



論點

中國最新公布的宏觀經濟數據，普遍比市場預期為佳，反映人民銀行自去年十一月起，三度減息及兩度降準的放水行動，看似開始奏效，惟內地經濟脫離險境尚言之過早。在今個中國經濟下行周期，人行初時顯得步步為營，即使借貸利率及存款準備金率有頗大的下調空間，但更着力於透過

定向寬鬆，引導資金流入實體經濟，只可惜成效不彰，故人行其後惟有加大放水力度。然而若貨幣政策維持保守，經濟回穩恐是曇花一現。

國家統計局最新公布多項五月份經濟數據，零售消費及工業生產略為回升，新增貸款及社會融資規模高於市場預期，但內地經濟指標陰晴不定，現階段只能形容部分數據未見惡化，經濟已回穩仍難說得準。以工業活動為例，上月工業增加值增長百分之六點

一，按月上升零點二個百分點，中國工業生產增長再對上一次低於百分之六為〇八年底金融海嘯時，現略重返百分之六水平以上，工業活動根本談不上脫險。

中國依然面對嚴重的產能過剩，以及需求不振的問題。從另一量度經濟實況的發電量數據來看，五月份錄得零增長，按月更下滑一個百分點。固定資產投資增長跌勢未改，個別產能過剩行業，資本支出未見止跌回升。此外，個別地

方在限購令鬆綁後，房產銷售出現反彈，唯恐只幫助「去庫存」，整體供求失衡情況不易扭轉，要真正帶動房地產投資，新屋開工數量必須回升，但至今未見回復增長勢頭。

人行上周只略為下調今年全年經濟增長預測零點一個百分點，至百分之七，但最終能否「保七」，取決於中央及數據摻水程度，有投行在撇除季節因素後，估計首季經濟增長僅得百分之五點三，對全年「保七」非常存疑。但人行同時

大幅下調多項經濟指標預測，包括通脹、工業品出廠價格及進口等，就更值得參考，此反映央行今年初對經濟前景看法，遠較現時樂觀，既然現已屆年中，也不得不向現實低頭。

中國上月通脹只得百分之一點二，為四個月新低，此不但反映內地經濟低迷，物價無力向上。更值得關注是通脹持續向下，即實際利率向上，不利於債務龐大的地方及企業。人行不斷透過常備借貸便利及抵押補充貸款等市場操作系

水，定向引導流動性及壓抑利率，卻抗拒大手全面放寬貨幣政策，或因為避免肥了股市那頭「瘋牛」，重燃不必要的資產泡沫。

不過，幾乎成為中國經濟最後一根救命稻草的股市，同樣面對兩難，A股對內地所產生的財富效應未見顯著，但其對內地金融改革，以及社會氣氛提供一定支持。股市暢旺可視為中國的止痛劑，分散經濟結構轉型的陣痛，老百姓也較易過這段艱難的日子。

諮詢月內公布 最快明年實施

股價冷靜期 研日限兩次

港交所(00388)多份備受市場關注的諮詢總結，最快本月內陸續出爐，包括市調機制(俗稱漲跌停板制)、收市競價等。消息指，市場人士反映，市調機制建議的每個交易日最多觸發四次「冷靜期」，次數實在太多，有礙自由市場運作，港交所研究改為早市及午市最多僅各觸發一次「冷靜期」。

港股愈來愈A股化，有意見認為港交所應盡快推市調機制。港交所今年一月中發表諮詢文件，建議在港首次引入市調機制，股票五分鐘內價格漲跌一成，要進入五分鐘的「冷靜期」，以及重推收市競價。經過三個月諮詢，港交所將按原計劃，最快今年第二季末前公布諮詢總結，並給予市場一年時間準備，最快明年下半年實施。

傳暫不涵蓋細價股

消息透露，雖然部分市場人士對市調機制與收市競價有反對聲音，但整體已有共識，港交所決定落實有關建議。就市調機制而言，一來是證監會極力鼓吹，二來經過近月個別股份價格暴漲暴跌，市場對市調機制支持度升溫，即使市調機制暫只包括81隻恒指及國指成分股，並不適用於細價股。就收市競價而言，現時全球多個主要市場及部分新興市場有收市競價，當中深圳市場已有，上海市場長遠會研究。

據了解，諮詢市場意見後，執行細節會有修改，當中市調機制因較多業界關注建議中早市及午市各自最多觸發兩次「冷靜期」，次數太多，憂慮會擾亂市場，相信港交所或研究修改。至於收市競價，中小經紀曾「開價」，要求將上下限價由建議中的5%降至2%，認為可降低人為操縱機會，惟市傳港交所傾向「企硬」。

首次引入料較「輕手」

接近港交所消息人士透露，由於市調機制首次在港引入，港交所會盡量「輕手」，冀市場容易接受，對市場提出的關注「有水位調整」。相反，收市競價是港交所重推項目，推出諮詢文件前已作全盤考慮，以及制訂多項措施防止操縱，盡量希望「一步到位」，加上2%上下限價有太大限制性，與基金建議的10%有很大距離，港交所需細心平衡。



停一停 港交所研究市調機制「冷靜期」僅早市及午市各一次。圖為港交所行政總裁李小加。(資料圖片)

港交所市調機制及收市競價諮詢總結快出籠

| 事項 | 諮詢文件建議 | 研究修訂* |
|------|-------------------------------|---------------------|
| 市調機制 | 每個交易日最多可觸發4次「冷靜期」，即早市及午市最多各兩次 | 研究改為早、午市只各觸發一次「冷靜期」 |
| 收市競價 | 上下限價5% | 傾向不修改 |

*市場消息



●國元證券(香港)王爾宏表示，將積極增聘投行及資產部門人手。

國元：深港通車市更旺

繼滬港通及中港基金互認後，市場預期深港通將於下半年開通，國元證券(香港)董事兼行政總裁王爾宏接受訪問時表示，深港通推出初期，效果會較滬港通更火熱，除因深港兩地的先天緊密聯繫外，同時因深港兩地股市有很多共同點，包括兩個市場都有主板與創業板，會更容易進行對接。

王爾宏認為，滬港通短期內沒有增加額度必要，認為意義是兩地市場互聯互通。他又說：「更重要是在滬港通基礎下，讓深港通進一步完善，包括增加可投資標的物、加強兩地交易規則的協同性等，並通過標的物拓展，滿足更多人的投資需求。」

共通點多 對接容易

他續說，深港股市共通點較滬港股市更多，除人流、資金流及訊息流通在過去已非常緊密外，同時因兩個市場同樣有主板及創業板，令兩地市場更容易對接。

他認為，深港通有機會涵蓋深圳中小企業板，甚至是部分創業板股份，香港市場則估計中小型股份及中小市值的公司都有可能納入。

王爾宏又表示，去年來A股火速上揚，力度與火爆程度較〇七年股直通車時更甚。他又說，在基金互認、深港通及合格境內個人投資者(QDII2)試點相繼推出下，A股與港股最快今年超過〇七年時高位」。他承認，兩地股市存在泡沫，但現時未看到有大跌理由。

問及母公司國元證券(000728.SZ)會否以「A+H」形式來港上市，他表示：「不排除任何可能性，包括國元證券(香港)獨立在港上市，以及條例容許下進行併購，但現時等待時機。」

儲備金增供款 期貨商分歧

配合市況 港股愈來愈波動，為配合市場變化，港交所(00388)旗下期貨結算所，收緊期貨商供款的儲備基金檢討收取機制，相等於最近二十個營業日所計算最高風險的25%

波動，現時機制不容易觸發，改用另一個計算方法，會令風險集中(即倉底大)的期貨商，供款更多，故原則上不反對。不過，有市場人士表示，建議會

散戶心聲



Chok完再入市

張先生：政改方案都預咗唔通過，對個市應該無大影響，睇好會再漲200至300點，再升沙士等不明朗因素，所以再升少少會離場，等個市波動完再入市。