

非常时期需非常手段

全球资金市场正面对来自贸易战、油价暴跌和 2019 冠状病毒病疫情大流行的三重打击。

最近，大马交易所和证监委员会对卖空、按金交易条规和持续交易等事项，做出一些修改。这些修改是基于投资者、股票行和交易所正在面对艰难的时期。毕竟，非常时期我们需要祭出非常措施。

前线把关

迪瓦尼山

MSWG 总执行长



暂禁卖空

当市场明显的持续下滑时，暂时停止卖空是明智的（即使这是一项上涨做空条规）。近来，我们的市场持续跌势，富时隆综指一天可以下跌超过 90 点。

在这样的情况下，卖空制造了市场实际上和心理上的下跌压力。实际的下跌压力来自庞大的卖空订单，企图迫使价钱下跌的走势持续下去。

这种情形在心理上（或者是真实的情况）的恐惧情形之下加剧，害怕其他投资者也大量抛售股票。因此，股价和指数卷入一直下跌的漩涡之中。

当局禁止了卖空，以抑止股票一直向下挫。

按金户头召恶果

股价下跌的漩涡，导致按金户头遭到强制脱售，对股价下跌的压力更是火上加油。

在牛市中，按金户头可能提供有利的融资用途，但是，当市场转去熊市时，就是很多人的梦魇。使用按金户头的投资者，必须在他们的抵押品和按金贷款之间维持一定的比例。

在交易所的条规中，一旦抵押品跌到贷款的某个百分比（贷款的 150%），提供按金贷款者将通知户头持有人，将该比例维持在 150% 以上。

但是，如果抵押价值跌到低于规定水平（贷款的 130%）时，提供借贷者，通常是该股票行，可以在条规之下强制脱售抵押的股票；这将引起市场继续下跌的压力；这也进一步加剧按金强制卖出的其他情况——一个痛苦的恶性循环。

我们必须了解，在交易所的条规之下，当抵押比例少于 130% 时，股票行须要强制脱售抵押股票，否则，股票行最终将持有低于抵押价值的应收款项（已经借出了按金贷款），意味着这对股票行制造了系统性风险。

上述条规，即要求在交易所层次的中央风险管理，作为纾解冠病疫情对资金市场的打击的措施，在 3 月 26 日宣布取消。

放宽按金户头矛盾

交易所决定给予股票行更多的弹性和自由决策，所以取消了如果按金户头的股票价值跌到少于 130% 时，自动清算投资者的户头的措施。

在这个如此动荡的市场里，股票行也无要求追加按金或对按金户头里的抵押品和所购买的股票削减价值。

交易所的意思是我们暂停上述条规，前提是股票行最了解他们的客户，所以放手让股票行去管理按金风险。问题是这个方法适不适合在市场好的时候也执行，即股票行最了解他们的客户。

放宽条规似乎也有些矛盾，即在市场好的时候，交易所要管理按金风险，但是在坏的时候，理论上交易所更应该管理该风险时，却叫股票行来管理他们自己的风险。

交易所修改的另一个条规，是允许股票行接受其他抵押品，如债券、集体投资计划、信托基金、黄金和不动产



等，以维持他们的按金户头，如果这些抵押品是按照股票行的信贷政策来估值的话。

接受更多种类抵押

这是一个交易所放宽限制的措施，前提是这些抵押品能够被接受，以及各种抵押品可能的价值调整。现在，是股票行自己决定要不要接受或者对这些抵押品给予折扣的价值。

另一个风险是资金市场的系统性风险。如果一些股票行过于激进，最后可能借出很大但抵押价值不足的按金贷款。这些股票行将构成系统性风险，最终可能破产。

非常时期须要非常对策。当我们克服冠病疫情大流行的危机之后，我们必须重新检讨制定的条规和措施。

在好的时候，我们似乎遵守中央化管理条规，而在坏的时期，却放弃了这些条规；具有争论性的是，我们似乎应该反其道而行。

停股市后遗症多

有些人建议暂停股票交易（如发生在菲律宾交易所的情形）。但这好像是对在股市的投资者施以“资本管制”，他们将不能够脱售股票以套现（现金）。

据报告，菲律宾交易所（PSE）基于冠病疫情而停止交易两天，在 3 月 19 日重新恢复交易时大跌 24%。PSE 指数最后以跌 13% 收市。分析员觉得是因为投资者对 PSE 失去信心而抛售，转去更安全的资产。

股票交易所的角色是提供持续性的交易，在今天全球化的世界里，允许投资者管理他们（可能瞬间转变）的风险，并且抓住机会。

暂停股票交易形同半途改变游戏规则。如果一家交易所停止交易，投资者将不能卖掉股票以获得现金（在 T+2 以后）。

持续提供交易是一家有责任感的股票交易所该负有的责任。

备注：随着首相在 2020 年 3 月 25 日宣布行动管控令将延长至 4 月 14 日，以继续对抗冠病疫情，上市公司的股东大会将继续展延。因此，本周没有会议提问。我们呼吁读者们留在家里，保持安全和健康！