

兩地交易制度應互相借鑒

香港和內地的資本市場正在日趨融合，隨着滬港通的進一步開放，以及深港通的即將啓動，兩地資本市場一體化發展將勢不可擋，人們看到，港股和A股的走趨越來越接近，兩地股市相互影響的程度日益提升。然而，從本質上來看，港股與A股仍然存在本質上的差別，譬如，A股市場比較封閉，而港股市場完全開放；兩地股市不僅在投資者結構、投資文化等方面存在很大差別，而且在交易制度方面也有很大不同，等等。

內地IPO變革與港接軌

隨着兩地資本市場的相互滲透，各自的優勢和問題也明顯地暴露出來，為了取長補短，內地已經行動起來，開始向香港方面借鑒學習，譬如，內地股市上市公司的發行制度IPO一直以來實行的都是審批制度和核准制度，然而，這一制度是計劃經濟思維的產物，完全不適應自由市場經濟環境的要求，因而，從2012年開始，內地資本市場就在醞釀發行制度的大變革，即股票IPO發行制度將由審批制、核准制逐漸向註冊制轉變，到2015年這一改革終於落地，企業上市的定價權正式交由市場決定。由於香港股票市場所採取的股票IPO是註冊制度，所以內地金融界也把內地IPO制度的變革說成是向香港學習，與香港接軌。

A股應借鑒香港拓夜間金融

再如，由於香港資本市場歷史悠久，積累了很多經驗，交易制度比較完備，尤其近年來，為了適應全球金融新形勢的變化，香港資本市場與時俱進，進行了不少創新，為了彌補日間市場的不足，港交所於2013年4月8日推出香港期貨夜市，日間交易結束後，恒生指數期貨及H股指數期貨的交易能夠繼續進行至夜間11點。在期貨夜市推行9個月之後，港交所又增添了小型恒指期貨及小型H股指數期貨。在2014年的4月8日，也就是期貨夜市推出一周年的日子，港交所在期貨夜市之中再次加入了人民幣期貨內容。期貨夜市的開闢，吸引了大量的投資者參與，根據港交所的披露，期貨夜市佔日市比例近來已經高見12%。有鑑於此，港交所計劃在期貨夜市裏引入更多衍生品期貨產品，也正考慮增加證券現貨夜市交易。

漲停板制值得香港效法

而在金融夜市方面，內地目前尚處空白狀態，無論上海還是深圳股市，目前都只有日市，而無夜市。必須認識到，內地資本市場最終要實現與全球金融市場的全天候無縫聯結，以隨時把握全球金融脈搏，集聚世界金融資源，輻射中國金融能量，這就要求內地不僅要有興旺的日間金融市場，還必須構建起充滿活力的金融夜市。如果內地只滿足於白天的生意興隆，而夜間一直沒有市場交易，那麼，A股對全球金融市場的影響將會大打折扣。因此，內地A股市場有必要借鑒香港的經驗開闢夜間金融市場。

當然，雖然A股市場遠沒有港股市場那麼成熟和理性，但仍有一些交易制度值得港交所參考和借鑒，譬如，內地股市交易的漲停板制度就值得香港資本市場效法。在香港常常會出現股票跳崖式下跌的情景，最近的例子是5月20日漢能(566)股份20分鐘之內暴跌47%，以及5月21日高銀地產(283)和高銀金融(530)兩隻股票皆重挫逾四成，這三隻股票的暴跌不僅令許多普通投資者遭受重大損失，更為嚴重的後果是令更多的普遍投資者對股市望而卻步。這也或許是香港資本市場中機構投資者多過散戶投資者的一個重要原因。香港要吸引內地投資者參與，應該效法A股的漲停板機制，在控制投資風險的同時，給市場一個理性冷靜的空間。總之，兩地資本市場都應該好好研究一下可以互相借鑒對方一些什麼好東西。

顏安生

希臘引發新一輪金融危機

A股連續兩周大跌，累積跌19%，央行重手出招，減息及降準，但救不了A股。本周金融市場罕有的有三個大主題：希臘和歐盟債務談判破裂，歐洲央行停止緊急援助希臘銀行，希臘宣布銀行及股市停業；A股連續兩周大跌，央行出招減息及降準，也難救A股；香港證監就同股不同權罕有表明反彈，打沉港交所奪取螞蟥金服上市的願望。

央行出招防A股陷熊市

希臘政府和歐盟在最後限期談判，總理要求延長一星期，讓希臘舉行公投，決定是否接受歐盟要求的緊縮政策。歐盟失去耐性，星期日歐洲央行公布停止緊急貸款給希臘銀行。失去緊急貸款，希臘進入緊急狀態。實施資本控制，銀行及股市停業，限制每人每天只可以提取60歐元。希臘危機根本是一個可以避免的危機，只不過是政客把希臘人民作談判籌碼，大賭一場，結果大敗。

A股自2014年11月開始急升，到2015年更進入瘋牛市。中國大媽支撐A股，融資額度達到二萬億元，場外融資更火上加油，令到四、五月A股升幅驚人。外國評論一致認為A股將經歷大調整。五月美國債王高魯斯(Bill Gross)是首個預言A股大跌的外國評論員；接着是瑞銀及星展報告，

指A股過高，中位市盈率是84倍，比2007年歷史高位高一倍。上星期五大摩加入唱淡A股行列，英國RMG基金更加指A股將步入熊市，指數跌一半。上證綜合指數在6月12日創今年新高5178點後，在監管當局打擊場外融資下，A股去槓桿，孖展餘額跌20%，場外配資大跌，前一星期A股急跌13.3%，上星期五更創下今年最大跌幅，上證綜合指數跌7.4%，創業板指數跌8.9%，市場風聲鶴唳。上星期六，中國人民銀行罕有地宣布同時減息及降準，重拳出擊，支撐A股，但希臘危機拖累全球股市，A股再跌3%。

同股不同權遭證監否決

港交所在六月完成第一階段諮詢，打算在七月進行第二輪諮詢，目的是向阿里巴巴等公司開放，免得被美國紐交所搶去生意。阿里巴巴在2014年在紐交所上市集資一萬億元，每天成交額達到600億港元，最多一天達到900億元，是港交所每日成交的一半。港交所總裁李小加看到生意流失去紐交所，恨之入骨。港交所不甘後於人，進行同股不同權諮詢，以免生意外流。事實上，同股不同權是殖民地時代，英資用來鞏固而又不用投資大額金錢的財技。1989年香港多間公司計劃推出AB股，方便以小控大，

存貸比取消 利好有限

房企融資的作用有限。主要原因在於：其一，在存貸比管理最嚴格的時期，大多數銀行也已經找到了規避方法，突破了75%存貸比上限的束縛，通過影子銀行等手段使資金流入房地產行業。其二，對房地產行業來說，今年融資環境相對寬鬆，A股再融資、銀行間市場中票、公司債齊頭並進，其他融資渠道的多元化和暢通化。最後，釋放的信貸短期內並不會迅速投向房地產行業。

對於購房者來說，銀行存貸比取消帶來的影響很小。可投放信貸規模的增加，並不意味着購房者可以更加容易獲得貸款或拿到更低的利率。330新政和央行2015以來的兩次降息，已

直接或間接地刺激樓市回暖，2015年1至5月，商品房銷售額同比終於轉負為正，銷售面積降幅也急速收窄，基本與去年同期持平。事實上，深圳、上海等城市樓市的火爆，也促使了一些銀行開始上調房貸利率，消息称，工商銀行、農業銀行已分別於6月25日起，上調個人貸款利率。因此，對於購房者的利好作用恐怕有限。

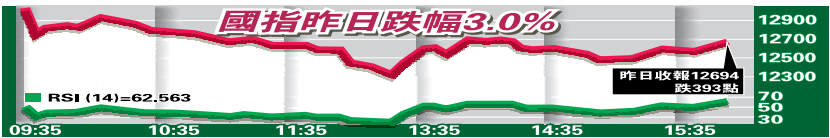
綜合來看，商業銀行存貸比的取消，對房地產行業來說，只是「錦上添花」。

易居中國克而瑞資訊集團研究總監

洪聖奇

逢周二刊出

港股行情簡表 (6月29日)					
恒生指數	25966.98	-696.89	恒生國企指數	12694.66	-393.53
恒生金融分類指數	37388.93	-1205.39	恒生香港中資企業	4781.24	-123.57
恒生公用事業分類	53319.65	-319.21	恒生中國H股金融	19968.76	-715.21
恒生地產分類指數	34676.98	-668.66	恒生AH股溢價指數	128.89	+4.36
恒指波幅指數	23.58	+3.67	創業板指數	745.84	-50.73
詳盡「港股行情表」已上載香港商報網站 (http://www.hkcd.com)，予讀者免費查閱。					



房企所受影響微乎其微

商業銀行存貸比的取消，短期內對