

沪港“通车”逼近 两市场差异考验券商应变力

证券时报记者 张欣然
实习记者 钟惠茹

沪港通渐行渐近,如何克服在交易中的“水土不服”问题,成为各券商及普通投资者共同关心的话题。业内人士称,沪港通从提出到推出,时间相对紧迫,内地券商不仅要做好系统测试,还要做好员工内部培训及加强投资者教育,以深入了解香港市场交易规则。

60家券商递交申请

大部分券商已于8月11日开始进入沪港通测试阶段,机构、股民也全面进入备战状态。“深圳一家券商经纪业务负责人称,全网测试作为业务启动前的关键一步,测试通关将意味着沪港通技术层面基本准备就绪。沪港通10月份推出问题不大。”云南一位券商经纪业务负责人称,内地及香港监管部门今年4月刊登的联合公告表示,从公告发布之日起至沪港通正式启动,准备时间需要6个月。也就是说,今年10月份将会正式推行沪港通。

据悉,在沪港通的港股通环节测试中,按照上交所的计划,8月11日至9月底为全天候测试开放时间。测试内容为港股通业务的全部流程,并将分为三大部分,全天候测试、接入测试和全网测试。

只有顺利完成全天候测试的券商才能申请参与全网测试,全网测试通过后才能成为沪港通首批会员。“银泰证券人士称,目前已有约60家券商递交了全网测试申请。

深圳一家有央企背景的券商技术部人员表示,这种新业务的全网测试一般会测试好几轮,解决所有问题后才会上线”。

据了解,8月30日至31日为港股通的全市场功能测试,主要测试内容为港股通的交易申报、成交返回、行情、过户等及相应的登记结算业务。9月13日,上交所将另行组织港股通的全市场性能及切换测试,主要测试检验港股通技术系统的压力、容量及稳定性。

券商除了参与全网测试外,还要进行全面现场检查,内容包括制度、技术系统、清算准备、投资者教育、员工准备等筹备情况。”银泰证券经纪业务负责人李凌表示。

目前前来咨询沪港通业务的客户数量明显增加,但由于A股市场与港股市场之间有许多差异,所以我们正在努力做一些前期准备工作。”红塔证券有关人士表示,当前已开始为内部员工及核心客户进行基础知识的培训和市场规则的普及,同时还筛选出了符合开通沪港通条件的客户名单。

而香港券商对沪港通的响应也比较积极。据兴业证券最新研究报告称,从港交所反馈信息看,目前约有110家券商对参与沪港通表达兴趣并递交了登记表格,这110家机构市场份额占比超过81%。

两地规则差异存风险

不过,由于两地交易规则存在诸多差异,如果投资者前期不了解沪港两地市场的交易规则,将存在投资风险隐患。

李凌称,其中最大的问题就是交易时间不一致,在股价走高过程中,港股投资者在买入的同一时间即可卖出而锁定盈利,而A股投资者则需要承担至少一天的风险。

业内人士称,与内地市场相比,香港市场是双向市场,有很多做空产品。其次,香港市场产业容量未来前景不如沪市,前者承接国际与内地桥梁的作用在减弱。另外,港股的投资理念和习惯与内地有差异,市场对公司的判断和操作逻辑也存在较大差别,这些都是不确定的风险。

此外,还有汇率风险问题。客户除了考虑股价涨跌的风险外还要考虑汇率风险。”李凌表示,虽然港股通在操作上跟买卖A股一样,以人民币交易,中间换汇环节也由上交所代替,投资者不需自行换汇,但如果汇率骤降,即便客户以高于买入价的价格卖出股票,也可能亏钱。

从目前情况看,国内不少投资者对港股相对陌生,需要时间去了解和

只有顺利完成全天候测试的券商才能申请参与全网测试,全网测试通过后才能成为沪港通首批会员。此外,券商还要进行全面现场检查,具体包括制度、技术系统、清算准备、投资者教育、员工准备等筹备工作。

适应。”深圳一家券商高管称,如果投资者用炒A股的思维去炒港股,那很危险。因此,该券商下一步工作是为一些客户进行内部培训,并继续等待相关细则的出台。

另有业内人士表示,沪港两地交易规则本来就在差异,无论是投资者或是机构都应遵循沪港两地的交易规则进行买卖,而不是寄希望于改变两地的游戏规则。

券商应变力受考验

对于沪港通,英大证券首席分析师李大霄表示,其实两地市场的差异非常多,沪港通不是简单“一通事”,必须在发展过程中慢慢解决问题”。

而知名财经评论员宋清辉称,沪港通方案本身就充分考虑到各方风险因素,两地监管以风险可控为前提进行落地的,在一定程度上能够规避风险带来的冲击,以最低的制度成本来实现最大市场化收益。但是,虽然沪港通带来的风险较为可控,内地券商依旧需要全盘考虑、周密安排,加强合规管理,严密风控,做到风险可测、可承受和可控。

事实上,除两地交易规则存在诸多不同外,两地投资者结构也存在较大差异。A股市场呈现显著的散户化,而港股投资者以机构为主。”兴业证券策略分析师张忆东称,截至2014年3月末,A股机构投资者持股占总流通市值的比例约10%,而港股机构投资者比例始终保持在60%以上。

沪港通作为内地证券市场国际化标志性事件,带来了A股H股折价溢价间的投资机会,对投资者和券商的影响不言而喻。”宋清辉称,对单个投资者而言,可以尽情利用A股H股价差机会,这种差异存在不少套利空间。相较而言,这对券商的影响最大,券商早已在提前布局A股H股差异投资机会。

在试点初期,沪港通在市场联接、额度、投资标的等方面均没有限制,未来这些限制有望逐步取消。”兴业证券在最近研究报告中预计,一旦成功运行后,沪港通可容纳更多标的证券,额度可扩大,而沪港通的模式还可以复制推广至其他市场,诸如推出深港通。

沪港通难拉近两地佣金费率水平

证券时报记者 杨庆婉

沪港通步伐渐近,相关试点办法在进一步完善之中。

多家大型券商相关业务人士对证券时报记者表示,沪港通尊重两地市场各自交易规则,但投资风格会逐渐互相影响。而两地佣金率差异将继续存在,通过香港券商下单的佣金率仍会比内地高。

规则仍存模糊地带

日前,上海证券交易所向券商下发了《上海证券交易所沪港通试点办法(草案)》(简称试点办法)。

试点办法与4月发布的《沪港股票市场交易互联互通机制试点实施细则(征求意见稿)》(简称实施细则)比较,有多处修改,不过券商在解读中仍存在一些异议。据业内人士介绍,试点办法草案其实就是上述实施细则的基础上,吸取业内人士的建议初步修订而成。

试点办法中关于两地监管、交易税费、交易所职责、业务限制等都做了规定。而投资者普遍关心的是投资标的范围的细化。原实施细则中的

“调整沪股通、港股通的股票范围”需监管机构审批的条款被删除,对于港股通、沪股通相关股票的调入或调出时间,分别以上交所、港交所公布时间为准。

这给沪港通未来进一步扩大交易范围预留了空间。”银河证券经纪管理总部沪港通小组负责人表示。

对沪港通实行的总额度及每日额度的控制,上海一家上市券商零售业务负责人表示,为了避免人民币自由流出,额度控制是基于外汇管理的考虑。沪股通的总额为3000亿元人民币,每日额度为130亿元人民币;港股通总额为2500亿元人民币,每日额度为105亿元人民币。

各券商对规则个别条款的理解还不统一。”一位上海券商零售业务负责人表示。

据了解,两地市场交收制度不同,沪股是T+1交收,港股是T+2交收,对于港股通的资金于T+2还是T+3日可取可用,还存在异议。

据了解,沪股通的投资者如果买A股,当天账户可透支,香港券商会提供垫资,只要投资人当天补齐账户资金,香港券商可不收利息。

一位北京券商沪港通业务负责人

表示,这是一个模糊地带。按照港股通的交收制度,账户资金得T+3日才可取,如买卖港股资金T+0仍可以用。但买卖A股的话,内地券商是否可以在T+2日提供垫资,目前监管层让券商自行确定。

券商自营暂不参与

在投资者方面,沪港通要求合格的投资者账户资产必须在50万元以上,同时允许机构客户参与沪港通。不过证券时报记者获悉,在目前的法规框架下,券商自营资金暂时不能参与沪港通。

按照《券商自营业务投资范围及有关事项的规定》的要求,券商的自营投资范围包括已经和依法可以在境内证券交易所上市的证券。

规定将券商自营的投资范围界定为“境内”证券,沪港通涉及港股市场,自营资金可能无法参与。”上述北京券商沪港通业务负责人表示。

此外,公募基金或私募基金如要参与沪港通,必须在不违反原有的合同协议下,或者在补充条款中进行修改,而未来新发行的产品则会避开这个问题。

沪港通制度要点

(一) 投资标的

沪股通: 上证180指数、上证380指数的成分股,以及上海证券交易所上市的A+H股公司股票

港股通: 恒生综合大型股指数、恒生综合中型股指的成分股和同时在港交所,上交所上市的A+H股股票

(二) 投资者

香港证监会要求参与港股通的境内投资者仅限于机构投资者、证券账户及资金账户余额合计不低于人民币50万元的个人投资者

沪港通交易货币

① 沪股通 (投资者以人民币报价,以人民币收付)



② 港股通 (投资者以港币报价,以人民币收付)



沪港两地交易所差异

	上交所	港交所
交易时间	上午九点半至十一点半,下午一点至三点	上午九点半至十二点,下午一点至四点
交易机制	T+1	T+0
单日涨跌幅限制	涨跌幅限制(一般为10%;ST股为5%)	没有涨跌幅限制
整手股数	统一为100股一手	不同股票可以自行设立不同级别的整手交易单位
报价价位	统一为0.01元	不同股票报价价位依据股票价而定;股价越高,报价价位越大
监管手段	能监控到投资者账户	能监控到券商账户,不能直接获得特定投资者信息,需券商配合



张欣然制图 彭鑫霞制图

不要狂热跟炒 沪港通概念

证券时报记者 桂行民

琳琅满目的概念股、汗牛充栋的研究报告,良莠不齐的培训,在这个依然炎热的秋天,投资界正接受“沪港通”概念的洗礼。

沪港通对于中国内地资本市场有非同寻常的意义,不但重构内地证券版图,更是人民币国际化的重要一步,影响非常深远。市场参与者都非常需要认真研究沪港通,这有助调整自己的观念和策略。

不过,从投资角度看,笔者认为,投资者切不可狂热追逐“沪港通”概念,而先需要冷静了解沪港通,才能更好定位自己的投资策略,而作出理性判断,寻找适合自己的投资标的。

首先,在沪港两地同时上市的蓝筹股估值大部分存在一定的折价,这也是目前诸多机构动辄拿来炒的热点。这主要有两方面的因素:一是内地以散户投资者为主,热衷于小盘股投资;香港以机构投资者为主,对蓝筹股的估值能力更强。二是内地高息揽存以及理财产品等变相推高了无风险利率,导致内地无风险利率明显高于香港,两地估值差异明显。

其次,沪港通的开通将带来增量资金,有助于提升对蓝筹股的估值水平,这是众多研究报告必提的另一个话题。但笔者要提醒的是,与内地称之为沪港通相对应的,香港则称之为“港股通”,在内地投资者翘首以盼香港国际资本提升蓝筹股估值的同时,香港更是期盼“解放军资金”入港托市。

大家满眼只看到内地大部分蓝筹股估值比香港低,可曾看见内地中小盘股整体估值要高出香港一大截?或许大家会认为,这是沪港通,仅限于沪市,不涉及深市,所以中小盘股估值不会受影响。可是,谁敢保证面对资本逐利的洪流,沪深市场之间一条并不高的堤坝就能挡住它?

银证基金研究中心的数据显示,截至8月12日,在各类型合格境内机构投资者(QDII)基金中,收益最高的是指数型QDII,该类基金的平均收益是6.84%;而主动型QDII基金中,新兴市场股票型基金平均收益最高——达6.5%。而此收益率大约只比当前境内各类“宝”产品高出两个百分点左右。专业机构投资能力尚且如此,个人投资者要玩转港股更不容易。

回头再看规则,沪港通买卖标的上,内地资金能够买卖的港股只有260多只,既不能做对冲,亦没有权证选择。而海外投资者仅能通过沪港通投资580只A股,并未涉足新股市场、债券市场。沪港通试点初期,港股通额度为2500亿元,个人投资者参与门槛为不低于50万元。如此多的约束,出境资金难呈现波涛汹涌之势,同样的,预计初期入境资金也是涓涓细流。

最后,笔者特别提醒的是,自从2008年“香港直通车”概念提出以来,无论内地券商还是香港投行,早已盯上了内地那些急欲投资港股的资金,想投资港股的内地资金,不管是个人投资者,还是机构投资者,不少其实早已“梦想成真”。