

深港通與A股開放

子木

商報
財評

千呼萬喚之後，深港通終於有了開啓的時間表——12月5日。本來預計在滬港通開啓之後半年多一點時間就能開啓的深港通，卻是懷胎24個半月才分娩，說來讓人不勝唏噓。現在人們都在拿滬港通來說深港通，其實是不適合的，因為時過境遷，深港通與滬港通真的無法相提並論。

滬港通是里程碑

現在內地最響亮的口號，就是大眾創業萬眾創新，滬港通就是創新，就是里程碑，而深港通只不過是滬港通的擴大版，沒啥新鮮勁了。

2014年，在連續多年領跌全球之後，滬港通的開啓被各方寄予厚望。而事實上，滬港通也確實是不負衆望，無論是開啓之前接近4個月的慢牛（使得上證綜指從2045點反覆上揚到2055點線），還是之後接近8個月的瘋牛（上證綜指瘋狂地從2500點直升到5178點），滬港通因為被各方寄予厚望而被充分地炒作，可謂風光無雙。可深港通自從2015年元旦李克強總理在深圳表態——滬港通之後，應該有深港通——之後，卻如泥牛入海，整整折騰了快兩年才瓜熟蒂落。如果從2015年元旦到公布時間表的上周五收盤，上證綜指無疑是有明顯跌幅的。

也就是說，深港通從納入議事日程到真正上馬，一直就沒有被市場寄予厚望，為何？前車之鑒還在。

本來市場各方希望滬港通開啓之後，能夠讓內地股市脫胎換骨，如以散戶為主導的投資者結構能逐漸進入到機構主導的市場；如希望境外投資者的進場能讓內地股市與全球，尤其是西方發達市場接軌；如市場期望藉此使得內地股市從嚴重投機市場逐漸過渡到價值發現為主導的市場；如希望內地股市的一級市場與

香港市場對接，盡快啓動註冊制改革等等。可是，一切都是事與願違。

先說市場投資者結構，不但沒有出現機構投資者的主導權，反而是散戶交投比例在上升，散戶交易額已經佔到總交易額的85%左右，散戶化特徵更加明顯；如境外投資者開始的時候進入內地股市非常兇猛，但是越往後動能越遞減，而且也入鄉隨俗，開始做起了短線；如內地股市不但沒有與香港市場接軌，成為一個理性的崇尚價值投資的市場，反而是投機風氣甚囂塵上，無法無天，去年兩市成交額最高竟然到了震驚世界的2.43萬億元；價值投資風氣沒有形成，市場質量沒有改善，人們期望的註冊制改革仍然被束之高閣，而且至今都沒有成為熱門話題。

內地股市和香港股市的互聯互通，無論是滬港通還是深港通，無非都是二級市場的對接，而在一級市場，香港這邊依然是註冊制，內地依然是審批制。

所以，儘管滬港通是內地股市對外開放的里程碑，但這個里程碑應有的許多內容還是沒有落實，這也讓滬港通這個里程碑黯然失色。而深港通的開啓，依然無法改變這一基本事實。

A股港股需要全面對接

可以肯定地說，深港通不是滬港通，因為其開啓所處的時勢大不相同了。

第一是要提防深港通正式開啓後主力會不會弄一個見好就收。人民幣6.7關口在今年10月1日前為了掩護人民幣正式納入SDR，和G20杭州峰會而堅挺了幾個月，而一旦今年10月1日人民幣正式入籃，馬上就一觸即潰，現在開始威脅7整數關口了。而股市也要提防的是，之前為了持續提速的擴容和開啓深港

通，內地股市主力持續護盤，而一旦任務完成了，小心主力撤防。

二是滬港通開啓的時候之所以出現瘋牛，那是因為內地當時默許了橫樑資金的猖狂進場，一系列明目張膽的黑箱操縱、股價操縱、肆意地加槓桿、肆意地違法違規，沒有得到及早的遏止。而現在，深港通開啓了，橫樑資金甬想進來，管理層張網以待，見一個處理一個；再想搞違法違規，操縱市場，肯定是自尋死路。至於大盤指數也不一樣，滬港通真正開始的時候上證綜指是在2500點，而現在真正開啓的時候上證綜指在3250點上方。

三是資金的流向不同，滬港通開啓之初是大量的境外資金借助滬股通湧入內地股市，所以資金流向是北熱而南冷。而今年深港通開啓前的11個月，資金總的流向是南熱而北冷，僅僅3月到10月內地資金就有超過1700億元流向香港市場，而可以預期的是，明年這一規模甚至會超過2000億元。

四是如果內地股市在深港通之後出現所謂的牛市，那也應該是指數牛市，就是所謂的權重股的價值被逐漸挖掘，權重股推演出所謂指數牛市。

而深港通只不過是內地股市對外開放的一個遠號，下面還有滬倫通、深納通。而且，這樣的對外開放勢必將進入到全面對接，不僅僅是二級市場，一定會涵蓋一級市場，在諸如發行制度改革上遲早要有一個明確的說法。所以，在內地真正完成註冊制改革之前，滬港通也好，深港通也好，都無法真正地讓內地股市脫胎換骨，在這樣的市場都無法真正地建立價值投資的氛圍，更無法實現內地股市向西方發達市場的全面對接。所以，深港通之後，下一個焦點並不是滬倫通，更不是深納通，而是註冊制改革的大幕何時拉開。

彭定康何以批港獨

楊志強

香港脈搏

孔子說：「君子不以言舉人，不以人廢言。」對於「末代港督」彭定康訪港批評「港獨」的話，也應作如是觀。

彭定康近日訪問香港，在外國記者會發表首場演講時，主動提及「宣誓風波」及「港獨」問題。他稱，宣誓是一件嚴肅的事情，自己在擔任港督、國會議員時都要宣誓。他批評「港獨」只是「搶頭條的做法」（headline grabbing remarks about independence）而將「獨立」的議題與公民權利、言論自由及新聞自由混淆是錯誤的，並引述《中英聯合聲明》指，中國的領土完整和國家統一包括香港在內，倘將「爭取民主」和「獨立」混為一談，是不誠實（dishonest）、不光彩（dishonorable）和魯莽（reckless）的行為。

對港獨分子潑冷水

香港政界有人認為，連彭定康亦表明「港獨」不能成事，證明「港獨」乃「死路一條」；有人亦認為，不止彭定康，任何國家的官員都明白國家領土完整性的重要性。「所有國家的官員都知道，這些事情是不可以用來兒戲的，分裂國家的論述絕對不可接受。」上述看法不以人廢言，是中肯的。

彭定康坦言「港獨」不會發生，並忠告「港獨」及自決的支持者要回歸對管治及民主的訴求，要遠離「港獨」事宜。其實，「港獨」不會發生不會成事，英國人對此十分清楚。第22任香港總督葛量洪坦承：「與大多數的英國殖民地不同，香港最基本的政治問題不是自治或獨立，而是一個對中國關係的問題」，「因為香港永遠不能宣布獨立」。1966年9月2日，英國殖民地事務大臣弗雷德里克·李（Fredrick Lee）在香港公開指出：「香港的政制發展有明顯的限制，因為香港不能像其他屬地的演變一樣，希望達成自治或獨立的地位。」

當然，英國對「港獨」會否發生，也曾有過波折。英國前首相戴卓爾夫人在她的回憶錄中曾披露，在1983年1月底，中英就香港前途談判進展不順之時，「我們（英國）一定要發展香港的民主架構，以期在短期內完成獨立或自治的目標，就像我們曾在新加坡所做的那樣」。但她沒想到鄧小平在主權問題上的立場會那麼堅定，毫無通融餘地，以至於她與鄧小平會談後不由得心神恍惚，栽倒在人民大會堂石階下。戴卓爾夫人跌這一跤，使英國人又老老實實回到「香港永遠不能獨立」的理性務實傳統。因此，彭定康才說自己一直將《中英聯合聲明》銘記於心，並引述《聲明》第三節第一條，當中已明確闡述有關國家統一和領土完整。

彭定康周六出席一個討論香港管治的論壇，其間有「港獨」分子提問香港是否應有「前途自決」的權利，彭定康「大潑冷水」，提醒他們香港回歸中國，是別無他選，歷史不能重寫，並再次批評「港獨」是不智的。「歸英派」賴綺雯在彭定康演講期間高舉米字旗兩傘表達，彭定康置之不理。

不應讚賞佔中

有人認為，彭定康的「反港獨」是迫不得已，最根本的目的是要替當前陷入「港獨」泥淖而被動不已的「泛民」解圍。也有人認為，彭定康「反港獨」的目的在於重新聚攏「泛民」力量，以在「ABC」策略上形成必要的「合力」。這些分析不能說沒有一點道理，但卻似乎有一點因人廢言的意味。

當然，彭定康的首場演講，亦有嚴重謬誤，他對前年發生的「佔中」大為欣賞，高度評價，認為兩年前香港很多勇敢年輕人，為民主管治建立了道德高地，如果因「港獨」的滑稽，失去這個高地，是一個悲劇。

彭定康不應忘記，2011年發生的「倫敦大騷亂」，嚴重影響英國營商環境和倫敦國際金融中心形象，造成大量人員傷亡，許多人遇難，騷亂對工商業造成的損失達到數千億英鎊。英國首相卡梅倫警告騷亂者，「你們將知道法律的威嚴，你們足夠面臨懲罰」。英國輿論稱，暴力無秩序行為僅僅只為犯罪，必須告誡暴徒尊重國家的法律。香港持續79天的「佔中」，是一場大規模的騷亂，其破壞性遠超「倫敦大騷亂」。彭定康讚美「佔中」，違背己所不欲勿施於人的原則。



「末代港督」彭定康近日訪港。

美元強勢令市場風險增

易憲容

名家
指點



66%。受這些信息影響，上個星期四美元有更强勁的升勢。

11月25日，美元匯率指數一度升102點，再創14年新高。美元在歐洲市初段開始發力，美元匯率指數升到102.05，創14年新高。日圓兌美元跌穿113關口，低見113.53日圓，為3月以來新低。歐元兌美元跌至1.0518美元，為2015年3月以來最低。

美元的強勢立即衝擊亞洲各國的貨幣，包括日圓以外的10種亞洲貨幣的彭博—摩通亞洲貨幣指數11月25日跌至2009年以來最低。人民幣在岸價跌穿了6.92，繼續創近8年半新低；離岸價低至6.9654，也再創紀錄低位。菲律賓披索跌穿每美元兌50披索，為8年來最低。馬來西亞林吉特連續12個交易日下跌，為2011年9月以來最長下跌續，當天再創14個月新低。印尼及菲律賓政府好像進入市場干預，但效果不明顯。土耳其里拉也創歷史最低水平，促使土耳其央行出人意料地3年來首次宣布加息半厘，但這沒有阻止該國股市匯率下跌。不過，上個星期五美元匯率指數有所回落。儘管如此，美元的強勢並不會由此而結束。

衝擊各國股匯

可以說，這一波美元如此強勢，不僅在於當前美國

經濟數據十分向好，而且很大程度與市場預期特朗普上任後，美國的經濟政策會出現重大轉向有關。因為，在奧巴馬時期，由於奧巴馬上任時正好發生了嚴重金融危機，為了救美國經濟，美聯儲開始實行過度的量化寬鬆貨幣政策，這種政策寬鬆了再寬鬆，從而導致大量的資金流向新興市場及美國股市。但是特朗普上任之後，其經濟政策不僅會由貨幣政策轉向財政政策，並由此引發美國通貨膨脹上升。在這種情況下，美聯儲以往過度量化的寬鬆的貨幣政策會逐漸收緊。這自然會讓流向新興市場的資金回歸美國，並導致美元匯率不斷上升。

還有，由於特朗普主張減稅及擴張基礎建設與國防支出，市場開始預算美國財政預期赤字將會增加，使得美國國債價格大跌，國債利率上升，這對美元更具吸引力，因此資金也從新興市場回流美元。反之，如果從新興市場的情況來看，在以前美聯儲量寬了再量寬的貨幣政策下，由於美元利率極低，新興市場國家大量借入美元資金，而這些資金將在2017年、2018年進入還債高峰期，也會導致對美元需求激增，再加上美元因為市場預期特朗普經濟政策重大轉變正在強勢，導致美元的強勢更強勢。

美元強勢一定會讓全球市場快速流動的近20萬億美元資金的流向突然發生逆轉，這不僅會嚴重衝擊世界各國的股市匯市，給國際市場帶來巨大的不確定性與震蕩，也是國際市場一次重大的利益關係調整。比如，美元強勢一定會讓那些美元債務過重的國家及企業倒債風險增加，並由此引發金融體系的系統性風險。1997年亞洲金融危機就是在這種情況下發生的。對此，我們不得不防。

當然，美元強勢或升值對不同的國家及企業衝擊會有很大不同，風險度的差異也會很大。可能影響及衝擊最大的會是那些美元債務負擔過重，並且經常帳又有逆差的國家，包括土耳其、巴西、印度、印尼、南非及馬來西亞等國；再就是那些有一定的美元債務，

但經常帳貿易是順差的國家，如韓國等。至於其他國家，其影響的強度會降低。

人民幣匯率持續貶值

對於中國來說，可能最為重要的是對人民幣匯率的衝擊，因為隨著美元從2014年以來開始升值，內地那些美元債務負擔過重的企業早就在進行債務置換，即借人民幣提前償還美元債務，所以近年來中國企業美元債務在逐漸減少，美元升值對中國企業外債風險不會太高。再加上中國經常帳一直是順差，更減輕了美元升值對中國經濟的壓力。

現在的問題是，美元走強可能會引發人民幣匯率的持續貶值。比如當前這一波人民幣匯率的持續貶值很大原因是與美元過度強勢有關。目前，人民幣匯率的持續貶值看上去對中國的市場沒有造成多大的衝擊，但實際上隱藏在後面的問題會比較大。因為，人民幣的持續貶值，會導致大量的資金逃出中國。比如，當前不少內地企業及居民正在通過不同的方式讓自己手中的貨幣不貶值，比如直接兌換美元及帶人民幣出境兌換美元、湧入香港買保險和房產、通過滬港通到香港買股、企業通過地下錢莊和虛假貿易轉移資金等。這些行為都會造成內地資金外流。

還有，由於人民幣匯率持續貶值，可能正在形成及積累成人民幣貶值的廣泛社會心理預期。一旦這種心理預期形成，不僅不容易逆轉，也將全面衝擊金融市場各個方面，導致更多的中國資金外流。最近深圳海關查獲不少居民持有大量的現金過關，可能就是與這種心理預期有關。而且從1997年亞洲金融危機爆發的原因來看，大量的資金逃走，是主要根源。對此，中國政府得通過沙盤來推演，在美元持續強勢的情況下，人民幣匯率在哪個價位上對中國最有利。如果不做這些推演，當危機發生時，一切都會為時已晚。

應覆核劉小麗議員資格

何子文

港事
講場

高院裁決取消梁頌恆、游蕙瑋兩人議員資格，而多名在宣誓時「玩嘢」的「自決派」及「泛民」中人，其議員資格亦被市民入稟挑戰。其中，在宣誓時宣讀所謂「開創民主自決之路」的誓言，然後以極慢速度讀出誓詞，翌日再在社交平台撰文指「宣誓是虛偽的」的劉小麗，更是梁、游之後被取消議員資格的高危人士。

執法必須一視同仁

劉小麗龜速慢讀誓言，與其日常說話明顯不同，有不莊重之嫌，與人大釋法的宣誓要求相違。而且她宣誓時宣讀的所謂「自決之路」誓言，更公然違反《基本法》。人大釋法已經表明，「自決」也與「港獨」一樣，劉小麗的所謂「自決」誓言與效忠《基本法》的誓言相違反，言行已經觸及了「港獨」界線。在涉及「港獨」問題上，特區政府有責任維護國家安全

統一，有責任令「港獨」沒有生存空間。因此，特區政府主動提出司法覆核，既是名正言順，也是責無旁貸。

高院裁決梁、游失去議員資格，主要是考慮到兩人無論在形式或內容上，均顯示他們不承認「一國兩制」原則、不願依照《基本法》作立法會誓言，因而裁定宣誓無效，而法官的理據就是兩人在宣誓時的種種言行。現在劉小麗同樣沒有依法宣誓，不但不莊重，更加上所謂「自決」誓言，並指「宣誓是虛偽的」，以證明誓詞的虛妄，說明她是在發假誓或沒有真誠宣誓，其言行已經證明她無意承認「一國兩制」原則，亦無意依照《基本法》宣誓，在性質上與梁、游沒有分別。執法必須一視同仁，特區政府既然已對梁、游提出司法覆核，斷沒有理由放過劉小麗。

各方均認為小麗高危

事實上，連立場親近「泛民」的法律界人士亦直指

其議席高危，例如港大法律學院教授陳文敏形容「劉小麗比較危險少少」，不但因為劉小麗曾在Facebook透露慢讀意在令句子沒意思，也因為其宣誓方式有點問題。

港大法律學系首席講師張達明直言，劉小麗在宣誓當日每隔數秒逐字讀出誓詞，更在宣誓後於自己的Facebook專頁發表針對宣誓的言論，對她極為不利，或令人質疑她並非真誠宣誓，令她要面對較大的風險。

香港是法治社會，任何人犯法都要承擔責任，特區政府更有執行法律的責任。雖然現在已有市民提出司法覆核要求取消劉小麗的議員資格，考慮到由市民入稟，在資源上及經驗上都有所欠缺，而且行政長官屬員執行《基本法》和香港法律的職責，對於違反《基本法》和《宣誓及聲明條例》的議員，特區政府應該直接出手，以彰顯法治精神，亦顯示特區政府打擊「港獨」的決心和意志。