

香港文匯報訊(記者 卓建安)滬港兩地股市即將實現互聯互通的消息上周公布後,在市場掀起漣漪。財政司司長曾俊華表示,在整個「滬港通」發展過程中要有三個重要原則,互惠互利、風險可控和完善監管,並強調香港作為主要國際金融中心,金融穩定是其「搵食本錢」。財經事務及庫務局局長陳家強亦指,政府會採取較為保守循序漸進的方式去開展「滬港通」,例如市場不能預期額限制未來一定會放寬。

「滬港通」內容撮要

- **雙向投資安排**  
香港散戶可買A股(「滬股通」);內地散戶也可買港股(「港股通」)
- **投資股票範圍**  
A股:上證180指數、上證380指數的成份股,以及上交所上市的A+H股,合共約560隻個股;港股:恒生綜合大型股指數、恒生綜合中型股指數的成份股和同時在香港交易所、上交所上市的A+H股,總計266隻個股。
- **實施額度控制**  
初期總額度5,500億元人民幣。其中,「滬股通」總額度3,000億元,每日額度130億元;「港股通」總額度2,500億元,每日額度105億元。
- **市場門檻**  
「港股通」的境內投資者僅限於機構投資者及證券賬戶及資金賬戶餘額合計不低於人民幣50萬元的個人投資者;對香港散戶沒有門檻要求
- **買賣途徑**  
內地散戶均可透過各自的當地券商進行買賣
- **實施時間**  
預計6個月後

# 曾俊華：金融穩定是港「搵食本錢」

## 「滬港通」守三原則 互惠可監可控

到訪上海的行政長官梁振英在出席一個活動致辭時表示,「滬港通」可促進兩地市場健康雙向發展,是十大的動作,反映兩地仍有很多合作及發展機會,希望「滬港通」在六個月內實現。

人網誌中說,互惠互利是任何合作的基礎,如果只是一方得到好處,合作不可能長久。要做到互惠互利,雙方皆必須有獨特的優勢,才能互相補足。所以香港必須小心保持其獨特優勢,才能在兩地合作中有所建樹,既為國家的發展作出貢獻,也為香港的經濟注入動力。



財政司司長曾俊華昨日在網誌以「大件事」形容「滬港通」。

機制不時檢討不時調整

曾俊華稱,風險管理是金融穩定的基石。國家正在深化經濟改革,固然需要穩定的金融環境;香港是主要的國際金融中心,金融穩定更是「搵食本錢」。香港應按循序漸進和風險可控的原則,在「滬港通」機制加入一些限制,包括合資格股票、投資者資格及額度。並會不時檢討機制,以及於適當時候考慮是否及如何調整。值得注意的是,總額度及每日額度的管理均採用淨額概念,即買入數額扣除賣出數額,不是指成交量。

防範跨境違法內幕交易

曾俊華還表示,完善監管是保障投資者利益的關鍵。有完善的監管制度才能建立市場對「滬港通」的信心,否則這幾年來的努力將會徒勞無功。兩地監管機構將改善目前的雙邊監管合作安排,加強多方面的執法合作,包括完善違法違規線索發現的通報共用機制;有效調查合作以打擊虛假陳述、內幕交易和市場操縱等跨境違法行為。他相信通過

「滬港通」的合作,兩地市場的監管和執法水平皆會得到提升。

陳家強:未研究交易先研監管

另一邊廂,財經事務及庫務局局長陳家強昨日出席電視節目時也提到,在設計「滬港通」機制時,本港和內地已就監管的合作安排達成共識;開放初期須考慮風險控制,因此訂立額度機制,減少出錯,日後視乎發展才會考慮改變。「未研究交易,先研究監管」。他希望在保守、有限額及循序漸進的情況下,打通兩地機制,未來六個月兩地會商討細節做好監管及風險控制。他承認要在六個月制定監管措施、準備好電腦系統等具有挑戰性,但有信心可以完成。陳家強續稱,過去幾天,兩地股市未有出現如2007年「港股直通車」消息公布時過度亢奮的情況,自己亦不希望市場出現亢奮。他又說,「滬港通」只是一個渠道,讓投資者參與不同市場,並非將兩地不同的監管制度統一。他並指出,任何投資市場都存在風險,投資者需要明白風險和責任,而當局亦將會開始教育投資者的工作。

**誰更得益** 香港文匯報訊(記者 章蘿蘭 上海報道)滬港交易市場將開展互聯互通試點,上交所上周發表聲明力挺相關試點,並承諾將於6個月內正式推出滬港通業務。不過鑒於諸多交易細節尚待解決,有業內人士認為,6個月的時間表頗為倉促。至於上交所寄望於通過聯通機制「救市」,市場更是看法分歧,有說法直指此舉或導致大量資金流入港股,上海市場最終卻難以分到半杯羹。上交所稱,這一創新機制將有利於引入國際投資者投資上海市場,進一步完善上海市場投資者結構,吸引更多國際資金,為上海市場的持續發展注入新的活力。

### 內地業界憂北水南流

入市恐單向投港股

上交所寄望於滬港通吸引更多國際資金入市,宏源證券策略分析師徐磊則擔憂,雖然滬港通初衷是促進兩地資本市場資金對流,但由於內地A股上市公司並非優質,最終的結果可能導致A股資金大量流入港股,上海市場難以分到半杯羹。「現時香港投資A股本身並無很多限制,QFII等額度也一直都沒有用完,原本就可以投資卻沒有投資,又怎能寄望於滬港通?」徐磊說,反觀內地居民投資港股逐漸鬆綁,倒有利於刺激港股。在他看來,互聯互通機制試點正式啟動後對A股市場的衝擊不容小覷,對大盤股未必利好,對垃圾股打擊很大。

也有說法認為,A股、H股之間存在差價,滬港通啟動後將令股價逐漸持平,這對於較H股折價的A股而言可謂利好。徐磊則指,A股相對於H股,一部分股票存在折價,也有很大一部分是溢價,所以估值回歸對上交而言也是有得有失,且A股、H股之間的差價由來已久,近年來投資者早就各顯神通,以價差套利,上述套利渠道一直存在。

也有分析師持不同看法。申銀萬國市場部研究副總監錢啟敏就表示,滬港通推出後,哪方得利更多,尚難下定論。他表示,儘管港股或較A股優質,但內地投資者並不熟悉香港市場,且兩地投資風格亦大不同,內地散戶多年來一直在一個投機性更多的市場中沉浮,而香港股市可能更強調價值投資,故預計內地散戶也不會貿然出手。

內地資金早已南下

錢啟敏指出,滬港通短期而言對兩地股市應當是利好,但這種利好也不能太過放大,因為很多內地資金近年來已經通過不同的渠道投資港股,所以對於內地投資者而言,滬港通並非開關「開關」,相關投資實際上已經經歷漸進過程。海通證券國際業務部副總經理許利亦認同滬港通對兩地股市利好作用有限,港股經過炒作後將回歸理性,如果沒有後續資金進入,A股也難以繼續上漲。

## A股乏對沖產品增投資風險

香港文匯報訊(記者 李昌鴻)滬港通雖引起兩地投資者極大興趣,但本報記者採訪多位香港和內地機構及散戶投資者卻發現,A股市場缺乏風險對沖產品,令投資A股風險大增。東驥基金董事總經理龐寶林接受本報訪問時則擔憂,未來隨着兩地市場進一步開放,內地龐大的投資者進入港股市場瘋狂炒作仙股,令港股市場A股化。

A股乏規範透明度

身兼金發局成員的龐寶林表示,滬港股市落實互聯互通,今後港人可直接投資A股,但內地市場的不規範、透明度不足等諸多因素,將困擾香港投資者,令投資A股潛藏一定風險。如A股10%的漲跌幅限制將影響香港投資者的操作,當利好消息來臨時,他們的投資收益卻受到抑制。他指,更為重要的是,內地風險對沖產品十分少,只有融資融券和股指期货;而在香港除這些外,還有豐富的期

權產品,銀行也有類似的風險對沖產品。因此當A股波動時,港人投資者無法很好地進行風險對沖。新華網4月11日發起投資港股市場調查,接受調查的近5,000人中近六成有意投資港股,其中絕大多數是中小散戶。龐寶林表示,香港市場以本地和海外機構投資者為主,佔比75%,散戶僅25%,而內地這一比例剛好顛倒過來。內地龐大的散戶成為投資主力,其瘋狂炒作和盲目的投資及大戶莊家操控時有發生,內地創業板、中小板及主板中的許多中小盤股炒風股盛。

內地客追捧「末日輪」

深圳券商國信證券投資銀行部董事總經理周可君甚至警告,以內地散戶追捧「末日輪」的豪賭性格,未來兩地市場進一步開放後,內地大量的大戶和中小散戶會將香港許多仙股和幾毛錢的股隻炒至數十倍的天高。對此,龐寶林等香港投資者也表示擔

憂。他稱,未來隨着兩地市場進一步開放,巨量的內地投資者湧入香港市場,香港中小盤和仙股將掀起大炒風,令港股炒風更熾。他告訴記者,據悉目前德深等地有大量莊家通過其他渠道投資港股,大肆炒作小盤股如科網、環保和醫療等股票。在近期的科網狂潮,香港創業板因內地投資者的加入炒風也變得更高,一些股隻一天經常漲跌十幾至二十幾個個仙。將來隨着大量內地投資者獲准直接炒港股,香港股市更加A股化,香港投資者面臨內地龐大的非理性投資者的衝擊。

創業板炒風已起

龐寶林呼籲內地應大力進行投資者教育,包括邀請香港基金和證券等公司資深人士前去講課,告訴他們香港股票的風險及案例、相關投資方法的培訓和風險控制技巧。他又指,目前兩地的投資額度共5,500億元(人民幣,下同),每日A股和港



東驥基金管理董事總經理龐寶林擔憂,內地投資者進入港股市場瘋狂炒作仙股。

股投資額度僅分別為130億元和105億元,明顯相當有限,較A股每天成交2,000多億元可謂杯水車薪,但相信中央將逐步增加相關額度。他又建議,港交所可大力推動「一股雙幣」,讓內地投資者直接以人民幣投資港股,減輕匯兌成本。

## 周可君：夥拍深交所 港選擇更多



國信證券周可君。

李昌鴻攝

香港文匯報訊(記者 李昌鴻)對於「近水樓台」的深交所此次卻未能成為首批與港交所合作之對象,深圳市場投資人士不免有些落寞。國信證券投資銀行部董事總經理周可君在接受本報記者訪問時表示,滬港交易所部分股票互相關重,反而不及深港合作互補性強,如深圳創業板、中小板,雙方交易所合作可令香港投資者的選擇更多。

A+H股是競爭關係

周可君指,目前滬港兩地開通的投資均為兩地大盤藍籌股,許多更是A+H股,像中國銀行、工商銀行、平安保險及中國南車等只有一些價差,但空間很快會縮窄,所以可供選擇的個股空間並不是特別大。

他認為,上交所與港交所共有80多隻A+H股,兩大交易所是競爭關係,港交所與深交所才是互補關係。香港創業板市場低迷,但深圳中小板和創業板市場發展良好,目前熱門的「新經濟」股份,如高科技、環保、新能源等股份,都是在深交所的創業板、中小板上市,但因深交所未與港交所互連互通,港人10月無緣投資這些股票。而香港主要是大型公司,深圳市場則缺少這類公司,兩地因而具有很強的互補性,深港市場互連對雙方更有利,也可促進彼此發展。

中小板創業板互補強

對此,東驥基金管理董事總經理龐寶林也表示認同,他期盼近在咫尺的深港兩地市場能早日實現「互聯互通」,滿足兩地投資者的需求。周可君續指,深港由於地緣優勢和兩地市場的互補性,與深交所合作更利香港市場全面發展。相信深港兩地交易所互連只是遲早的事,未來兩地上市公司甚至會

實現相互掛牌上市交易。

前海按步設機構準備

據了解,今年初發佈的深圳支持金融創新發展1號文件內容涉及香港與深圳市場「互聯互通」。該文件在論述深化深港兩地金融合作中明確表示,將探索建立「深港交易通」系統,通過聯網交易等方式加速兩地證券市場融合,前海年底也將有望開通QDII 2,內地投資者可直接投資港股。目前,前海已建立證券期貨糾紛調解中心,正是為未來深港市場「互聯互通」作準備。此次滬港通合作未涉及深交所,中證監新聞發言人張曉軍上周五在例行記者會上稱,主要考慮相關制度還需在實踐中不斷完善,初期由滬、港先行先試較為穩妥,另外滬港兩地市場估值水平較為接近,對兩市場估值水平影響相對較小,同時也是基於交易所自身的需求,兩交易所根據自身的定位,通過商業談判,自主選擇以互聯的方式開展合作。港交所主席周松崗日前亦指滬港通是兩地股市互聯互通的第一步,暫未與深交所作相關討論,惟不排除日後會研究相同安排。

## 互通變革 釋放紅利

香港文匯報訊(記者 馬琳 北京報道)「滬港通」的里程碑式突破近日振奮着兩地市場。光大銀行資產管理副總經理張旭陽向本報指出,從



有業界認為人民幣對外開放步伐勢必加快。

短期看,滬港通對兩地資本市場的影響是有限,但從長期看,它顯示出新一屆中央政府加快金融制度改革趨勢,希望能通過制度變革釋放紅利。他預測,未來人民幣及資本市場對外開放的步伐都將加快。

張旭陽認為,受所在市場相關金融制度影響,滬港通在目前幾千億元交易規模的額度控制下,短期內對兩個市場內在運行機制、內在資金供求關係和估值模式的改變是有限。「好比大壩內外存在水位差,滬港通相當於在大壩上打通一條通道,在通道口徑有限情況下,水位差變化不會

馬上顯現,但這個通道預示着未來這個大壩肯定是要被打開。」

利率匯率 倒逼改革

從長期看,張旭陽認為,滬港通體現新一屆政府從經濟轉型和制度變革兩方面着手,推動中國經濟發展的執政思路。一方面,滬港通會加快內地A股註冊制度、交易機制的改革;另一方面,也會倒逼內地的利率、匯率制度改革,這將有利於降低交易成本,使金融更有利實體經濟發展。

限制額度 風險可控

對於風險管控,張旭陽表示,滬港通是個有序開放過程,每天交易量可控,同時中國作為世界第二大經濟體,金融市場已經具備足夠的深度和厚度去吸納國

際游資的衝擊。因此,不必過分擔憂國際游資進入對中國經濟及資本市場的衝擊。目前,中央需要考慮的是如何讓自己的金融制度、交易安排能夠更加符合市場化原則。

此外,張旭陽判斷,試點初期設計的額度控制會隨着試點推進而逐步放寬,但不低於人民幣50萬元的個人投資者門檻,很可能會持續一段時間。「香港市場的做空機制更多,也沒有漲跌停板的限制,波動會更大一些,因此對剛進入香港市場的投資者會有一個合格度的要求。」

而對於深交所為何缺席,張旭陽認為,一方面可能是內地政府希望資金能夠流入藍籌,另一方面,深交所更多的是創業板和中小板,在抗風險能力方面更差一些。

