濟學家、復旦大學金融研究中心主任孫立堅認為，事態轉變在意料之中。他在接受本報採訪時分析，中國原本計劃通過讓A股加入MSCI，推動人民幣國際化進程，但如今外部金融環境動盪、全球避險情緒升溫，考慮到美元、人民幣實力相差懸殊，中國金融開放必將導致資本外逃，國外

可能視資本管控為倒退，但於中國而言，的確必須剷斷風險來源，尚可應對不穩定。

孫立堅並指，如今穩定人民幣匯率才是重中之重，這亦是人民幣國際化進程的先決條件，短期代價換取長期機會，未嘗不可，若金融局勢動盪，資本加速外流，必然得不償失，股市亦會一場糊塗，相信屆時MSCI同樣不會將一場糊塗的A股納入指數。在其看來，美元泡沫不可能持續，不會成為中國金融開放的長期障礙，中國資本管控只是暫時。

#### 匯管無礙提升貿易投資便利化

此外，根據國家外匯管理局網站消息，央行副行長、國家外匯管理局局長潘功勝日前在北京會見了中國歐盟商會主席伍德克一行，雙方就當前中國經濟發展前景、跨境資金流動和外匯管理政策等問題進行了溝通交流。潘功勝指出，外匯管理部門將保持外匯管理政策連續性、一貫性，切實提升貿易投資便利化水平，外商投資企業正常利潤匯出沒有限制，支持有能力、有條件的企業開展真實合規的對外直接投資。

## 美退出TPP 中國可提升亞洲影響力



■梁紅認為，特朗普落實貿易保護可能透過多項手段提高非關稅壁壘為切入點。資料圖片

香港文匯報訊 美國新總統特朗普周一簽署行政令，宣佈美國退出12國在2015年締結的跨太平洋夥伴關係協定(TPP)，兌現他的競選承諾。美國退出TPP，就目前的情況看，外電認為美國與亞洲盟友的關係有所疏遠，有利中國在這一地區的影響力上升，為中國創造了一個其渴望填補的政治、經濟真空。至於港商，調查顯示，有兩成中小企表示因特朗普上台減低了營商信心，當中57%人擔心美國貿易政策改變。但調查亦顯示，有一半受訪公司預期今年業務有增長。

彭博昨以《特朗普宣佈退出TPP或是其送給中國的一份大禮》為題評論特朗普宣佈美國退出TPP。評論指，此舉無疑是重擊了前總統奧巴馬將美國外交政策中心從中東轉移到亞洲的各種努力。中國眼下正在努力倡導一項名為「區域全面經濟夥伴關係」(RCEP)的16國貿易協定。該協定不包括美國，其中也沒有奧巴馬力主寫入TPP的環境和勞動力保護條例。中國領導人還希望就此填補美國留下的領導真空，趁特朗普實施貿易保護政策之機發展增強其與菲律賓、馬來西亞等傳統美國盟友的關係。

#### 富達：區內製造業不受衝擊

富達國際基金經理Teera Chanpong-sang昨評論認為，美國退出TPP，基本上不會對亞洲製造行業有任何重大影響，因為吸引許多公司將勞動密集型製造業務建立在前沿市場的原因是勞動成本低。以越南等同類型國家為例，雖然在TPP下可享稅務優惠，但是即使沒有TPP，相對廉價的勞動成本仍然存在，並且將繼續吸引許多公司轉向這些低成本的生產基地。此外，相信未來幾年，亞洲個別國家與美國之間將會有持續的雙邊貿易協定。

#### 瑞穗：中美尚貿易戰料雙輸

瑞穗銀行亞洲外匯策略師張建泰在報告中表示，預料特朗普會在實施財政刺激政策之前先實行貿易保護措施，而中美貿易戰若爆發，將對兩國經濟不利，不僅人民幣會走弱，美元兌其他主要貨幣也將下跌。由於中國處於貿易順差，若美國對中國出口產品加稅，意味着衝擊了需求，總需求的下降將拖累中國經濟。

濟，製造業和出口行業將減少就業，中國可能不得不用擴大財政刺激來填補總需求缺口而作為回應，中國可能會採取報復性措施，用人民幣貶值來抵抗美國增加關稅，如此，人民幣預期會進一步走弱。

張建泰認為，對美國而言，貿易戰帶來的各種不確定性也將最終拖累該國經濟並引發美元下跌。實施貿易保護主義措施並不會增加美國製造業就業，也不會將生產帶回本國市場，因為美國的生產成本高且生產已轉移到高新科技領域，如此一來，生產反而有可能會遷移到其他成本較低的新興市場。

#### 中金：美新政短期推升美元

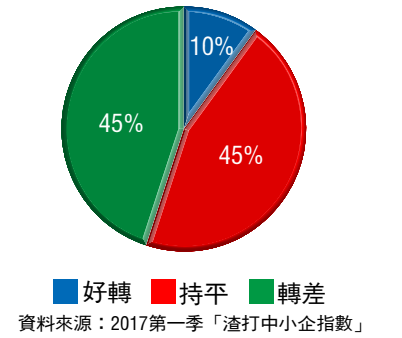
中金首席經濟學家梁紅在報告中表示，特朗普主張對進口增稅近20%，對出口補貼約10%，相當於美元一次性貶值約15%，該衝擊將使美元面臨短期升值壓力；而隨匯率調整，邊境調節稅對進出口的影響將趨於弱化。特朗普落實貿易保護可能先以貿易談判、反傾銷、反補貼、提高監管、加強執法等手段提高非關稅壁壘為切入點。

她認為，從特朗普的政策宣示及美國政策現實看，政策選項大致包括進口關稅、邊境調節稅及非關稅壁壘。實行邊境調節相當於對進口增收20%的關稅，而美國目前平均有效關稅為1.6%；若出口毛利率在20%至40%，則出口免稅相當於7%至14%的補貼，視乎進出口價格彈性，雙重影響將顯著壓低美國貿易赤字。此外，進口品價格上升20%，將直接推高美國進口PPI近20%，根據歷史彈性測算，這將推高CPI超過3個百分點；若外需大增，將間接拉高美國通脹。

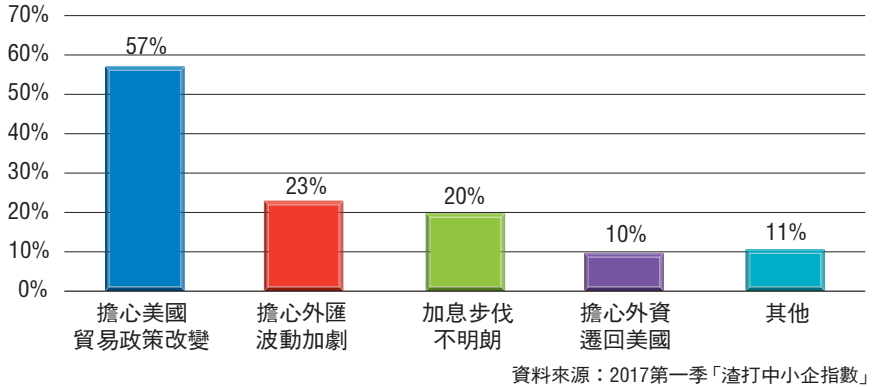
#### 調查：港中小企營商信心降

昨日公佈的2017年第一季「渣打中小企指數」調查顯示，在受訪的821家港中小企決策人中，有兩成中小企表示因特朗普上台減低了營商信心，主要因為擔心美國貿易政策改變(57%)，其次為外匯波動加劇(23%)及加息步伐不明朗(20%)。綜合營商指數未能延續上季升勢，微跌0.6至41.9，連續兩年處於50分界線以下，反映中小企的營商信心持續偏軟。以所有預期業務增長的公司而言，最多公司預計增長5%至10%，佔44%；而預計下跌5%至10%的，佔40%。

#### 2017年香港整體經濟展望



#### 削弱營商信心的主因



## 碧桂園教育擬今年上市籌逾15億

香港文匯報訊（記者 陳楚倩）據彭博報道，碧桂園教育集團計劃上市(IPO)，集資最少2億美元(約15.6億港元)。報道引述知情人稱，該集團正考慮在美國或香港發行股票，最快可能在今年發行。但相關的IPO考慮仍處於初階段，不一定最終會落實。

報道稱，碧桂園教育集團為碧桂園(2007)主席楊國強家族及碧桂園的其他管理層所持有。

集團在中國運營34家幼兒園，18家小學和中學及15所培訓學校。運營的學校包括碧桂園威尼斯卡英文學校和碧桂園十里銀灘學校。

## TVB逾42億回購股份 料有後着

香港文匯報訊（記者 周紹基）電視廣播(TVB, 0511)昨宣佈，建議回購最多1.38億股，每股作價30.5元，較昨日收市價26.6元有14.7%溢價，涉及的已發行股本約31.5%，涉資42.1億元。TVB表示，有關建議為股東提供機會以較近期市價有溢價的價格變現，亦可令公司運用其現有現金提升股東價值。市場估計有關做法或有後着。

#### 陳國強等四人持股將增至43.6%

倘若建議回購計劃全額完成，已發行股本將由4.38億股，下降至3億股，由大股東陳國強、宏達電董事長王雪紅及有「中國梅鐸」之稱的黎瑞剛，三者合共持有的Young Lion，其在TVB的持股量將由現在的26%，增至逾37.9%，方逸華持股量也將由3.9%增至5.7%，上述一致行動人士於TVB的持股權將由29.9%增至逾43.6%，相關股東申請清洗豁免。換言之，上述主要股東將變相增持TVB股權。

TVB又指，未來公司業務及管理層將維持不變，並會保持於聯交所上市地位，公司無

意義作出重大變動，並將繼續僱用現有僱員。

#### 美股急挫 港股23000窄幅爭持

美國新任總統特朗普開始兌現其競選承諾，昨日正式簽署退出跨太平洋夥伴關係協定(TPP)，似準備落實其保護主義，但港股昨日仍然靠穩。恒指在23,000點以下窄幅爭持，全日高低波幅只有78點，全日收報22,949點，升51點，國指則報9,759點，升32點，大市成交608億元。市場人士指，美匯指數近日下跌，昨日更曾跌穿100，令股市企穩，但美國撤出TPP，標誌着貿易戰正式開打，投資者需觀察美國會否推出更多貿易壁壘措施。

訊匯證券行政總裁沈振益表示，特朗普果然說到做到，一上任就退出TPP，這意味着美國貿易政策或將迎來巨變，市場應密切留意美國將就北美自貿協定，與加拿大和墨西哥重新開始的談判。

他續指，特朗普設下貿易壁壘，目的為反制美國產業轉移，穩住甚至阻止區域化和全

球化進一步發展，將美國企業和產業留在國內，並通過基於實力的雙邊貿易協定，打開外國出口市場，為美國創造更多就業和財富。今後美國料將更傾向於自身利益，其引領全球貿易和投資規則制定的動力將減弱，而中國能否乘勢而代之，則是往後的觀察重點。

港股市場並未受到美國退出TPP消息的影響，藍籌股普遍上升，匯控(0005)靠穩微升0.08%，中移動(0941)升近1%。

#### 鋼鐵水泥股標青 鐵路股發威

資源股普遍向上，神華(1088)升2.5%，中石油(0857)及中石化(0386)升超過1%，馬鋼(0323)升3.3%，鞍鋼(0347)升5%，重鋼(1053)亦升4%，江銅(0358)升4.9%，中鋁(2600)更升近9%。

另外，水泥企業去年第四季業績強勁，水泥的毛利在未來數季有望反彈。中建材(3323)大漲8.6%，潤泥(1313)升6%。除了水泥外，鐵路股也跑贏大市，中鐵建(1186)升4.2%，中鐵(0390)升4.1%。

## BCT銀聯：強積金收費仍可降



香港文匯報訊（記者 莊程敏）政府在施政報告中提到逐步取消強積金對沖，BCT銀聯集團投資總監夏卓華昨於記者會表示，市民一直對強積金對沖有怨氣，相信取消對沖會提升市民對強積金的正面感覺，或會保留更多資金儲備於強積金方面，若政府真的落

實，業界亦會積極配合。

#### 積極配合取消強積金對沖

俗稱「懶人基金」或「核心基金」的預設投資策略(DIS)將於今年4月1日生效，BCT銀聯集團董事總經理及行政總裁劉嘉時表示，旗下逾3萬個計劃成員若未有在生效日期前給予指示，或會將錢轉入核心基金。她認為核心基金將管理費的上限設於0.75%，將會對其他基金構成減價壓力，相信今年強積金收費有下降空間。

劉嘉時又指，很多市民沒有積極管理強積金賬戶，擁有多個強積金賬戶，應該加以整合，除了減少收費，亦方便管理自己儲蓄。她指出，在過去五年間，由其他強積金計劃整合至BCT的賬戶數目上升三成，每個整合

賬戶平均涉及的資產則上升四成。整合賬戶的成員中，有近兩成人整合三個或以上的賬戶，當中不乏整合八至十個賬戶的成員。

#### 上半年股票表現料勝債券

至於2017年上半年的環球投資展望，夏卓華指出，BCT認為整體股票較債券好，整體股票評級為中性，債券則稍為負面。因油價回升及經濟回溫，通脹正回升。而美元走強及經濟復甦，料資金將繼續追捧美國市場。由於港元與美元掛鈎，港元資產亦將跟隨美元強勢，而且中國經濟有望回穩，料恒指今年表現不俗。另外，日圓貶值及企業盈利改善，亦會令日本市場有支持。債券方面，人民幣債券評級稍為負面，因人民幣貶值壓力加大，內地加息機會增加。