

滬港通、深港通的背景與緣起

第一章

解讀深港通

李小加

香港交易所集團行政總裁

作為互聯互通機制的升級版，深港通給投資者更多自由和便利，其中取消總額度限制是一個重大進步。而可延伸和可擴容是深港通模式的一大特色，比如，深港通未來將加入ETF這一新的投資品種。



深港通終於要來了！2016年8月16日，國務院正式批准了《深港通實施方案》，中國證監會與香港證監會也發出了深港通聯合公告，顯示出中國進一步對外開放資本市場的堅定決心，也為香港交易所的互聯互通戰略迎來了新的里程碑。

最近，仍有不少朋友向我詢問深港通的細節，大家關心的問題似乎都差不多，因此，我把大家常問的一些問題整理出答案來，謹供有興趣了解深港通的朋友們參考。

作為互聯互通機制的升級版，深港通有哪些升級之處？深港通對於香港交易所所有何意義？

首先，深港通為投資者帶來了更多自由和便利，取消總額度限制是一個重大進步（滬港通的總額度亦已即時取消）。雖然目前總額度還有剩餘，但對於機構投資者（尤其是海外機構投資者）來說，總額度限制始終是制約他們投資內地股票市場的一大顧慮；取消總額度限制可以讓他們更加放心地投資，從長期來看，一定會鼓勵更多海外機構投資者參與深港通和滬港通。

第二，深港通為投資者帶來了更多投資機會。深港通下的深港通涵蓋了大約880隻深圳市場的股票，其中包括約200隻來自深圳創業板的高科技、高成長股票，與滬股通投資標的形成良好互補。深港通下的港股通涵蓋約417隻港股，比滬股通下的港股通新增了近100隻小盤股（包括恒生小盤股指數成份股及深市A股對應的H股）。投資標的的擴容，可以滿足不同類型投資者的投資需求。

第三，更豐富的交易品種。除了現有的股票，深港通未來還將納入交易所買賣基金（ETF），為投資者提供更多選擇。

需要指出的是，深港通與滬港通採用同樣的模式，這一模式最大的特色是以最小的制度成本，換取了最大的市場成效。通過這一模式，兩地投資者都可以盡量沿用自身市場的交易習慣投資對方市場，可以最大限度地自由進出對方市場，但跨境資金流動又十分可控，不會引發資金大進大出，實現了最大幅度的中國資本市場雙向開放，為兩地市場創造了共贏。

對於香港交易所而言，兩年前開啟的滬港通是我們互聯互通戰略的第一步，為我們開創了一種全新的資本市場雙向開放模

式。今日的深港通則以實踐證明，這種模式是可複製和可擴容的。深港通的推出將是一個質變，意味着我們的「股票通」戰略在二級市場層面已基本完成佈局。

既然已經取消了總額度限制，為什麼深港通仍然保留了每日額度限制？

深港通下的港股通每日額度為105億元人民幣，與滬股通下港股通的每日額度相同。由於內地投資者既可以使用滬股通投資香港股票，也可以通過深港通投資香港股票，深港通的推出實際意味着將現有的港股通每日額度擴容一倍。深港通保留每日額度限制，主要是出於審慎風險管理的考慮。雖然從滬股通目前的運行情況來看，很少有每日額度用罄的情況，設置此限制似乎有些過慮，但在設計這個機制的時候必須從全域考慮。每日額度限制有點像減速器，它的作用主要是在資金流動過於猛烈的時候給市場一個緩衝，穩定一下節奏。

為什麼深圳創業板的股票僅開放給機構專業投資者？香港和海外散戶投資者如何投資深圳創業板股票？

在深圳創業板上市的股票通常比在深圳主板和中小板上市的股票市值小，波動性往往也更大，可以說是高風險高收益類的股票。所以深圳創業板在內地也不是開放給所有投資者，而是設有一個參與門檻。為了保護中小投資者，中國證監會有一套完整的投資者適當性管理方法，比如內地投資者在開通創業板投資權限時，必須簽署風險揭示書，表示已經充分了解創業板的投資風險。香港目前還沒有這樣的投資者適當性管理體系，因此，目前可通過深股通買賣深圳創業板股票的投資者，僅限於香港的機構專業投資者，不包括香港股票市場上的散戶。不過，我相信深港通推出後，香港會有基金公司推出更多投資深圳市場的基金產品。如果有興趣，香港的散戶可以通過購買相關的基金來把握深圳創業板的投資機會，而這也會為香港的業界帶來新的發展機遇。

另外，據我了解，香港方面也在研究如何在香港推出適當的風險提示程序，幫助散戶認知風險等。未來這樣的風險提示程序推出之後，香港的散戶或許也可以通過深港通投資深圳創業板股票。

深港通的推出，會否為香港市場帶來增量資金？

這問題可從兩方面考慮：一方面，由於深港通下的港股通投資範圍較滬港通下的港股通更廣，多出近100隻港股，相信會吸引一些對這些股票感興趣的內地投資者。另一方面，深交所也會加強對港股通的推廣和投資者教育工作，隨着內地投資者對於港股市場的了解加深，相信港股通將增添活力。

如何看待A股和H股價差？深港通的啟動會否縮小甚至消除兩地價差？

AH股價差的根源，是因為兩地市場的投資者在風險偏好和投資理念上有很大差距。內地市場的投資者主要由散戶構成，比較情緒化，而香港市場則由機構投資者主導，更加理性和注重價值投資。儘管同一間公司的A股和H股是同股同權，理論上內在價值應該趨同，但由於兩邊的股票並不能自由流動和互相替代，套利機制不存在，所以AH股價差才會長期存在，即使在滬港通推出之後。深港通的推出應該無法消除兩地價差，但長期來看，因為兩邊的投資者都有了更多選擇，肯定有助於縮小兩地價差。

深港通會否增加MSCI指數納入A股的概率？

中國已經是世界第二大經濟體，中國內地的A股將來一定會被納入國際主要指數，那只是早晚的問題。深港通的推出，將為海外投資者開放更多內地股票市場，尤其是總額度的取消將給他們帶來更多投資自由和便利。這一定有助於推動國際主要指數編制機構，在未來將A股納入這些主要指數。

你怎麼看市場對於深港通公佈的反應？

如同我在滬港通開通時所說，滬港通和深港通都是一座天天開放的大橋，而不是一場音樂會，它的價值可能需要兩三年或者更長的時間來檢驗。作為一項創新的互聯互通模式，滬港通和深港通着眼於長遠和未來，其升級和完善將是循序漸進和持續的。短期市場的波動主要取決於投資者的情緒變化，我們無法也無意

預測。但是我堅信，長遠來看，互聯互通機制一定會給兩地市場將帶來十分深遠的影響。

深港通未來是否還會延伸和擴容？互聯互通下一步還有什麼計劃？

可延伸和可擴容是深港通模式的一大特色。比如，深港通未來將加入ETF這一新的投資品種，我們預計有望在深港通運行一段時間後加入。之所以需要等待一段時間，主要是因為滬深港三個交易所在ETF的清算交收和ETF與股票的互換上有不同的機制，所以三個交易所和兩地監管者需要共同研究相關細節，希望能夠盡快推出。

此外，不斷完善滬港通和深港通的交易機制也是我們的一項重要工作。未來我們還將繼續與兩地監管機構和中介機構緊密溝通，盡量優化假期安排和做空機制，減少互聯互通機制休市的時間，為廣大投資者提供更多便利。

深港通和滬港通都屬股票通，我們相信，在不久的將來，這個模式可以延伸到更多資產類別，比如債券通和貨幣通，為境內外投資者和兩地業界帶來更多機遇。^[1]

注釋

1. 本文原載於《李小加網誌》。

