

責任編輯：孫紹豪



# 大公經濟

TEL: 2575 7181  
FAX: 2572 5593  
E-mail: tkpj@takungpao.com

## 經濟新聞提要

- 多隻藍籌股籌資500億 ..... B2
- 美減職八萬五比預期差 ..... B3
- 香港樓市高燒不退 ..... B4
- 憂慮調控 滬股一周跌3% ..... B11
- 外儲料達2.4萬億美元 創新高 ..... B12

# 市場料期指三月「兩會」後推出

# 國務院同意融資融券試點

## 新里程碑

中國證監會昨日公告稱，國務院已原則同意開展證券公司融資融券業務（類似孖展沽空）試點和推出股指期貨品種。同時，還將統籌股指期貨（即期指）上市各項準備工作，預計尚需三個月左右。市場人士預計，股指期貨將於今年三月「兩會」後正式推出。另有調查顯示，逾七成散戶認為股指期貨短期內將推動A股上漲。

本報記者 范琳琳

公告指出，證監會按照「試點先行，逐步推開」的原則，綜合衡量淨資本規模、合規經營、淨資本風險控制等指標和試點實施方案的準備情況，擇優選擇優質證券公司進行融資融券業務的首批試點，並根據試點情況和市場狀況，逐步擴大試點範圍。

### 按情況逐步擴大範圍

多數業內人士認為，中信證券及海通證券有望成為首批獲得融資融券的業務資格。事實上，有關融資融券的準備工作早在08年就已開始緊鑼密鼓地展開。08年末，各地證監會對八家冀望成為試點的券商進行現場檢查，其中包括海通證券、國泰君安、申銀萬國、光大證券、中信證券、銀河證券、國信證券等。國泰君安證券副總裁王松於昨日表示，一直在為股市期貨和融資融券這兩個事情做準備，融資融券資格公司已在申請。

同時，證監會將統籌股指期貨上市各項準備工作，包括發布股指期貨投資者適當性制度、明確金融機構的准入政策、審批股指期貨合約以及培訓證券公司中間業務介紹和中國金融期貨交易所接受投資者開戶等工作。上述工作預計需三個月左右。業界估計，最快可能在三月份的「兩會」會後推出。

### 28隻基金可投資期指

基金公司作為證券現貨市場的一大重要機構投資者，據統計，目前，28家開放式基金在其招募說明書中明確提出可以利用股指期貨進行風險管理。根據證監會相關規定，待股指期貨等衍生品推出後，這些基金不需要履行其他手續，即可直接進入股指期貨等衍生品市場投資。

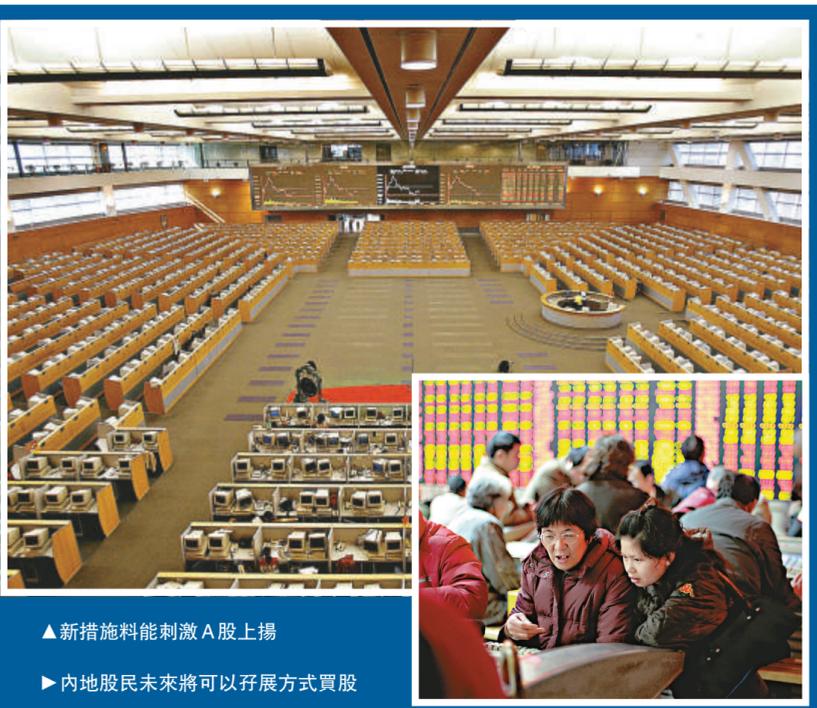
據悉，06年9月，經國務院同意，證監會批准成立了中國金融期貨交易所。三年多來，中金所完成了滬深300指數期貨的合約設計、規則制定以及股指期貨掛牌交易的各項技術系統建設，並開展了大量的投資者教育工作，目前前期的各項準備工作已經基本就緒。

對此，國務院發展研究中心金融研究所副所長巴曙松表示，股指期貨的推出將在真正意義上開啓一個金融產品創新的時代，緩解產品同質化所可能帶來的市場共振和系統性風險。他稱，在金融危機中可以看到，股指期貨作為重要的資產配置工具，有利於投資者迅速、靈活地調整和優化其資產結構，是構建具有規避系統性風險特徵金融產品基礎。

從最近的市場動態來看，當前的A股在3000點附近的震盪市場也為推出股指期貨提供了良好的環境。截至昨日，滬綜指收報於3196點。中國證券業協會的一位高層表示，在現在3000點左右的震盪市場中，推出股指期貨以這個點位為價值中樞來平抑市場波動，是一個非常有利的時機，有利於A股市場的健康發展。

### 有利時機推新措施

從短期來看，中國期貨業協會副會長常清表示，股指期貨的推出必將推動相關投資者對以滬深300為標的股票的配置，對於A股市場短期構成利好。中銀國際首席經濟學家曹遠征表示，股指期貨及期權都是一種平衡市場的風險管理工具，正因為市場上有人看漲、有人看跌，股指期貨的價格才能平衡，進而起到平衡收益的作用。



▲新措施料能刺激A股上揚

▶內地股民未來將可以孖展方式買股

## 證券界：對港股有短期刺激

內地同意開設融資融券業務試點，雖然市場憧憬A股受惠將帶動港股上升，但證券業界均認為，受消息刺激，預期港股將炒作2至3日，而證券股將最為受惠。業界指，有關消息傳聞已久，加上詳細資料尚未出台，料內地對融資融券業務仍有限制，估計對港股的刺激只屬短期作用，長遠仍需視乎落實情況及市場的基本因素。

BMI基金管理總裁沈慶洪亦認為，股市對融資融券的刺激只屬短暫，長遠影響仍等細則出台及實際運行後的情況而定。他表示，現時內地市場仍不成熟，投資者風險意識低，故預期內地開設融資融券業務試點，將限制有關金額、投資者資格等。他預期，恒指可先試22593點，突破有關水平後，或再試去年10月23099點高位水平。

### 對股市影響非預期大

信達國際研究部董事彭偉新認為，有關消息或將刺激A股單日升3%，H股亦會受惠。但他指出，融資融券試點一事，市傳已久，預期股市將短暫炒作2至3日，最終仍要視乎基本因素。他續稱，現時內地剛開始調控工作，料對融資融券的實施有所限制，故對股市的影響非預期中大。他預期，證券股及H股將最為受惠，預期恒指今年有機會見29000點。

東駿基金公司董事總經理龐寶林表示，消息可刺激A股向上，從而帶動H股上升，刺激港股下周突破22500點短線阻力，並可上試23000點關口。他續稱，港股中的券商股日前已率先炒上，他估計可再炒作一至兩日，但投資者入市時要小心可能會高位接貨。

## 分析員：三大類股最受益

股指期貨推出在即，分析員指出三類股票將因此受益：第一類為大藍籌（股指期貨標的股）；第二類為券商中已收購期貨公司並獲得IB（介紹經紀商）資格的創新類券商股；第三類為參股期貨的概念股。

國金證券首席經濟學家金石昨日分析稱，融資融券的推出會直接或間接地刺激股市中的大藍籌股，因為試點方案中的可投資對象已被限定在滬深300指數的構成之中。從股指期貨看，模擬交易的品種是滬深300指數，從融資融券看，合格的可質押股票在試點期間一定是大藍籌。如果兩項改革在一年之內相繼推出，以滬深300為基礎的指數基金產品會擴容，掛鈎滬深300的理財產品也會增多，如果指數基金被允許質押融資，還可將持有的基金產品質押放大交易的規模和頻率。這些創新性的交易機會將提高大藍籌股票的流動性和融資率，會在今年藍籌股行情中推波助瀾。

### 藍籌股行情看俏

此外，根據中信建投研究所對融資融券為中國證券業收入貢獻的測算顯示，如果融資融券交易額繼續上升並佔到市場成交額的15%左右，則融資融券金額將達到5000—8000億元（人民幣，下同）左右，這將為內地證券業貢獻50—70億元左右的收入，長遠來看，融資融券業務可以提升券商收入30%左右。

此外，業內人士還指出，根據國外經驗，股指期貨交易量約佔全部期貨交易總量的四至五成，期貨公司將從中收穫大量佣金收益，顯著提升盈利水平，參股期貨公司的上市公司亦可望「坐享其成」。

## 期指、融資融券大事記

時間	大事記
06年7月6日	股指期貨八條細則出台即股指期貨合約方案（徵求意見稿）出台
06年9月8日	中國金融期貨交易所（CFFEX）在上海掛牌成立
06年10月30日	中金所開始滬深300股指期貨的仿真交易活動
07年4月15日	《期貨交易管理條例》正式施行，金融期貨終獲「准生證」，至此，股指期貨上市的法律障礙徹底清除
07年6月27日	中金所正式發布《中國金融期貨交易所交易規則》及其配套實施細則
07年8月13日	股票期現跨市場監管協作制度建立
07年7月13日	銀建期貨、久恆期貨首獲金融期貨經紀業務資格，金融期貨市場邁出關鍵一步
07年8月24日	首張金融期貨結算業務牌照問世
07年12月27日	銀河證券首獲金融期貨IB業務資格
09年11月13日	中金所第11批會員獲批，會員總量增至111家
10年1月8日	國務院原則上同意推出股指期貨和融資融券

## 業界分析表

分析員	分析內容
國務院發展研究中心金融研究所副所長巴曙松	股指期貨的推出將在真正意義上開啓一個金融產品創新的時代，緩解產品同質化所可能帶來的市場共振和系統性風險
國泰君安策略分析師羅騰	股指期貨和融資融券此時推出，對市場只是短期影響，不會改變股市本來趨勢，中長期走勢還要看宏觀經濟表現
燕京華僑大學校長華生	股指期貨的推出將優化大盤股估值，但長期來看，不會改變股票市場走勢
信達國際研究部董事彭偉新	預期A股將短暫炒作2至3日，證券股及H股將最為受惠

## 小資料

### 何謂融資融券？

融資融券，可分為融資交易和融券交易兩類。客戶向證券公司借入資金買入證券，為融資交易，在本港稱孖展；客戶向證券公司借入證券賣出，為融券交易，本港稱沽空。簡而言之，融資是借錢買證券，融券是借證券賣出，到期後按合同規定歸還所借資金或證券，並支付一定的利息費用。

融資融券業務中，投資者需要事先以現金或證券等自有資產向證券公司交付一定比例的保證金，並將融資買入的證券或融券賣出所得資金交付證券公司，作為擔保。與普通證券交易不同，融資融券交易中投資者如不能按時、足額償還資金或證券，證券公司有權進行強制平倉。

### 何謂股指期貨？

股指期貨的全稱是股票價格指數期貨，也可稱為股價指數期貨、期指，是指以股價指數為標的物的標準化期貨合約，雙方約定在未來的某個特定日期，可以按事先確定的股價指數的大小，進行標的指數的買賣。作為期貨交易的一種類型，股指期貨交易與普通商品期貨交易具有基本相同的特徵和流程。

### 中金所為股指期貨設三門檻

- 投資者應有一定的風險承受能力，初步設計50萬元人民幣以上資金規模客戶先進來開戶。
- 要求投資者要有知識、了解市場，中金所將針對所有參加開戶的投資者組織專門測試，摸底對規則的理解情況，並進行風險提示。
- 要求投資者具備經驗，有一定時間的仿真交易及商品期貨操作經歷。

# 和黃提42億私有和電國際

近期頻頻獲主席李嘉誠增持股份的和黃（00013），正式提出以每股2.2元私有和電國際（02332），較和電國際停牌價溢價約33%，涉及近42億元。和黃強調，倘若私有化失敗，現存的資本將用作投資，直言短期並無派息的機會。

### 短期並無派息機會

和電國際復牌後股價勁升，最高見2.14元，收市報2.12元，升幅達28.5%，是昨日升幅第三大港股；提出私有化建議的和黃最多升近0.9%見56.85元，收市報56.35元，無升跌。

凱基證券分析員蔡鐵康表示，過去一年和電先後分拆和電香港（00215）及出售以色列業務，為私有化部署。不過他認為，和電私有化作價較其資產淨值折讓約30%，故作價不算吸引，相信為獲得小股東的支持，和黃或會進一步提價。

和黃在通告指出，和電國際的市值由07年初約956億元的高峰，降至目前79億元水平，規模大幅縮減，加上現有業務不再產生正現金流的優勢，雖然未來仍會繼續投資越南、印尼及斯里蘭卡業務，但有關投資或構成和電國際的不明朗財務表現。

### 現金代價不會增加

和黃強調，現金代價將不會增加，於私有化計劃生效後，和黃將安排和電國際申請撤銷在港及美國存託股份（ADR）的上市地位。

和電國際一直擔當和黃的電訊業務上市旗幟，亦是和黃的現金來源，07年和電國際出售印度Essar 67%股權，為和黃帶來160億元特殊收益，08年又透過派發特別股息，和黃獲得逾200億元的分紅，09年和電國際再出售以色列Partner 51%股權，和黃因而錄得近45億元稅前收益。

和黃今次計劃透過協議計劃把和電國際私有化，即需要通過法院會議及股東特別大會方式表決，包括要取得半數出席股東的「人頭」支持，同時要不少於75%出席的獨立股東贊成，以及不多於10%獨立股東反對，在有關協議計劃內，大股東亦不得投票。

倘若成功私有化和電國際，這將是和黃歷來第7次私有化，早在80年代，和電先後成功私有化國際城市及青洲英泥，91年首次提出私有化嘉宏國際未獲小股東通過，翌年提升作價後始能成功完成私有化。05年中，和黃透過和電國際以換股方式，私有化和記環球，兩年後再以15.7億元私有化Tom在線。



和黃主席李嘉誠動用42億私有和電國際

## 大摩：和黃或提高私有化作價

和黃（00013）提出私有化和電國際（02332），正式公布每股2.2元的作價，多間大行隨即發表研究報告，其中摩根士丹利預期，和電國際未來60日的股價將上升，又預期和黃有機會提高私有化作價。

摩根士丹利發表「戰略意見」，預期和電國際股價未來60日上升，機會率超過80%或「幾乎確定」。該行認為和黃或上調私有化作價，故給予和電國際「增持」評級，目標價維持2.4元。

瑞信認為，私有化作價每股2.2元，作價吸引，故上調和電國際的目標價，由1.27元上調至2.2元，評級由「跑輸大市」升至「中性」。有關作價較該行估計09年6月總現金餘額每股2.31元，折讓4.8%。

另外，野村研究報告認為，和黃私有化和電國際並不意外，因為和電國際近年已把具價值的資產出售，現只餘下虧損的業務。不過相信私有化計劃與3G業務重組無關，兩者是獨立事件。

### 野村維持「中性」評級

野村認為，和電國際僅佔和黃淨資產值約1%，故私有化不會對和黃的財務狀況產生實質性影響。野村維持和黃「中性」評級，目標價59.3元。

評級機構標準普爾及穆迪均認為，私有化不會對和黃的評級造成影響。標普表示，雖然私有化將導致和黃資金流出，但並不會影響其去槓桿化策略，同時亦可更靈活管理電訊資產業務，符合集團重組資產組合的計劃。

穆迪副總裁兼高級信用評級主任林安妮表示，截至09年6月底止，和黃持有710億港元淨現金，足夠應付私有化作價，和電國際已併入和黃的帳目內，因此交易對和黃的綜合財務狀況的影響並不大。