周小川：電子支付存風險

香港文匯報訊（記者 海巖、馬琳 北京報道）區塊鏈和電子支付等金融科技技術近來大熱，不過，中國人民銀行前行長周小川昨日就警告，數字貨幣和電子支付業存在風險和扭曲，一些新產品技術被當成投機工具，也過度看重圈錢，模仿銀行吸收公眾儲蓄等。周小川特別提到，私營部門如果參與支付系統等金融基礎設施必須要有公共精神，而非利用特權為自己謀利益。如果不考慮對貨幣政策的傳導，做公共基礎設施是不夠格的。

■周小川（圓圖）在財新峰會現場表示，IT行業會出現贏者通吃的現象，是支付領域的一個問題。 香港文匯報記者海巖 攝

周小川出席在北京舉行的第九屆財新峰會時指出，支付領域是一個重要的關鍵領域，是國民經濟具有支撐性作用的行業，支付體系需要的是高效、低成本以及安全性、可靠性。包括個人隱私和交易的可靠性，如果出現問題，對國民經濟乃至整個社會的衝擊都會很大。

新技術成投機賺錢工具

周小川認為，在技術發展過程中出現了一些扭曲與風險，比如，把一些新產品新技術當成投機賺錢的主要工具，特別早就推到市場買賣，而且認為市場交易在金錢上會大有收穫，會產生扭曲，甚至產生一些損壞；還有一些技術應用沒有把金融服務能力發揮出來，而是過度考慮能像銀行一樣吸收公眾儲蓄。

「大概六年前開始批的第三方支付牌照，後來發現200多張第三方支付牌照裡，有一部分牌照領取者實際上對於支付科技、支付效率、降低成本不感興趣，真正感興趣的是收到預付款，這樣有時候就會出問題。」周小川說。

周小川還指出，IT行業會出現贏者通吃的現象，這也是一個問題，希望競爭性發展，使最好的技術能凸顯出來。

金融科技監管需動態演進

另外，周小川認為，數字貨幣和電子支付的技術開發方面需要有一定公共性覺悟，還因為必須考慮到當今世界共同要求的反洗錢和反恐融資。有一批電子支付和數字貨幣的出現，還沒有得到比較廣泛的普及，結果被「暗網」中的人士廣泛利用，用於逃稅、洗錢、人口販賣、假憑證販賣等，所以必須小心、要有所把控。

對於金融科技的監管，周小川認為，由於金融發展有短期投機的傾向，因此是需要監管的，但監管必須要動態演進，既要防止過分監管壓制新興科技的湧現，又不能放得太鬆，因為等到出現負面結果才出來管，代價就會比較高。而真正做到這兩方面平衡並不容易，監管方面需要知識結構的更新、人才的更新，還要從體制設置上考慮，例如是否需要設置一種競爭機制，提供多方案讓其發展，而不是一種方案，因為哪怕最好的技術也可能會過時。

周小川指出，央行三四年前成立了數字貨幣研究所，研究數字貨幣和金融科技，央行可組織這方面的研究，但沒法保證自己的研究方案是最優的，確定技術選擇是有風險的，因此要建立多渠道研發、相互競爭的體制，不預先做過多設定。

滬深交所發佈強制退市新規

■上海和深圳證交所上周五發佈《上市公司重大違法強制退市實施辦法》。圖為上交所。 資料圖片

香港文匯報訊 上海和深圳證交所上周五晚發佈《上市公司重大違法強制退市實施辦法》，明確證券重大違法和社會公眾安全重大違法兩類強制退市情形，特別是對於上市公司嚴重危害市場秩序，嚴重侵害社會公眾利益，造成重大社會影響的，專門作為一類退市情形進行規範。

從證券重大違法退市整個制度設立來看，主要圍繞的是相關證券市場信息披露違法行為是否影響上市地位。因此，實施辦法在原來欺詐發行和重大信息披露違法兩大領域基礎上，進行了類型化規定，明確四種證券重大違法退市情形，即首發上市欺詐發行、重組上市欺詐發行、年報造假規避退市以及交易所認定的其他情形。

退市新規並明確了重大違法退市相關環節，即停牌、退市風險警示、暫停上市和終止上市，將暫停上市期間由一年縮短為六個月，提高了退市實施效率。

退市改革方案並對重新上市條件作出修改。對於在市場入口即違法的欺詐發行公司，違法行為惡性較大、反響強烈，新規不再給予其重新上市機會，一退到底；其他重大違法退市的公司需要在股轉公司掛牌轉讓滿五個完整會計年度方可申請重新上市。

長生生物啟動強制退市

深交所同日並啟動對深陷疫苗醜聞事件的長生生物重大違法強制退市機制。該所指出，長生生物主要子公司存在涉及國家安全、公共安全、生態安全、生產安全和公眾健康安全等領域的重大違法行為，可能觸及重大違法強制退市情形。

證監推進養老金專業化投資增值

香港文匯報訊 中國證監會官方微信刊登了證監會副主席李超在第二屆「養老金與投資」論壇上講話稱，按照個稅遞延養老政策一年期試點結束後將公募基金納入投資範圍的任務要求，證監會正抓緊推進兩方面工作：一是制定個稅遞延養老賬戶投資公募基金業務規則，並配套完善信息平台建設；二是加強產品儲備，將養老目標基金及部分長期運作規範、投資風格清晰的公募基金納入投資範圍。

截至目前，已先後批設26隻養老目標基金，其中5隻結束募集並開始投資運作，吸引投資者超過18萬戶，總體實現了良好開端。

李超強調，投資管理是養老保障體系關鍵一環，隨着人均壽命延長，專業化和市場化的投資管理是實現養老金可持續增長的有效路徑。以社保基金為例，截至2017年末，全國社保基金權益為18,000多億元（人民幣，下同），其中累計投資增值9,700多億元，佔比53%，投資收益已超過本金。

去年投資收益率逾5%

2017年，基本養老金啟動市場化投資運作，當年投資收益率5.23%。據測算，假設目前每年繳費基數不變，年化投資收益率從3%提升到5%，則相當於增加3.2個百分點的繳費比率。

他透露，截至9月末，內地基金業受託管理社保基金、基本養老金、企業年金等各類養老金達1.66萬億元，是養老金市場主要投資管理隊伍；與此同時，公募基金發展20年來，積累了豐富的服務個人投資者的能力和經驗，公募基金個人投資者有效賬戶數達5億。

下一步，證監會將着力拓展行業機構資產配置業務。支持基金中基金（FOF）發展，大力發展養老目標基金，強化為個人投資者提供資產配置導向，滿足不同生命周期、不同風險偏好投資者的投資需求。

看好港股 留意購證13533

輪證透視

中銀國際股票衍生產品聯席董事 葉滙豪

環球政經局勢多變，左右股市表現。英國內閣通過脫歐協議草稿後，脫歐事務大臣藍韜文等多名閣員宣佈辭職。有消息指，對華態度強硬的美國貿易代表萊特希澤向商界透露，美國暫時擱置推出更多關稅。不過，消息又隨即被貿易代表處否認；強調9月提議由明年開始，將2,000億美元中國貨品的關稅稅率，由10%增加至25%，至今沒有改變。

本港股市上星期大致造好，惟升至26,000點及50天移動平均線明顯見阻力。如看淡港股表現，可留意恒指認沽證(14529)，行使價23,888點，明年4月到期，實際槓桿8倍。亦有消息指，中國已書面回覆，美國對貿易改革的要求，包括將百多個項目，分為「願意立即行動」、「可以商討」和「不能商討」三類。反映貿易談判總算向好發展。如看好港股表現，可留意恒指認購證(13533)，行使價26,400點，明年2月到期，實際槓桿9倍。

騰訊季績勝預期 看好吼14449

騰訊(0700)第三季業績勝市場預期。以非通用會計準則計算，第三季純利197億元人民幣，按年增長15%；按季亦未有出現倒退情況。期內智能手機遊戲收入195億元人民幣，按年增長7%，按季更出現雙位數增長。業績公佈翌日股價急升。如看好騰訊，可留意騰訊認購證(14449)，行使價305.2元，明年3月到期，實際槓桿7倍。

業績後，大行普遍繼續建議「買入」，但將目標價調低至400元以下。有大行甚至將騰訊剔出行業首選，表明內地暫停審批新遊戲的問題較原本估計嚴重，重啟時間變得不明朗，相信到明年仍是最主要拖累遊戲收入的因素。如看淡騰訊，可留意騰訊認沽證(14883)，行使價243.68元，明年5月到期，實際槓桿6倍。

本資料由香港證券及期貨事務監察委員會持牌人中銀國際亞洲有限公司(「本公司」)發出，其內容僅供參考，惟不保證該等資料絕對正確，亦不對由於任何資料不準確或遺漏所引起之損失負上責任。本資料並不構成對任何投資買賣的要約，招攬或邀請，建議或推薦。

「習特會」結果主導後市

溫 傑
光大新鴻基財富管理策略師

投資攻略

筆者於9月17日之文章提及10月美股一向較為波動。一如預期，10月份標普500指數下跌近8.3%。美國中期選舉完結，消除市場上其中一個最大不確定性。不過上周美股因多間美企調低未來盈利預測而再現沽壓。筆者今次將會從政局、貿易戰發展及企業盈利分析美股後市。

光大新鴻基認為，眾議院由民主黨主導將制衡總統特朗普施政，令「稅改2.0」及其他大幅增加政府支出的政策較難獲通過。不過從另一角度看，反而可減慢政府預算赤字的增長速度。共和黨擴大參議院優勢，意味現行企業減稅方案較大機會維持不變。

筆者翻查自1950年的歷史數據，不論中期選舉結果如何，其後3個月美股均呈升市格局。可見兩院分裂及政治不確定性消散，能為美股帶來一定支持。

政治趨穩短期有利美股

此外，受惠於資金流入（10月份經ETF流入美股金額達459億美元，較非美股市場高逾26倍），加上感恩節及聖誕節消費高峰期即將來臨，美股短期吸引力仍勝過其他市場。

不過，市場原先預期民主黨重奪眾院，可逼使特朗普之貿易政策轉趨溫和。然而，強硬對華貿易政策似已成為兩黨共識。雖然FactSet最新預測美企第三季盈利增長達22.5%，但貿易戰之不確定性令蘋果及亞馬遜等巨企下調未來收入預測。根據美銀美林計算，10月份企業對3個月盈利修正比例，已從1.32降至1.11。另一邊廂，聯儲局本月雖維持利率不變，並認為經濟數據仍可支持漸進加息步伐；但細心留意會後聲明提及企業固定投資增長已經減慢。

企業盈利及貿易戰成隱憂

光大新鴻基預期，隨着稅改效應逐漸消退、貿易戰陰霾未散，加上利率及工人薪酬持續上升，美國企業盈利可能於第四季或明年第一季見頂。中美貿易戰愈演愈烈，亦對美國經濟增長構成壓力。因此，國際貨幣基金組織（IMF）上月發佈的《世界經濟展望》，將明年美國經濟增長預測由2.7%下調至2.5%。倘若本月底「習特會」後中美貿易戰仍無緩和跡象，關稅增加將令企業成本大增，勢必進一步削弱企業利潤空間及投資意慾，從而拖慢經濟增長，不利美股長線表現。

綜合上述分析，美股暫時仍然可取，但須密切留意貿易戰對明年美國經濟及企業盈利之影響。較保守的投資者可透過環球平衡基金，間接部署美股作短線投資。例如摩根全方位入息基金，投資於北美（53.6 %）、成熟歐洲（21 %）及亞太地區（3.1 %）等，同時佈局於股票及房地產信託（合共42.6%）、債券（42.5%）、優先股及可換股債券（合共9.9%）。進取型投資者則可考慮美股平衡基金，例如駿利亨德森平衡基金，主力投資於美國股債（分別佔約59.3%及39.4%）。其十大持股偏好具良好盈利能力的公司，例如微軟及萬事達卡。兩隻基金之最新美元每月派息單位年息率分別約4.9%及4%。

標普500指數於歷屆中期選舉完結後3個月均呈升市格局

中期選舉完結後3個月	表現(%)
10/1950	+19.24
11/1954	+14.78
05/1958	+8.03
09/1962	+7.32
01/1967	+12.27
08/1970	+17.20
01/1975	+13.54
02/1979	+6.90
11/1982	+36.23
12/1986	+6.42
01/1991	+6.69
07/1994	+1.66
11/1998	+21.56
01/2003	+19.42
09/2006	+7.71
10/2010	+12.09
01/2015	+6.99

資料來源：Hirsch Holdings Inc.、光大新鴻基，截至2017年12月底

硬退歐憂慮支撐金價

金匯出擊

英皇金融集團 黃美斯

上周市場的一大焦點是英國的退歐協議，投資者擔心英國混亂政局可能導致該國無協議退出歐盟。在英國多名閣員的辭職危及首相文翠珊的退歐計劃後，文翠珊面臨的危機加劇。在文翠珊宣佈內閣已同意退歐協議草案數小時後，包括英國脫歐事務大臣拉布(Dominic Raab)在內的大臣辭職。來自政府和反對黨議員的敵意，可能使得協議在議會遭拒，從而令英國有可能在明年3月29日在沒有安全網的情況下退歐。

文翠珊的妥協計劃正面臨支持英退人士、親歐派、支持她的政府的北愛爾蘭政黨、甚至她自己的一些內閣大臣的反對，這就使她丟掉首相職位的風險上升，也使得英國無協議退歐、甚至再次公投的可能性上升。若未能達成協議，英國與歐盟之間在明年3月將從無縫貿易轉為依據世界貿易組織(WTO)規定的關稅安排，而這可能引發金融市場恐慌。Sky News最新進行的民調顯示，55%的受訪者支持再次公投，54%贊成不脫歐，有32%的人希望硬脫歐，只有14%的人認同文翠珊的脫歐協議。

走勢已形成雙頂初步形態

倫敦黃金方面，上周金價先挫後回升，因投資者出於對英國可能無序脫歐的擔憂而買進避險資產。圖表走勢所見，金價在近月走勢已形成雙頂的初步形態，更已稍為跌破10月31日低位1,211，亦即是頸線位置；圖表亦見一上升趨向線位於1,197水平，上周早段仍可險守此區，但若後市進一步跌破此區，或見金價再復走弱。不過，相對強弱指標及隨機指數正自超賣區回升，短線有機會先告喘穩；上方阻力回看25天平均線1,222美元，較大阻力料為1,230以至本月上旬力試未破的1,238水準。

倫敦白銀走勢，隨着近日的滑落，銀價上周早段在探試近月守穩着的14美元關口，但其後扳回其上，但仍需慎防後市若明確失守，或見銀價開展另一波跌勢。預估延伸支持在13.90及13.60，較大支持預估為13.30美元。上方阻力回看25天平均線14.48，較大阻力料為15.00美元關口，自八月底以來至今數度上探仍未可破。

本周數據公佈時間及預測((11月19日–23日)

日期	國家	香港時間	報告	預測	上次
19	日本	7:50 AM	十月份貿易盈餘 (日圓)	–	1313.4 億
20	德國	3:00 PM	十月份生產物價指數#	–	+ 3.2%
	美國	8:30 PM	十月份建屋動工(單位)	123.0 萬	120.1 萬
21	英國	4:30 PM	十月份公共財政赤字(英鎊)	–	41 億
	美國	9:30 PM	十月份耐用品訂單	– 2.6%	+ 0.8%
			截至前周六的首次申領失業救濟人數	21.5 萬	21.6 萬
		11:00 PM	十月份領先指標	+ 0.1%	+ 0.5%
			十一月份密茲根大學消費情緒指數	98.3	98.3
			十月份二手房屋銷售(單位)	520 萬	515 萬
22			感恩節假期		
23	日本		勞工日		
	美國		感恩節後提早休市		

上周數據公佈結果(11月12日–16日)

日期	國家	香港時間	報告	結果	上次	
12			無重要數據公佈			
13			無重要數據公佈			
14	美國	8:30 PM	十月份消費物價指數	+ 0.3%	+ 0.1%	
15			十月份零售額	+ 0.8%	– 0.1%	R
			截至前周六的首次申領失業救濟人數	21.6 萬	21.4 萬	
			十月份入口物價指數 (減除能源)	+ 0.2%	0.0%	
		10:00 PM	九月份商業存貨	+ 0.3%	+ 0.5%	
16		9:15 PM	十月份工業生產	+ 0.1%	+ 0.2%	R
			十月份設備使用率	78.4	78.5	R

註：R代表修訂數據 # 代表增長年率