



祝振駒

翺騰投資管理董事總經理，
特許財務分析師，

擁有14年國際投行分析員及5年對沖基金管理經驗，
專長於中小型股票研究。此欄隔周刊出，
讓讀者有機會一窺對沖基金行業全貌及傾聽業者心聲。

延長交易時段的荒謬

如無意外，港交所(00388)將會於3月7日起延長交易時段1小時，並把午膳時間縮減至只有1個鐘。以中小型證券商為主的業界代表早已提出反對聲音，筆者本人及所有曾討論這事情的基金及證券界朋友都基本上強烈反對縮減午膳時時間的建議。奇怪的是，業界朋友沒有渠道表達不滿(未曾聽說有業界朋友參與過諮詢過程)。筆者且嘗試從基金界的角度，去分析反對一方意見為何這樣一面倒。

延長交易時間最表面的解釋是，增加香港股市的競爭力及促使香港交易時間與國際接軌(皆因大部分國際交易所如紐約、倫敦及新加坡不設午休)。要知道港交所服務及交代的對象主要為：一、港交所本身的股東；二、在這平台上交易的投資者及中介機構如證券商和投行。

從港交所的角度出發，提升競爭力應代表提高成交量及增加於國際交易所一級及二級市場間的佔有率。從業界的角度看應該是增加收入(透過提升成交量及IPO等)及毛利。事實證明，增加一、兩個交易小時根本不能對成交量造成甚麼影響。成交量主要受市場氣氛及股市周期主導，其次受交易成本影響(筆者認為減印花及交易稅肯定更能有效地刺激成交，皆因它們佔交易成本的50%至70%)。

對輪證有百害無一利

大部分基金下盤都會以當天的交易量加權平均價為指標，延長交易時間只會拉長對盤的時間，間接減少當天成交的波幅，這對很多只參與即日買賣及以即日波幅為主的交易(如牛熊證、認股證及期指)只有百害而無一利。

對以基礎分析為主的基金經理及分析員，中午的兩小時本來是會議的黃金時間，很多上市公司路演及說明會都選擇在該時段進行，這些會議往往直接協助基金經理及分析員作出投資決定。要知道投資不是取決於交易時段的長與短，而是

背後的盡職審查及分析研究。有了投資決定，才會衍生交易。現在中午小休只有1小時，基本上中午開會時間必定與交易時間重疊。

試想從中環國金高層辦公室跑到金鐘開會，單是乘坐電梯(單程)已耗費15分鐘，來回交通時間起碼花掉40多分鐘。另外交易時間延長了，很多時被迫花更長時間瞪着報價機，影響了眼睛及精神健康，亦因而減少了中午外出開會做研究的次數，間接影響投資決定的素質。

從證券商的角度看，交易量沒有提高，從業員如交易員的生活質素反而下降，因為要輪班負責增加了的交易時段。

與國際交易所接軌這說法也行不通，新加坡交易所取消了午膳時間，不見得這能阻止高質素的中國企業遷冊到香港上市；最新的例子是鴻國國際(01028)，不見得星交所的成交量能超越香港。作為世界金融中心的香港，為了不被邊緣化而要追隨本土交易所的交易時段。洩氣的思想，港交所自己已決定了放棄成為中國的領袖交易所，因為自知香港市場的走勢只會愈來愈跟着國內指數跑。

渾水一族已全軍覆沒

渾水研究上兩周再發表報告，攻擊分眾傳媒，認為4、5年前的一個收購有問題。分眾旋即公布從2012年開始分派盈利的25%至55%作股息以作抗衡。這次股價只在報告發出的頭兩天輕微下調5%左右，股息消息一公布，股價立刻強烈反彈。分眾股價自去年11月收市低位已回升近42%，筆者早已判斷渾水這次選錯了對手(分眾手持大量現金及備有強大股東基礎)，她從第一刻已注定失敗。

另外，早前筆者建議的中國銀行(03988)及九龍倉(00004)終於大放異彩，過去1個月升了17%及27%，跑贏恒指同期的10.4%。證明只要市場氣氛恢復，價值一定會最終被體現。FM

延長交易時間只會拉長對盤的時間，間接減少當天成交的波幅，這對很多只參與即日買賣及以即日波幅為主的交易只有百害而無一利。