



經濟新聞提要

- 五一臨近 樓市或轉旺 B2
- 歐政局待變執行力亮紅燈 B3
- 德國船舶基金大量死亡 B4
- 大市異常牛皮悶局 B5

全球五大輪證市場成交額 (單位：美元)

市場	2003年	2011年	變動
香港	339.612億	5760.356億	+16倍
韓國	—	2886.21億	不適用
德國	462.226億	965.621億	+1.1倍
瑞士	137.374億	592.622億	+3.3倍
Euronext	100.388億	425.637億	+3.2倍

市況波動 發行商掀淘汰戰

衍生產品往往與股票市場掛鉤，面對港股波動性增加，而且對沖成本上升，輪證（窩輪及牛熊證）發行商叫苦連天，大嘆生意難做。在僧多粥少的情況下，個別輪證開始收縮業務，有的甚至離場觀戰，輪證間已漸漸掀起一場淘汰戰。

麥格里活躍 招商成新血

港交所（00388）網上資料顯示，目前已獲准發行窩輪資格的發行商共有22名，大部分屬於外資，亦有3間中資及港股發行商。以窩輪發行量計算，要數麥格里最為活躍，單是今年首季便發行168隻輪，市佔率達10.6%。

招商證券今年初獲批發行商資格，成為本港輪證的「新血」；至於去年備受「烏輪」事件困擾的高盛，被罰停賽逾半年後，近期重新上路，積極復推窩輪。不過，過去半年陸續有發行商退下火線，繼德銀去年下半年淡出輪證市場後，蘇格蘭皇家（RBS）近半年亦已停發新的窩輪，巴克萊自今年1月中旬，亦暫緩發行新輪。

法興證券環球股票產品部董事李錦認為，同業進出是正常現象，對於再有新的發行商加入，他表示歡迎，相信新競爭者有助為行業帶進新思維。

窩輪街貨量兩年跌一半

有美資發行人認為，行業將持續出現淘汰戰，畢竟行業競爭大，加上買賣差價收窄，相信部分發行商會視乎自身業務發展方針，來決定收縮或暫停業務，部分可能不再發行上市輪證，而發展其他衍生產品例如ETF。荷蘭合作銀行股票衍生部董事黃集恩指出，窩輪市場是給予投資銀行分散風險的對沖渠道之一，近年不少同業拓展不同產品，分散到藍籌股、二三線股及牛熊證等，相信市場仍有生存空間。

另外，滙豐財富管理銷售業務上市產品銷售主管陳其志直言，近年輪證市場「難做」，目前窩輪街貨量較兩年前跌逾一半，倘若投資者傾向玩「即日鮮」，輪證成交得以刺激，某程度只反映對沖成本增加，而非發行商可多賺。

改革十年成效顯著

窩輪成交連續6年全球稱王

窩輪改革十周年

香港作為國際金融中心，不僅需要完善的硬件（人才）及軟件（監管、體制）設備，在提供的投資產品方面亦需要與時並進。其中，本港窩輪市場自2002年改革以來發展迅速，輪場成交額急增16倍，成績超越全球各個市場，更連續6年穩佔一哥地位，可見改革10年的成效，其他市場短期似乎難以匹敵。隨着新一輪窩輪市場監管改革出台，包括收緊報價責任、發行文件標準化等，業界期望造就輪場下一個黃金10年。

10年前本港窩輪市場進行大改革，引入流通量提供者（liquidity provider），即透過莊家回應報價要求，向市場提供流通量，此舉令投資者信心增加，因而刺激輪場的成交，2005年躍升至全球輪場最高成交額。資料顯示，02年輪場日均成交額約4.5億元，升至近期逾百億元，升幅超過22倍，總成交額亦較改革前升16倍。

牛熊證仍有發展潛力

荷蘭合作銀行股票衍生部董事黃集恩認為，香港窩輪市場已成為全球性的參考指標，除了成交額居冠，亦間接造就金融體系發展。他解釋，本港作為私人銀行的亞洲中心點，着重產品的流通性，同時利用窩輪市場進行風險管理，故相信暫無其他市場可取代香港輪場一哥地位。

「當時新規則（引入莊家制）是work（有效）的！」法興證券環球股票產品部董事李錦認為，窩輪市場已發展至成熟階段，未來會維持佔大市成交額15%至17%水平，再大升的空間有限。相反，牛熊證才推出3年多，仍有待發展。他續說，本港投資者較願意接受新的產品，相信本港輪證（窩輪及牛熊證）市場仍會保持全球領導地位，惟強調不能掉以輕心，仍需要配合港交所（00388）的發展。

另外，滙豐財富管理銷售業務上市產品銷售主管陳其志指出，全球聚焦中國市場，本港提供H股窩輪，相信可獲投資者持續垂青。不過他提到，面對港股成交額萎縮，今年輪證成交佔大市比重或會回落。倘若輪證日均成交維持150億元水平，即全年成交額按年減少10%。

過去10年本港輪場運作暢順，在窩輪市場發展得如日方中之際，去年3月底爆出高盛「烏輪」事件，因為上市文件內的結算價計算方式出錯，誤把除數列為乘數，弄出輪場風波，為求令市場更趨完美，由「A級」提升至「A+級」，引發加強監管窩輪市場的必要性。

本報記者 李潔儀

新一階段改革下月出台

首階段窩輪市場監管改革最快在5月出台，包括收緊報價責任、發行文件標準化，還有下一步要求發行商提供抵押品等。港交所上市科主管狄勁思（Mark Dickens）早前表示，基本上已與業界取得共識，期望短期可啟動改革。

監管機構要求發行商提供持續報價服務，以及在買賣差價上，由現時25個價位進一步收窄。李錦表示，有關檢討仍在商討，相信會在投資者及發行人平衡利益下，達致雙贏局面。

本港輪證市場事件簿

時間	備註
2002年	窩輪市場改革，引入莊家制，發行商再度活躍
2003年	本港爆發非典疫症，股市輪場淡靜
2004年	中人壽窩輪上市獲熱捧，鎖定回報及平均回報X輪上市
2005年	躍居全球窩輪交易第一位。一波滙控輪4441到期，因成交及街貨量奇高，市場憂發行人為對沖而觸發滙控正股下瀉。證監會推6方案諮詢，撤銷經紀炒輪佣金回贈制
2006年	工行、中行、招行上市，中資金融輪當旺
2007年	港股高峰見32000點，中資企業窩輪全盛期
2008年	牛熊證首次登場
2009年	全球避險造就牛熊證發展
2010年	輪證市場同步發展，發行商分散開拓不同板塊，如藍籌股、二三線股、牛熊證
2011年	高盛文件出錯，日經「烏輪」震驚輪壇。港股窄幅波動，投資者轉炒衍生產品，輪證市場佔大市成交逾40%



▲荷蘭合作銀行股票衍生部董事黃集恩



▲法興證券環球股票產品部董事李錦

雷士擬提高海外市場比重

【本報記者盧蕪琴重慶萬州報導】雷士照明（02222）正積極推進其國際化，副總裁兼首席財務官談鷹（見圖）表示，公司有雄心壯志將海外市場的銷售比重提升到一半。在英國的成功例子為公司在海外市場的併購打下強心針，談鷹說，公司有高達2億美元的現金，有興趣發展歐美市場，併購對象是在當地有品牌、有銷售渠道，銷售規模為幾千萬美元的公司，目前正在積極尋找。

公司去年海外市場銷售額增近三成半，談鷹對今年的增長繼續感到樂觀。他以英國為例，公司估計今年的銷售額將增至2500萬英鎊，較去年的1700萬英鎊有近五成的提升。雖然最近環球經濟不穩定，英國的銷售進度仍然良好。他補充，在英國的銷售價格較內地市場售價為高，毛利率更達到30%至40%。公司將利用英國的成功經驗，應用到歐美等發展國家，另外亦會積極拓展沙特、巴西、中東等新興市場。

談鷹說，公司對歐美市場感興趣，目前擁有團隊及2億美元現金，且沒有負債，可以積極在海外併購，惟不希望風險太大，因此目標公司希望是當地銷售規模在幾千萬美元的小公司。

至於內地市場，他坦言目前的產能滿足需求，除非是有特別之處的公司，否則在內地併購的機會不大。他說，公司採取的是「以銷定產」方案，如果銷售上升，公司目前可以通過增加生產線滿足需求，而現時的產能滿足一兩年的需求，暫時未有新建生產基地的計劃。雷士目前擁有廣東惠州、重慶萬州、上海青浦及浙江江山兩處合共五個生產基地。

公司在3月公布全年業績時定下全年銷售增長10%的目標，談鷹表示，年初至今的銷售情況基本符合預期。談鷹稱，今年的銷售情況將呈上半年平穩，下半年回升的走勢。他並有信心保住今年的利潤率，主要是因為成本開始回落。他指出，去年導致成本大幅攀升的熒光粉，至今已由去年的每斤3000元人民幣回落至700元的水平，因此今年的毛利率將會回升。雷士去年毛利率為25.6%，按年跌3.5個百分點。

港股進入五窮月料續淡靜

港股首季表現不俗，但到4月份市況明顯淡靜，來到素有「五窮」之稱的5月，是否真如傳統智慧所言「五窮六絕七翻身」？證券界人士認為，外圍經濟持續不明朗，市場觀望內地4月份經濟數據及會否下調存款準備金率，觀望氣氛濃厚。分析預期，5月市況將一如4月般淡靜，但憧憬內地進一步放鬆貨幣政策，料恒指5月將於20000點至21000點上落。

過去10年恒指5月份表現

年份	5月份恒指按月變動
2011	-0.15%
2010	-6.36%
2009	+17.08%
2008	-4.74%
2007	+1.56%
2006	-4.83%
2005	-0.29%
2004	+2.14%
2003	+8.83%
2002	-1.70%

板成交額僅512億元。今日為4月最後一個交易日，內地正值黃金長假，加上投資者等候內地公布4月份經濟數據，料市況將持續淡靜。

踏入5月份，證券界認為港股表現將持續淡靜，上升動力不大，但憧憬內地股市及經濟逐漸轉佳，及放鬆貨幣政策，對港股有一定支持。總結港股過去十年5月份表現，6跌4升，跌市機會大過升市，跌幅最大為2010年，按月跌6.36%。但亦有例外的時候，2009年港股大反彈，當年5月份按月急升17.08%，一點也不「窮」。

信達國際研究部高級分析員趙曉文預期，5月份港股將持續淡靜，料恒指月內將於20000點至21000點上落，短期則徘徊於20400點至21000點。他指出，近期市場未有特別大消息，國企首季業績及普遍差過預期，投資者關注法國企業第二季的盈利能力，及內地經濟增長會否持續受壓。

時富資產管理董事總經理姚浩然亦認為，港股5月份表現不會太差，預期恒指將繼續窄幅上落，恒指本星期波幅將介乎20300點至21000點。他表示，近期港股成交額縮至500億元以下，主要是投資者採取觀望態度。

SBC 駿業 您的營商最佳夥伴
Your Business Partner for Success

18間分行網絡遍佈中港
始創於1995年 · 用心服務 · 誠信專業

公司註冊

- 香港及海外公司
- 公司秘書服務
- 辦理周年申報
- 撤銷註冊

企業管理

- 商務辦公室，即租即用
- 商務通訊組合
- 信託及代理人服務
- 代辦銀行開戶
- 企業貸款諮詢服務
- 註冊文件律師鑒證
- 註冊商標

會計 · 稅務

- 理賬報稅 審計安排
- 庫存盤點 稅務顧問

九龍灣 德京中心 · 8206 3139
尖沙咀 新港中心 · 3519 6338
尖沙咀 加拿芬廣場 · 2734 0418

灣仔 安盛中心 · 8206 9319
灣仔 胡忠大廈 · 8206 0218
旺角 柏裕商業中心 · 2782 8118

香港：九龍灣 | 尖沙咀 | 旺角 | 灣仔 | 中國：深圳 | 廣州 | 上海 | 北京 | 南京 | 杭州 | 成都
www.sbc.com.hk