

孖展借貸新指引明實施

業界憂中小券商雪上加霜

中美大國超級博弈(二)

漫步人生

中國國務委員兼外長王毅在紐約表示，中美兩國建交40年來，從彼此合作中都獲得巨大利益，並已經互相關切成為最重要的貿易夥伴和投資對象，堪稱利益共同體。

美國哈佛大學經濟學教授巴羅(Robert Barro)認為，特朗普及白宮貿易顧問納瓦羅(Peter Navarro)正扭曲長久以來行之有效的經濟學理論。他們認為，出口是「好」，進口是「壞」，正因為中國長期出現貿易順差，令中國極速富庶起來，而美國人則以其開支支持了中國。巴羅警告，中美之間的談判糾紛，已進入了「修昔德陷阱」(Thucydides's Trap)，即一個新崛起的大國，必然要挑戰現存大國，而現存大國也必然要回應這種威脅，這樣戰爭變得不可避免。巴羅又一語道破：事實是中國每年將對美國大約5000億美元貿易盈餘用來再投資美國國債，為美國財政赤字提供了資金。



新指引對券商借出孖展貸款提出多項規範，包括孖展貸款以券商資本的5倍封頂。資料圖片

證監會於去年就《證券保證金融資活動指引》發表諮詢文件，其中包括孖展貸款以券商資本的5倍封頂等新規。如今一年過渡期已過，按照原計劃明日(4日)就將實施新指引，但證券業界對此有所顧慮，認為不該在此時市況波動情況下推出新指引，對證券業造成壓力。香港商報記者 范曉昱

財經透視

證監會上年特別關注到券孖展借貸的風險集中，貸款質素過去10年以來下跌，故於8月推出為期兩個月的孖展融資活動建議指引諮詢，當中推出7項建議，旨在將孖展借貸的風險管理標準化及提高券商抵禦市場波動的能力。

證監會指券商應控制風險

7項建議中包括借出的孖展總額上限，定在證券行資本的2至5倍；個別孖展客戶貸款不應多於券商股東資金的20%至40%；每月進行壓力測試；長期未清繳按金不能超過股東資金的20%至25%，以及每年檢討抵押品扣減率一次等，當時證券界表示希望證監會設立一年的過渡期才推出新指引，也就是2019年10月4日生效。

今年4月4日，證監會就建議的《證券保證金融資活動指引》發表諮詢總結，指回應者普遍支持證監會發出指引，根據該指引，經紀行可採用的最高保證金貸款總額相對於資本的倍數將會設定為5倍，以免槓桿過高。經紀行亦應控制因持有作為抵押品的個別或關聯證券，以及因對保證金客戶的重大風險承擔而招致的集中風險。證監會也提供指引，協助經紀行就可接納為抵押品的證券，設定審慎的扣減百分率及進行壓力測試以評估其證券保證金融資活動帶來的財務影響。

早前規則足夠控制風險

如今過渡期將屆滿，本周五便須按原定計劃實施新例，但上週立法會金融服務界議員張華峰與九大證券組織代表會晤證監會高層，希望其可以推遲實施孖展借貸新指引至少半年。

張華峰接受本報記者訪問時表示，證監會不應在目前市場不好的情況下進一步縮緊孖展借貸規則。他指出，現在中美談判還沒有結果，香港風波不斷，此時證監會突然收緊孖展借貸規則的行為，將會進一步限制券業孖展借貸業務的發展空間。

張華峰認為，證監會早前出台的《財政資源規則》(FRR)已足夠控制風險，不應再次制定收緊條例。他指出，「證監會沒有考慮到目前香港證券業界正處於最艱難的時刻，尤其是中小企業好需要支援。」

耀目觀戰

美股走勢向下，美國製造業數據遜預期，市場憂慮經濟前景，拖累三大指數下滑。美元走勢回落，美國10年期債息下跌至1.63厘水平，避險情緒升溫，金價走勢向好。內地股市國慶假期休市，假期前表現持續受壓，雖然製造業數據勝預期，但未有對股市帶來太大刺激。

港股弱勢暫難扭轉

港股表現持續反覆向下，整體成交保持清淡。港股通暫停數天，外圍走勢轉弱，大市弱勢暫難以扭轉，

張華峰續指，目前金管局已經發布通知，銀行在風險安全下盡力支持中小企業的融資需要；又擬設立中小企業貸款協調機制，在經濟困難情況下與中小企業共渡時艱。「但證監會現今的做法，無疑是令中小企業的困境雪上加霜。」

業界不認可證監會做法

對於之前同業界推遲實施新指引的請求，張華峰透露，證監會拒絕了該申請，但表示會根據具體情況酌情執行孖展新例。證監會亦於周一公布常見問題集(FAQ)，並強調備離孖展新指引標準並不會即時被視作合規缺失或導致紀律行動，會給予時間糾正。證監會又補充，在處理備離標準事項時，證監亦會同時考慮包括但不限於公司的財政穩健性、其保證金貸款組合的質素、對公司及其客戶的潛在財政影響等因素，與經紀行進行建設性的溝通。

但證監會做法仍不獲認可，張華峰表示，「業界對於這個結果很失望，證監會每次都釋放的情處理信號，但根據過往案例依然會非常嚴格，不給予企業解釋空間；而且證監會對券商有發牌權利，掌握話語權，對企業不太友好。」

指引不應一刀切

香港股票分析師協會主席鄧聲興亦曾在專欄表示，對於那些需要將客戶抵押的股票拿到銀行申請融資的證券商將受到嚴格限制，亦會造成不平等競爭；而且銀行股票再抵押的具體運作細節亦不清晰。最為重要的是，指引不應一刀切將其限制應用在所有券商上，向單一客戶提供大額貸款的主要為大型證券行，證監要解決抵押品及客戶集中度等問題亦無可厚非。不過，對於本身規模不大的中小證券商，應該採取較寬鬆的標準，避免券商的經營環境更為嚴峻。

香港證券及期貨專業總會會長王國安接受媒體訪問時談到，寬鬆度問題可在FRR基礎上修訂，無畏多推出新指引。他又稱，證券商理解指引需付出成本，但現時佣金已經很低，連孖展借貸都要收緊，加上現時金融市場內憂外患，強制推行或會造成風險，令生意大受打擊。

財經小知識

所謂「孖展」，即指以抵押來買賣證券，投資者可向經紀行借錢買股票，但須在經紀行開設保證金(孖展)戶口。一般來說，投資者透過孖展交易以提高購買能力，以及藉着槓桿效應擴大投資額。儘管孖展交易有可能提供更高的回報，但潛在的損失亦同時倍大。

評估自身風險承受能力最重要

假設你以100元買入某隻股份，股價後來升至150元，若你全數支付購入的股份，投資回報率是

孖展炒股放大風險？

50%。但假如按50%的孖展成數(又稱「保證金」比率)購入該股份，即支付50元現金及向經紀行借入50元，最後你的投資回報率便是投入的資金的100%。同理，股價下跌時，進行孖展買賣會招致更大損失，如果未能及時補倉，更有機會被「斬倉」，損失有機會超出本身所存放的孖展金額。

如要選擇孖展投資，事先必須評估清楚自己的風險承受能力，以及心理質素。另外，孖展條款及細則相對複雜，投資新手要特別留意。

范曉昱

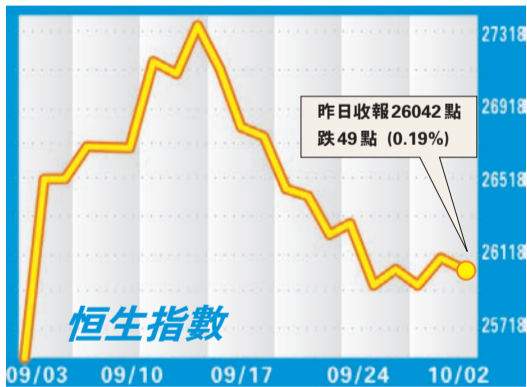
嘉華國際估值吸引

預料指數有機會進一步下試25500點支持，上方阻力在26300點附近。

嘉華國際(173)上半年盈利上升1.6倍至15.3億元，核心盈利亦急增至14.8億元，期內營業額上升7.2倍至51.2億元，應佔已簽約銷售約64億元，主要來自香港、上海、南京、廣州、東莞多個自營及合營項目。公司將陸續推出香港及中國內地多個項目，未來銷售表現有望持續理想。嘉華審慎的補充土地儲備政策，有效控制土地成本，令公司無懼地產市場短期波動。截至6月底，公司未確認應佔已簽約銷售約136億元，預計於今年下半年及2020年入帳，為業績帶來堅

實支持。嘉華近年積極增加物業投資組合，上半年相關租金收入上升7%至3.5億元。公司財務相當健康，上半年末的淨負債比率僅28%，平均融資成本僅2.8%，備用銀行信貸額度達193億元，未來發展有足夠準備。現時股價較每股資產淨值有極大折讓，估值相當吸引。可考慮於4元水平吸納，上望4.8元，跌穿3.7元止蝕。

正榮金融業務部副總裁 郭家耀
(筆者為證監會持牌人，沒持有上述股份)
(逢週四刊出)



南寧是香蕉起源地之一，早在《齊民要術》(405-556年)、《太平御覽》(997-984年)、《本草綱目》等古籍中，就有廣西南寧香蕉栽種的記載。

相傳明董傳策戍守南寧時，就曾寫《詠蕉子》詩：「蕉子垂垂結陣黃，綠枝風扇遍凝鄉，生憎膏膩甜於蜜，消得幽人在異鄉。」對於被貶的董傳策，能於遠在天涯的異鄉品嚐到此珍果，無疑是一種慰藉。

南寧位於北回歸線南側，這裏「草經冬而不枯，花非春而常放」，具有發展香蕉生產種植得天獨厚的自然條件，是中國香蕉秋季生產優勢帶。加之土質疏鬆，耕層深厚，有機質和鉀含量較高，優美的生態環境賦予南寧香蕉優良的品質，果皮金黃色、

光滑，果肉乳白色至乳黃色、口感潤滑軟糯、香甜味濃，果實富含鉀、硒等多種微量元素和維生素。

20世紀90年代以前，南寧市香蕉品種有大蕉(又名牛角蕉)、西貢蕉、雞蕉、普通矮把香蕉、大種矮把香蕉、高把香蕉等，其中以邕寧縣那龍鄉矮把香蕉為主。之後，南寧市逐步引進種植果實大、外觀好、耐貯藏、品質好的威廉斯、巴西蕉、台灣8號、廣東1號等國內外優良香蕉品種，並選育出了桂蕉1號、6號，金粉1號等適合當地種植的優良品種，朝着集約化生產、企業化經營的方向發展，面積與產量持續增長，形成了以隆安縣、西鄉塘區、武鳴區為中心的香蕉產業帶。

南寧香蕉產業全產業鏈的發展讓市場對南寧香蕉的認可度不斷增加，先後打造出了「綠水江」「金納納」「洛洛香」「甜彎彎」「一鳴紅」「壯鄉美」等多個知名香蕉品牌，產品暢銷全國市場，還出口中亞和俄羅斯。「綠水江」「甜彎彎」牌香蕉獲得國家健康食品A級認證，並建成全國最大的香蕉標準化生產基地，成為區域化生產、品牌化經營的典範。2015年，農業部批准對「南寧香蕉」實施國家農產品地理標誌登記保護，「南寧香蕉」的公



共品牌亮相全國。如今，隨着「一帶一路」建設的深入推進，香蕉企業又借「南寧渠道」的東風，以「蕉」作船，漂

洋過海，前往東盟國家開展大規模種植，讓「南寧香蕉」這個金牌產業成為中國與東盟合作共贏的新佳話。
李麗芳 梁麗