



# Corporate Governance & Directorship (HKBU) Society

Room 8, 5/F, Chinachem Golden Plaza, 77 Mody Road, TST EAST, Kowloon

## 黑池交易不值鼓勵

本港七大證券業團體，近日開會討論匯豐StockMax平台對市場影響，並決定聯名致函政府及證監會，反對匯豐推出任何涉及散戶的黑池交易服務。現時匯豐有意讓步，黑池只會讓機構投資者參與，華資證券界可說是勝了一仗。黑池成立的原因是外資大行為公司內部客戶的買賣互相對盤從而避免對市場價格產生不必要的震蕩，所以純粹是為機構大戶而設立。如果將之推廣及零售散戶的層面，則絕不予以鼓勵，理由如下：

1. 證監會及港交所的宗旨是提高市場的透明度，這對推進香港成為國際金融中心至為重要，唯黑池的運作顧名思義是「黑」暗中的運作，原因是外資大行或銀行會自行地安排其買賣卓流向交易所或自設的黑池平台交易，那便會大大扼殺了投資大眾對價格訊息的知情權。
2. 此外，保障投資者從來都是監管機構責無旁貸的。如果投資大眾連價格訊息也不能充分掌握的話，小投資者的利益如何獲得充分的保障？須知道作為一個健全的金融市場機構大戶固然不可或缺，但投資大眾的地位也同樣重要。
3. 萬一每個銀行集團也相繼成立其黑池作交易，更由於散戶在銀行作證券買賣的份額近年漸有上升的趨勢，那麼，我們不難推算香港的證券市場將呈雙邊的走向，即傳統的交易市場及未來新興的黑池市場，四分五裂的形勢絕非香港作為國際金融市場之福。

執筆之時，美國國會順利通過債務上限，投資者一心以為可鬆一口氣，萬料不到評級機構標普仍然不滿美國削赤不力，美債3A評級終於不保，加上歐債危機又有復燃跡象，環球股市輕微反彈過後，又再尋底。以下是筆者對下半年金融市場的預測：

1. 筆者堅持黃金進入大牛市，基本走勢是向上挑戰2000美元的大關，理由是美債及歐債危機以至日本大地震，各大央行為求救國，必須大開印鈔機，貨幣氾濫幾成定局，貨幣不足取，債券也不可盡信，國際游資只要一少部分流入金市避險，黃金也大有可為了。
2. 人們總以為美債一旦失去3A級地位，美債的孳息率必然上升，但觀乎以往一些國家失去3A評級後，其債券的孳息率基本上是持平的，並沒有大幅上升的走勢出現。再者，債券基金經理們沽了美債後，難道把所有資金去買德債乎，德債有美債的深度嗎？不是美債好，而是國際債市的選擇非常有限。
3. 從周期看，美國大選年之前一年，美股的表現多是亮麗，原因是為了營造一個有利總統連任的氣氛，所以我們不會見到美國會大削福利或大增稅項的緊縮措施推出。反之，寬鬆的刺激經濟政策是較為常見的，配合市場正擔心美國有陷入雙底衰退的危機，QE3看來是不可避免的了。筆者雖然不相信QE3可以救美國，但刺激股市在超賣中反彈的能耐還是有的，所以我們不應因美國經濟不好而在現水平看淡美股（道指11,300）甚至港股（恆指20,500）。
4. 從估值看，截至七月底恆指的預測P/E是12.2倍，明年則是10.7倍而已，相對於歷史平均水平偏低了一個統計學上的「標準差」。如果我們相信美息在未來一年維持於現有水平，那港股的吸引力是不俗的，所以8月8日後大眾應趁每次的震蕩吸納優質的藍籌股。筆者認為8月旬是環球股市營造底部的重要周期，投資者宜在市場最悲觀之時入市吸納。

史理生

作者為香港浸會大學公司管治及董事學學會會長。

學會在2007年由首屆碩士畢業生創立，目的是推廣及提升企業管治。學會亦參與由香港上市公司商會與香港浸會大學公司管治與金融政策研究中心自2007年起每年聯合頒發一次的「香港公司管治卓越獎」之評選。