

內地規範量化交易勢在必行

金匯出擊

英皇金融集團 黃楚淇

金價料可保持小回大漲格局

倫敦黃金上周五再度刷新歷史高位，而且更實現了連續第六周上揚，中美貿易緊張局勢升級繼續推動投資者買入避險資產。美國總統特朗普上周發動了貿易戰，兌現了對中國商品加徵關稅的威脅，儘管他給予墨西哥和加拿大一個月的關稅緩期。

此外，上周五公布目的非農就業報告顯示，美國1月非農新增就業崗位14.3萬個，低於預期的17萬個，失業率為4%，預期為4.1%；薪資年增長率4.1%，預期3.8%；月率增長0.5%，亦是超過預期，數據曾給予金價進一步提振。續後市場仍會繼續關注中美貿易前景，中國實施反制措施後美方反應、中美領導人可能的通話仍將備受關注。

多國央行正持續增持黃金

除了中美貿易前景的不確定性，中國人民銀行黃金持有量持續增長和中國允許保險基金投資黃金估計亦有助支撐金價。國家金融監督管理總局上周五發布《關於開展保險基金投資黃金業務試點的通知》，為擴寬保險基金運用渠道，優化保險資產配置結構，推動保險公司提升資產負債管理水平，金融監管總局決定開展保險基金投資黃金業務試點。而中國人民銀行周五發布的1月末外匯儲備備細顯示，黃金保有量約2,284噸，相較於去年12月末2,279.57噸增加了0.2%，已連續3個月增加。另外，據世界黃金協會(WGC)最新統計，中國人黃金購買量連續12年位居世界第一。同時，去年俄羅斯人購買量創下2013年以來最高紀錄，首度擠進全球前五。

金價銀價技術走勢皆呈超買

倫敦黃金走勢，金價上周三闖上2,880美元關口，雖然周四一度回挫，但尚可在2,834美元站穩住腳，並於周五又再創紀錄高位至2,886.62美元，尾盤回調至2,861水平。技術圖表所見，RSI及隨機指數均已站上至80水平上方的超買區域，甚至乎隨後金價四周的回吐，兩指標也稍微顯現出回落的跡象，亦即短期續作上行的動力或見弱化。較近支撐料為2,830及2,800美元，上升趨向線支撐則在2,788美元，若然仍可守住此區，金價整體的上升態勢仍未會動搖。倘若以自去年12月19日低位2,582.60美元起算的累計漲幅計算，23.6%及38.2%的回調幅度會是2,811及2,767美元，擴展至50%及61.8%則會是2,732及2,697美元。至於阻力位預估在2,875及2,885美元，下一級看至2,900及2,920美元，關鍵則仍會矚目於3,000美元心理關口。

倫敦白銀方面，技術圖表見RSI及隨機指數亦已陷入超買區域，進一步上升動力在短線料為受制。而由年初至今，才一個月多加一周的時間，銀價已錄得約3.8美元的累計升幅，可預料出現獲利回吐的壓力亦漸為加劇。以黃金比率計算，23.6%及38.2%的調整幅度在31.72及31.16美元，50%及61.8%則會在30.70及30.24美元。另外，亦可留意過去兩周升勢構成的趨向線支撐處於較近31.50美元，可視為一初步警戒線。至於較近阻力料為32.45及32.65，下一級料為33及33.25美元。



●美國總統特朗普政策為環球貿易前景帶來不確定性，加上多國央行增持黃金，金價走強。資料圖片

今日重要經濟數據公布

17:30 歐元區2月投資者信心指數，預測-16.3，前值-17.7



近年來，量化交易在中國資本市場的影響力愈來愈大。根據中國證券投資基金業協會統計，截至2023年底，內地量化私募基金管理規模突破1.3萬億元人民幣，佔據了A股市場日均成交量近30%份額。不過，去年2月寧波靈均在極短時間透過程序拋售股票，大大加劇A股指數下行壓力，其後滬深交易所對該基金實施暫停交易措施並公開譴責。筆者認為，事件充分暴露出內地針對性規範量化交易的緊迫性。



宋清輝 經濟學家

就如何規範量化交易，筆者認為，發達國家資本市場對量化交易的規範探索，為我們提供了有用的參考。2023年，美國證監會(SEC)出台的新規要求高頻交易商註冊為經紀商，並授權美國金融業監管局(FINRA)對算法交易進行實時監控；歐盟《金融工具市場指令II》(MiFID II)建立了嚴格的算法報備和壓力測試制度；日本則對訂單撤銷率設置硬性約束，抑制無效報單對市場秩序的干擾。歸納來看，這些制度設計的共同點在於，通過穿透式監管平衡創新激勵與風險防控，從而達到一個相對的平衡狀態。

盼借鑒國際監管實踐經驗

近年來，中國監管層亦持續完善制度供給，取得了顯著的成果。例如，《證券市場程序化交易管理規定》首次明確了量化交易的認定標準，並於2024年10月8日起正式實施。但是相較於境外發達國家資本市場動輒數百頁的技術規範，中國

在異常交易識別、算法透明度等方面仍存在相應的制度空白。特別是在跨市場、跨品種風險傳染防控上，亟需建立更精細化的監測體系。

筆者認為，規範化交易絕非簡單粗暴的限制發展，而是需要在促進行業健康發展和防範系統性風險之間尋求動態平衡。首先，應建立分類監管機制，例如應對低頻量策略與高頻套利交易實施差異化管控，前者可以給予一定程度上的政策傾斜，後者則需要嚴格限制槓桿和換手率。其次，則需完善三大交易所的基礎設施，例如可以借鑒美國紐交所的「熔斷+限速」組合拳，當市場波動率突破閾值時自動觸發降頻降量機制。

建議探索建立「監管沙盒」

此外，在監管工具創新方面，可以積極探索建立「監管沙盒」，允許合規機構在限定範圍內測試新型算法，同步積累監管經驗。同時，應選優實機構主體責任，強制要求量化管理人建立策略壓力測試制度，並定期評估模型在不同市場環境下的行為特徵。對於涉及市場公平性的核心問



●因量化交易而造成大跌市事件，在海外過去時有發生，發達國家對量化交易規範探索相對深入。有分析認為中國監管方可借鑒國際監管實踐經驗。圖為紐約證券交易所。資料圖片

題，例如信息優勢獲取、交易速度差異等方面，很有必要通過徵收高頻交易稅、實施最小報價單位分級等制度進行調節。

冀未來以科技賦能監管

展望未來，站在資本市場深化改革的歷史節點，規範化交易既是防範金融風險的必然要求，亦是完善市場治理體系的重要契機。總而言之，監管機構需要以科技賦能監管，用「算法」對抗「算法」，在保持市場活力的前提下築牢風險防線。唯有構建起政府監管、行業自律、機構內控的三維治理體系，才有望讓量化交易更加行穩致遠，從而成為資本市場高質量發展的「助推器」，而非系統性風險的源頭。

作者為經濟學家，著有《中國韌性》。本欄逢周一刊出。

貿易戰增避險需求 黃金基金可吼



光大證券 國際

光大證券國際產品部及零售部

美國總統特朗普在2月初簽署行政命令，以打擊毒品芬太尼和非法移民進入美國為由，對首三大貿易夥伴——墨西哥、中國和加拿大的所有進口商品徵收新關稅，更警告若三國報復，稅率會進一步上調。貿易糾紛升溫，市場避險情緒提高，推升金價創歷史新高。

面對美國新關稅，加拿大和墨西哥實施被視為妥協的新措施，早前兩國獲美國總統特朗普暫停了對墨西哥和加拿大徵收高關稅，同意暫停30天，以換取與這兩個鄰國在邊境和犯罪執法方面的讓步。

中國出招反制美加徵關稅

同時，中國商務部發聲明，將向世貿組織提起訴訟，並且中方自2025年2月10日起，對原產於美國的部分進口商品加徵關稅。早前有媒體報道，中美領導人會展開通話，但最新消息指中美領袖仍未就關稅事件展開會談，因此金融市場的

波動性加劇，市場避險情緒提高，推升金價創歷史新高。

黃金已到達我們2025年上半年目標價每盎司2,877美元，上週期金曾升穿每盎司2,880美元水平，我們對黃金後市中線走勢繼續保持樂觀，下一個目標將為每盎司3,062美元。然而，在經過一輪升幅後，黃金往後走勢將會出現變化。技術走勢上以周線圖分析，本輪金價以出現五連陽，假若本周金價持續走高，便會出現六連陽。

金價或整固 伺機獲利

從2015年到現在十年間，出現六連陽或以上的情况有兩次(不計今次)，分別是2016年5月到7月，以及2020年6月到8月。上述兩段時間黃金經過一輪急升後，便開始出現一段短線橫行偏軟格局。經過一輪整固後，升浪便會繼續。因此，短線而言不妨考慮在金價於紀錄高位附近分段小幅獲利，再靜待下一輪買入機會。

雖然美國鴿派的減息言論，令美聯儲轉向謹慎

降息，不過不排除美國下半年仍有減息的機會。參照過去五次降息周期，黃金價格的平均回報率為11.9%，跑贏美股的平均回報率7.7%。而且，多國中央銀行增持黃金是大趨勢，相信這些基本及供求因素會繼續為黃金價格帶來一定的支持。與此同時，全球地緣政治局勢的動盪，特別是美國打響的貿易戰，促使投資者更傾向於將黃金作為避險資產配置。

有興趣的投資者，可留意木星黃金白銀基金，基金主要投資於從事與黃金和白銀相關業務的公司的股票證券組合。基金靈活彈性混合配置實物金銀及黃金白銀股票，在不同情景下，投資最少15%於實物金銀信託或最多50%於實物金銀信託，有助增加安全性及流動性並降低風險。上述基金專注於一級管轄區的中型礦業公司及開發資產，並配置實物金銀。基金持有30至50間公司，平均持倉規模約2%，平均市值約40億美元。截至2024年12月底，基金組合持有80.5%的股票，18.1%的實物金銀及1.3%的基金。

DeepSeek 衝擊凸顯投資組合須具韌性

投資策略

施羅德投資

雖然DeepSeek對人工智能(AI)創新方面所帶來的影響尚待充分了解，但普遍的市場高度集中令其容易受回撤影響。因DeepSeek宣稱在人工智能領域取得新進展，股市在1月27日遭拋售。DeepSeek表示，它已用比市場領導者較少的成本和時間訓練了生成式AI聊天機器人(chatbot)。鑑於近年來人工智能主題帶動股市，這則消息令投資者對有關科技業所產生的影響提出了重大疑問。1月27日，納斯達克指數下跌3%，一些人工智能相關公司的股價跌幅更大。這樣的衝擊也強調了積極建立具韌性投資組合的必要性。

DeepSeek做了什麼？據報道，中國內地的人工

智能初創企業DeepSeek已開發出可媲美市場領導者的大型語言模型(LLM)，但訓練成本卻相對地低得多。若然屬實，這可能表示與人工智能相關運算工作負載所需的高效能半導體需求將會減少。不過，這個結論取決於DeepSeek的成本數據是否真正與現有業界同行相媲美，更重要的是，其他因素是否保持不變。運算效率的提升不一定代表半導體(晶片)需求減少。傑文斯悖論(Jevon's Paradox)是一個成熟的經濟概念，它指出資源效率的提升通常會導致該資源的消耗量增加。在這種情況下，更高的運算效率可能會刺激人工智能的進一步採用和發展，從而可能抵消任何半導體需求的直接減少。

對行業影響存不確定性

如果運算效率提升導致半導體/人工智能設備需求減少，那麼英偉達(Nvidia)等企業及其他運算基礎設施供應商可能會面臨

壓力。然而，這個情況還未確定，尤其是考慮到前面提到的傑文斯悖論(Jevon's Paradox)。另一方面，這發展可能會惠及軟件公司。較低的人工智能成本可能會讓更多先前因價格高昂而卻步的客戶能夠使用這些技術。對於將AI功能嵌入其產品的軟件供應商而言，這可能會在維持盈利能力的同時，促進產品的採用。

市場愈發憂慮科技股投資AI或損手

此外，微軟、Meta和谷歌(Google)等超大規模企業也能從中獲益。這些企業能否在大量投資於研發人工智能技術後獲得回報？市場對這點憂慮與日俱增。如果這種情況導致這些企業所需的支出減少，那其資本支出可能降低，並促使自由現金流大幅增加。市場接下來會怎樣？目前仍有許多不確定因素存在，例如釐清DeepSeek的成本結構，以及更便宜的基礎設施是否真的會減少全球人工智能競賽當中所需的支出。這種不確定性確實會帶來風險，但這些舉動很可能會為活躍的投資者創造機會，尤其是在科技業與工業領域。在不久的未來，這個議題將繼續受到高度關注。

我們曾經討論過高度集中的股票市場可能對投資者構成風險。目前股票指數的集中度已遠超1990年代後期的水平。從投資組合的角度來看，僅對幾家企業的股份持倉，似乎並不明智。了解股票的基礎至關重要，並需要採取積極的方法來管理風險。

舉行債權人的會議通告
香港特別行政區
高等法院原訟法庭
破產案臨時命令申請案件2024年第888宗
(個人自願債務安排)
關於：謝煥賢

根據2025年1月27日頒布的臨時命令而召開的債權人會議將於2025年2月24日上午10時30分在香港九龍太子彌敦道750號創始中心1832室算數會計師事務所舉行，目的為考慮上述債務人就自願安排所作出的建議，特此通知。

與會議有關文件副本，即(一)該債務人的建議；(二)資產負債狀況說明書；(三)代名人對建議的意見；(四)委託書表格；(五)申索表格通知書及(六)通知書的重要註釋，債權人可在香港九龍太子彌敦道750號創始中心1832室索取。

代名人 吳欣澤
日期：2025年2月10日

舉行債權人的會議通告
香港特別行政區
高等法院原訟法庭
破產案臨時命令申請案件2024年第887宗
(個人自願債務安排)
關於：黃品全

根據2025年1月27日頒布的臨時命令而召開的債權人會議將於2025年2月24日上午9時30分在香港九龍太子彌敦道750號創始中心1832室算數會計師事務所舉行，目的為考慮上述債務人就自願安排所作出的建議，特此通知。

與會議有關文件副本，即(一)該債務人的建議；(二)資產負債狀況說明書；(三)代名人對建議的意見；(四)委託書表格；(五)申索表格通知書及(六)通知書的重要註釋，債權人可在香港九龍太子彌敦道750號創始中心1832室索取。

代名人 吳欣澤
日期：2025年2月10日

舉行債權人的會議通告
香港特別行政區
高等法院原訟法庭
破產案臨時命令申請案件2024年第890宗
(個人自願債務安排)
關於：李瑞賢(香港身份證號碼：C484***Y)

根據2025年1月27日頒布的臨時命令而召開的債權人會議將於2025年2月24日下午2時30分在香港灣仔皇后大道東58-64號帝后商業中心16樓A室于立會計師事務所舉行，目的為考慮上述債務人就自願安排所作出的建議，特此通知。

與會議有關文件副本，即(一)該債務人的建議；(二)資產負債狀況說明書；(三)代名人對建議的意見；(四)委託書表格；(五)申索表格通知書及(六)通知書的重要註釋，債權人可向劉蔚律師事務所索取(電話：2838 2890)。(檔案編號：IVA-01341-24/HCF/FC)。

日期：2025年2月10日
代名人 陳君堯

水污染管制條例 (第358章)
根據第19(3)條刊登的公告

南區水質管制區水污染管制監督。

現特此公告，監督已根據《水污染管制條例》接獲下述申請書之份：

申請類別：牌照續期
排放或沉積類別：經污水處理廠排放之污水
處所或裝置名稱：香港大嶼山石壁水塘路47號石壁監獄

承受水域：沿岸水域
溫度：不超過攝氏40度
處理方法：隔濾、初級沉澱、生物轉盤、最終沉澱、紫外線消毒、淤泥儲存、淤泥調節及壓濾

最高流量率或耗水量：每日790立方米

上述申請書副本存錄於環境保護署所備有的登記冊內，可供在辦公時間內查閱；環境保護署地址是：香港鵬灣海濱街1號華逸交易廣場2樓。

如反對批准上述公告的任何申請書，應以書面列明反對理由，並在本公告刊登後30天內提交同一辦事處。《水污染管制條例》第19(4)條所指明之唯一反對理由是：批准申請可能會妨礙導致或保持根據本條例第5條就南區水質管制區而訂立的水質指標。

代名人 吳欣澤
日期：2025年2月10日

舉行債權人的會議通告
香港特別行政區
高等法院原訟法庭
破產案臨時命令申請案件2024年第889宗
(個人自願債務安排)
關於：陳頌輝

根據2025年1月27日頒布的臨時命令而召開的債權人會議將於2025年2月24日上午10時30分在香港九龍太子彌敦道750號創始中心1832室算數會計師事務所舉行，目的為考慮上述債務人就自願安排所作出的建議，特此通知。

與會議有關文件副本，即(一)該債務人的建議；(二)資產負債狀況說明書；(三)代名人對建議的意見；(四)委託書表格；(五)申索表格通知書及(六)通知書的重要註釋，債權人可在香港九龍太子彌敦道750號創始中心1832室索取。

代名人 吳欣澤
日期：2025年2月10日

舉行債權人的會議通告
香港特別行政區
高等法院原訟法庭
破產案臨時命令申請案件2024年第895宗
(個人自願債務安排)
關於：梁伊琳

根據2025年1月27日頒布的臨時命令而召開的債權人會議將於2025年2月24日上午11時30分在香港九龍太子彌敦道750號創始中心1832室算數會計師事務所舉行，目的為考慮上述債務人就自願安排所作出的建議，特此通知。

與會議有關文件副本，即(一)該債務人的建議；(二)資產負債狀況說明書；(三)代名人對建議的意見；(四)委託書表格；(五)申索表格通知書及(六)通知書的重要註釋，債權人可在香港九龍太子彌敦道750號創始中心1832室索取。

代名人 吳欣澤
日期：2025年2月10日



●中國DeepSeek爆紅，上月曾為美國科技帶來明顯震盪。資料圖片