

陳德霖冀內地設退市機制

配合金融改革恢復投資者信心

內地早前採取「非常手段」穩定股票市場，引發不少爭議。金管局總裁陳德霖昨日在北京出席論壇，援引美國、希臘和香港的例子，謂「市場確實會出現失效」，監管機構在「非常時期」以「非常手段」入市干預有其必要，惟必須「盡早安排好妥善的退出機制」，繼續推動金融改革，有效恢復市場信心。

大公報記者 黃裕慶

陳德霖在北京出席「財新峰會」，並以「當市場失效時」為題發表演說。他用了接近3000字的篇幅，先後援引2008至2009年金融風暴、2012年歐債危機，以及1998年港元遭大鱷狙擊的例子，以證明其論點，即「市場有些時候會失去有效價格發現和資源分配的功能。在一些更嚴重的情況下，市場失效甚至會導致重大的金融震盪和危機。」

及至演說末段，他用了不足200字，畫龍點睛說出他對內地近期以「非常手段去穩定股票市場」的看法。他說：「中央往後還要推出什麼進一步措施，成效如何，將是各方密切觀察和關注的焦點。」

「非常手段」入市有必要

他認為只要中央能夠在市場恢復穩定的情況下，「盡早安排好妥善的退出機制，並且繼續推動金融體制改革，包括資本帳開放和人民幣國際化，以實際行動去證明中國改革開放的堅定決心，就可以有效恢復和鞏固國內、國外人士對內地市場發展和投資環境的信心。」

陳德霖演說對內地插手股票市場的內容著墨不多，惟對香港政府於1998至1999年亞洲金融風暴時入市的過程，有相當詳細的論述。簡單而言，國際大鱷利用亞洲金融風暴之後市場信心和情緒低落的機會，在港匯市和股票市場同時以大手沽空的手段「雙邊操縱」和謀利；由於香港股票市場市值當年只有約3400億美元，只及紐約交易所的百分之三，故大鱷「可以在香港這個全面開放的中型規模市場任意舞高弄低，為所欲為」，造成市場失效。

過度恐慌引致系統崩潰

他指出，一旦市場過度下跌至恐慌點，「整個金融系統就有可能無法承受壓力而面臨崩潰，所以香港特區政府當年別無選擇，只能毅然入市。」事後證明，入市行動成功穩住了港元匯率及股票、期指市場，挽回了香港市民和投資者的信心，也維持了香港金融系統的穩定。不過，「入市成功只能說是成功的一半，另外一半是如何順利退市」，即如何將金管局購入的大量港股回歸市場，而不影響市場穩定。

事件至今已過了17年，陳德霖說，香港現時仍然是一個非常自由和開放的市場和國際金融中心。歸根究底，「是我們以行動和事實證明，當時入市是回歸時期的非常手段，我們也信守承諾，迅速和有效地成功退市。」此外，香港亦能汲取經驗和教訓，在往後幾年時間進一步完善聯繫匯率的機制，鞏固和加強了金融體系的風險管理和抗震能力。



▶ 第六屆「財新峰會」在北京舉行
財新網

◀ 陳德霖指出，內地在市場恢復穩定的情況下，盡早安排好妥善退市機制，並繼續推動金融體制改革，就能有效恢復海內外投資者信心
財新網



楊凱生籲銀行勿「唯數據論」

【大公報訊】互聯網金融對內地傳統銀行業帶來巨大衝擊，工商銀行（01398）前行長楊凱生表示，社會經濟環境不斷變化，銀行業務發展亦日新月異；在數據的管理和應用方面，金融業仍有很多問題需解決，惟需要注意避免陷入「技術至上、唯數據論」的誤區。

楊凱生在北京出席「財新峰會」時說，在推進互聯網金融的發展過程中，銀行作出大量探索，即如何利用數據技術來提升風險管理和控制能力。

以工行為例，在信貸風險方面，銀行在零售

業務和非零售業務的客戶違約率、損失率方面，已累積超過12年的數據，並投入巨大的人力和財力，惟他坦言，「我們從來也沒有認為這一切已經是完美無缺的了」。

他指出，金融創新、互聯網金融的發展，除了技術，還需要一系列的配套支撐，包括營造良好的文化氛圍。對於市場上的部分言論，例如「流量為王，就是要靠燒錢來吸引客戶」、「互聯網就是財富重分的過程，就是贏者通吃的遊戲」，他認為開玩笑尚可，惟萬萬不能當作經營理念來看待。

沈聯濤：監管核心在於協調

【大公報訊】中國銀監會首席顧問、香港證監會前主席沈聯濤表示，金融創新層出不窮，很難建立一個「全能金融監管者」，即使是美國也沒有辦法。因為監管架構愈大愈複雜，愈難看透，核心問題仍是如何協調發展。

沈聯濤在北京出席第六屆「財新峰會」說，無論是何種架構，最關鍵的部分是適應性，即怎樣隨著整個系統的轉型而變化。他說：「中國現在已經轉向服務業、高科技、重視創新的模型，難道用二十世紀的方式去管理新的模式嗎？這就是要改的必要性，但怎麼改，還有很大爭議。」

他認為監管的目的是維持市場穩定，但在不

確定的時代，如何釐訂穩定的規則也十分重要。他說：「我覺得法制精神不僅只是把法律制定出來，還要把法律法規裏面的規則釐清，而且如何修改法律，也要有很好的反饋機制。如果能將法規的問題搞清楚，下一步改革會清晰很多。」

外界時常對中國的影子銀行規模表達關注。沈聯濤指出，發達國家的監管機構對影子銀行經常持有偏見，認為影子銀行就是風險；「但我認為，影子銀行當然會有風險，但沒有風險怎麼可能有好的回報率？真正的影子銀行是對金融系統有貢獻的。」不過他補充，銀行和影子銀行並不是同樣的市場，監管亦應有區別。

歐盟押後O2交易審批

【大公報訊】長和（00001）收購O2英國交易將「一拖再拖」，歐盟委員會昨日表示，將延長審查長和有關O2英國交易至明年4月。10月底時，歐盟委員會表示，需要90個工作天，完成長和收購O2英國的深度調查，即最遲會到明年3月才公布結果，但昨日歐盟委員會宣布，需要多20個工作天去進行調查，令有關收購再生變數。

今年初，長和合併前的長和系和黃宣布，以102.5億英鎊（約1182.9億港元）收購O2英國。不過，事件觸發英國通訊管理局以及歐盟委員會關注，認為長和收購O2英國後，並與長和旗下的3英國合併，或會損害競爭。因目前O2英國及3英國是英國第二和第四大的移動網絡商。歐盟委員會憂慮，有關交易可能導致電訊收費價格更高，選擇更少。

不過，早前長和曾表示，與歐盟反壟斷部門及英國反壟斷機構競爭與市場部門保持溝通，有信心收購最終可完成。更有消息指，長和為通過反壟斷審查，可能會作出讓步，包括出售部分網絡以及電訊頻譜以換取批准收購。

中行在星設大宗商品中心

【大公報訊】中國銀行（03988）在新加坡設立全球能源大宗商品業務中心，以及全球大宗商品回購中心，協助企業把握全球大宗商品市場發展所帶來的機遇。

中行昨日亦分別與新加坡國際企業發展局、新加坡交易所簽署諒解備忘錄及合作協議。根據協議內容，中國銀行與新加坡國際企業發展局將進一步深化合作，協助新加坡企業推進國際化進程，發展新加坡大宗商品交易和金融業；中國銀行與新加坡交易所將繼續加強合作，推動人民幣大宗商品金融產品持續創新，使企業得以利用更多元化的金融服務和工具。

中行董事長田國立表示，新加坡地處東南亞主要海上貿易航運路線的「十字路口」，其戰略性地理位置，是中行在新加坡設立兩個全球大宗商品中心的主要原因之一。兩個全球大宗商品中心的成立，將使中國銀行擁有更大的優勢，幫助企業開拓新市場，實現全球發展。

他補充說，中國和新加坡兩國建交25年以來，經貿合作不斷深化。中國已經成為新加坡第一大貿易夥伴和第一大出口市場，新加坡也成為中國最大的投資來源國。此外，中國已經成為全球最大的大宗商品消費國，企業對大宗商品金融服務的需求快速增長。

中行昨日亦與新加坡工商聯合總會簽署「一帶一路」全球戰略合作協議。根據協議內容，中行將在未來三年內，為新加坡工商聯合會企業會員提供不少於300億元人民幣的意向授信。新加坡工商聯合總會與中行也將定期舉辦論壇、商務交流會、商務考察等促進兩國經貿往來的活動，並將向會員推薦中行的服務和產品。

李小加料內地續推措施完善A股

【大公報訊】港交所行政總裁李小加接受有線訪問時表示，目前仍難以掌握深港通推出的具體時間，但他肯定計劃可以落實。他又稱，對於他來說，滬港通一週年的最好慶祝活動，就是盡快推出深港通，以使香港做到資產定價互通。



▲ 李小加相信深港通計劃肯定可以落實

對於額度問題，李小加稱目前使用仍然健康，未見爆滿，他強調，對滬港通施加的任何限制，都是希望運作初期順利平穩，由於現時措施沒有妨礙交易，因此短期內毋須調整額度。

雖然滬港通快將一周年，但滬港通交投一直相對淡靜，總額使用率不足一半，今年來使用率更低，即使在四月的「大時代」，每日僅一百零五億元南向額度，亦僅曾兩度「爆滿」。之後的A股股災，以至內地監管機構混亂救市，更加備受市場批評，被不少人形容為「後園失火」。

基金互認指引出爐 初期額度6000億

【大公報訊】內地重啓IPO增股市不明朗因素之際，監管當局同日公布基金互認指引，為A股市場帶來新動力。外界估計，指引出台揭示首隻互認基金有望短期內面世，並相信有助緩衝重啓IPO帶來的震盪。

為深化內地與本港金融合作，促進相互資本市場共同發展，支持公開募集證券投資基金互認工作，人行與外管局聯合發布《內地與香港證券投資基金跨境發行銷售資金管理操作指引》（簡稱《指引》），並於發布起實施。

《指引》指出，國家外匯管理局僅對基金互認總額進行監控，不對單家機構的額度、單隻產品的額度進行審批。國家外匯管理局及其分局、外匯管理部對證券投資基金跨境發行銷售實行信息報告

管理，並就其所涉的外匯帳戶開立、資金匯兌、收付和使用等實施監督、管理和檢查。

另一方面，當局鼓勵內地與香港證券投資基金跨境發行銷售以人民幣計價，使用人民幣進行跨境收付。人民銀行及其分支機構對證券投資基金跨境發行銷售所涉人民幣帳戶和人民幣資金跨境收支實施監督、管理和檢查。

此外，《指引》提到將實施信息報告制，互認基金信息報告手續下放至託管人（銀行）或代理人（銀行或基金公司）辦理。同時將會建立系統化數據統計和報送程序，無需手工填報或重複報送。

在資金及匯兌管理方面，所有香港基金內地發行募集資金淨匯出規模上限、所有內地基金香港發行募集資金淨匯入規模上限，初期均為各3000億元

人民幣。當規模達到等值3000億元人民幣時，外匯管理局將在官方網站發布公告，而基金管理人應在公告之日起暫停基金註冊及跨境發行銷售相關工作，直至規模低於等值3000億元人民幣為止。

中證監與證監會今年5月發布兩地基金互認規定，規定自7月1日起實施。然而，面對金融市場大幅震盪，雖然兩地監管機構收到不少基金認購申請，但因操作指引未出台，令計劃只停在接受申請階段。有基金界人士認為，內地當局決定開綠燈，相信是考慮到A股已進入平穩狀況，是理想的推出時機，而更重要的是A股即將重啓IPO，大規模的打新凍資活動，某種程度會對股市帶來負面壓力，而這時推出基金互認，海外資金流入權重股，有利緩衝市場震盪。

港股回吐 券商股逆市高升

【大公報訊】內地公布重啓IPO前一刻，港股聰明錢搶開沽貨逃亡，令到恒指受壓向下，恒指反覆跌183點。銀行股偏軟，是拖累大市最大板塊，工行（01398）股價跌2%，滙控（00005）回吐1.6%。證券股逆市高走，西證國際證券（00812）升10%。分析員指出，中證監擬重啓IPO並非利空消息，而對港股的短期影響要視乎市場如何解讀，但中線並不宜看得太淡。

港股欠缺向上催化消息，投資者無心戀戰，寧願沽貨鎖定利潤。恒指低開187點後，最多跌259點，低見22791點，中段跌幅一度縮窄至129點；可是大市未能進一步收復失地，聰明錢反而爭相沽貨套現，使到指數跌幅再度擴大。恒指收市時跌183點，報22867點。國企指數則跌61點，報10555點。新錢不願入市，主板成交第二日減少，較上日跌15%，至715億元。而總結恒指、國指在11月份首個星期分別漲227點及159點。

銀行股表現疲弱，令到大市受壓向下。內銀股方面，工行股價跌2%，報4.87元；中行（03988）、建行（00939）分別跌1.6%、1.5%，報3.59元、5.63元。華融國際證券聯席董事李偉傑認為，內銀股弱勢並非無因，一方面季度盈利乏力，時間間不良貸款亦攀升

，促使投資者由內銀股換馬至其他板塊股份。另外，渣打集團（02888）遭惠譽降級後，股價跌4.6%，報76.1元，連帶滙控股價亦要跌，回吐1.6%，報60.9元。

內地股市轉旺，內地券商上月業績谷底反彈，吸引資金入市追捧內地券商股，中州證券（01375）升4.5%，報4.39元；中信證券（06030）升3.5%，報19.34元；華泰證券（06886）升3.3%，報19.3元。不過，本地券商股升勢更勁，西證國際證券（00812）再升10.9%，報0.71元；第一上海（00227）升9.4%，報1.5元；申萬宏源（00218）升9.1%，報4.4元。

內地歷次傳出重啓IPO皆導致港股回吐，而今次中證監宣布年底前重啓IPO或對市場造成震盪。騰祺基金管理投資管理董事沈慶洪表示，港股下周一復市後表現，要視乎市場如何解讀重啓事件，港股短線出現震盪亦不足為奇，但中線出現「大抽水」的機會並不大。

事實上，內地重啓IPO說明市場逐步回復正常，所以本身並非負面事件，且對內地券商股更是好消息，讓他們有更多生意機會。而李偉傑預期，讓股脫離不了區間上落形態，在22300點至23500點間徘徊。

券商股跑贏大市

本地券商股	昨收(港元)	升幅
西證國際 (00812)	0.71	+10.9%
第一上海 (00227)	1.50	+9.4%
申萬宏源 (00218)	4.40	+9.1%
英皇證券 (00717)	0.76	+8.5%
內地券商股		
國聯證券 (01456)	5.00	+5.0%
中州證券 (01375)	4.39	+4.5%
華泰證券 (06886)	19.30	+3.3%
廣發證券 (01776)	17.30	+2.2%



▲ 恒生指數收市報22867點，跌183點，全日成交715億元 中通社

傳聞重組 中旅大漲7.6%

【大公報訊】國企改革是今年股票市場重要投資主題，前有「神車」落實重組，後有「神船」正密鑼緊鼓籌備合併。除此以外，航空業及電訊業亦傳出重組消息，而最新有香港中旅（00308）母公司港中旅被傳與中國國旅、華僑城合併成立內地最大旅遊集團。受消息刺激，香港中旅昨日股價最多漲8.8%；雖然中國國旅即時

澄清傳聞，但對香港中旅股價漲幅並未造成太大影響，收市仍大升7.6%報3.79元。據內地媒體引述消息指出，港中旅將會與中國國旅組成「新國旅」，或者與中國國旅及華僑城三家央企合併成旅遊集團。消息表示，國旅委早在今年七月份已經為交易「開綠燈」。現時港中旅、華僑城總資產約400億元人民幣，中國國旅總資產少於100億元。中國國旅表示，母公司國旅集團並未就中國國旅、港中旅、華僑城三家央企合併事項做過方案，也未收到過相關文件。由於央企重組整合相關事宜由上級有關部門決定，國旅集團未接到有關文件，也未就與港中旅、華僑城整合事宜向上級有關部門申報過相應方案。