

# 沪港通最后一公里:额度税收等问题受关注

## 境内机构:产品入港尚需时日

沪港通试点初期,参与港股通的投资者仅限于机构投资者和证券账户和资金账户余额50万以上的投资者。中国基金报记者采访的多位基金、私募人士表示,未来会有产品通过港股通同时投资A股和港股,但目前存量的资管产品参与还存在一定障碍,新发资管产品会率先试水。

不过,多位公募基金经理和私募投资经理表示,目前港股通范围内的港股并没有明显低估的投资价值,未来随着港股通投资标的范围的进一步扩大,部分低估值的港股成长股会受到青睐。

### 跨市场产品尚未出现

目前,境内资管产品在选择投资标的市场时,只能是A股市场和境外市场。而沪港通的推出将打破这一固有篱笆,A股基金也可以通过沪港通账户直接买卖港股,未来资管产品有望打通A股和港股的投资。

## 境外机构:四大难题仍待解

9月26日,上交所发布了《沪港通试点办法》(以下简称《试点办法》),有望解决之前境外机构反馈的诸多困惑,提高其入市积极性。不过,目前尚未明确的资本利得税、部分股票交收细节,以及两地交易习惯差异等阻碍机构投资者进入市场的环节仍有待完善。

### 额度之惑 税收之困

由于沪港通的额度是先到先得,是否能够在合适的价格配置合适的额度用于投资,是一些长线持有海外机构的顾虑。

这一问题被香港投资基金投资公会列为关注的重要部分。在试点办法出台前,香港基金公会曾表示,由于在交易的任何时点,尤其是在收市时,额度获得的不确定性可能会影响到特定投资者的参与。

据证监会及交易所此前披露信息,沪港通试点初期,投资A股的每日额度为130亿元人民币,额度的获得为先到先得,总额度及每日额度按“净买盘”的基础计算。试点办法对额度控制的细节做了规定,总额度余额计算公式亦有调整。

但也有不少接受采访的海外基金公司认为不足以担忧。惠理集团行政总裁谢伟明认为,一是初期流入A股资金可能不会太大,二是海外资金流入如果较大,额度管理可以随时增加,机制较为灵活。

## 海外资金:短期很难大规模流入

中国基金报记者了解到,海外机构中长期看好中国资本市场开放步伐,非常看重新增的A股投资渠道,但是,也有不少海外机构短期仍持观望态度,开闸初期进入A股的资金规模可能并不会很大。

### 海外机构乐见其成

从中国基金报记者了解到的情况来看,密切关注并持乐观意见是接受采访的公司的一致观点。

领航集团是全球最大的公募基金集团,其香港分处大中华区总裁林晓东对记者表示,很多外资公司在观察如何通过沪港通进入A股市场,我们有不少机构投资者对中国A股的投资意愿更强烈,但目前没有单纯的A股产品可供投资者选择。

香港最大的本土基金管理公司惠理集团行政总裁谢伟明表示,我们对

华润元大基金指数团队负责人陈品桥表示,沪港通推出在即,很多公司都在思考,未来的基金产品能否将A股和港股同时纳入投资范围。不过,目前存量基金在合同中并未将港股纳入投资范围,这方面的突破应该会在新发的基金产品中出现。

广发基金、鹏华基金等公司相关人士也表示,未来肯定会同时投资A股和港股市场的基金产品,新发基金可以将港股纳入投资范围。

私募产品也是如此。深圳明曜投资公司董事长曾昭雄表示,目前存量私募基金产品基本上都将港股纳入投资范围,未来新产品可以将港股纳入。

格上理财研究部总监景开接受中国基金报记者采访时表示,以前只投A股的私募基金,如果要参与港股通,需要修改产品合同,流程比较繁琐,少数对港股有投资意向的私募,可在发行新产品时,将港股纳入投资标的。

不过,据中国基金报记者了解,由

于沪港通尚未正式实施,机构的资管产品如何参与沪港通的相关细则也未出台,加上对纳入沪港通范围的港股投资意愿不强,基金、私募等机构目前尚未设计打通两地投资的相关产品。

### 呼唤全市场基金经理

如果跨A股和港股两地基金问世,则需要的将不只是普通的投资A股的基金经理,或是单一的QDII基金经理,而需要能将A股和港股等境外市场打通的全市场基金经理。

中国基金报记者发现,实际上部分A股基金经理已经在关注港股。在近日某券商在深圳举办的沪港通和港股上市公司交流会上,鹏华基金、华润元大基金等公司的A股基金经理也有参加并与相关境外公司进行交流。

一位参与沪港通交流会的基金经理表示,未来,基金经理通过对境内外不同市场股票和公司的比较,也能从更广阔的视角去看单一市场和所要投资的股票。

按照沪股通投资者的意见行使股东权利,同时,香港结算作为名义持有人参与上交所上市公司股东大会网络投票的具体事项将由上交所另行规定。据悉,上述沪股通网络投票具体规则的制定也已经基本完成,将于近期发布。

此外一个技术细节是,目前A股投资者只可出售前一天日终时其股份账户持有的A股。比照此规定,为了确保卖单不超过前一天持有的数量,海外机构在投资A股时,港交所将进行交易前检查,若该日累计卖盘股数超过其T-1日日终的持股量,相关卖盘将被拒绝。

这一规定也引起较多顾虑。通过沪股通,海外基金公司需要在T-1将股票交予卖盘经纪,相当于提前一天股票从托管行转交至券商,这一做法与目前香港做法不同,而这一环节也存在交易对手风险,如果出现极端风险问题,如券商破产,又该如何处置?

有市场人士表示,沪港通的操作、交易流程复杂,是否能够安排研究改良方法,增加机构投资者的弹性,例如是否可将卖盘由T-1日,延至交易日上午进行。目前,由于沪港通适用“主场原则”,需要沿用A股投资方式,这一问题在试点办法中并未调整。

此外,试点办法对一些原有的禁止性规定做出了调整让步,如将原有的“采用竞价交易方式、暂不支持大宗交易”改为“采用竞价交易方式、本所另有规定的除外”,不过,在两地披露制度差异、短线获利的规定上仍有待厘清规则。

市场时间选择上,有31%的投资者选择了沪港通开通后的3个月内,28%选择了1年内,26%选择了1周内。可见,部分机构的观望期可能会有1个季度甚至1年之久。

部分已经投资A股的基金表示短期只会利用沪港通增减配置,而不是新设产品大力买入。安泓投资有限公司投资总监杨书健认为,沪港通的额度是以整个市场来算,所以应能容纳一些AH股基金;基金经理可自由增减持A股或H股。所以最少短期内,最合适的策略可能是继续经营现有基金,并且考虑配置部分资金至A股市场。

也有公司看好A股短期的投资机会而希望尽早进入A股市场。一家香港的公司表示,10月即将推出一只专门投资A股的基金,除了会利用RQFII额度,还会使用沪港通作为新设的通道来进行A股投资,但产品的主力渠道仍然是传统的RQFII额度。

距离沪港通开通,只剩下了最后一公里,所有的等待、问题也在这最后一公里聚集。境内外机构对于这种跨市场的投资仍然较为谨慎,专门针对沪港通的产品推出仍需时日,而在额度控制、税收等方面的诸多细节问题也会令部分境外机构对沪港通持观望态度。



## A股市场:高股息品种受青睐

沪港通临近,市场普遍认为,沪港通将利好低估值、高分红的蓝筹股。长期而言,A股市场和港股市场都将发生深刻变化。

### 沪港通带来资本市场巨变

接受中国基金报记者采访的机构人士普遍认为,沪港通是国内资本市场对外开放的重要一步,是国内资本市场和全球资本市场互联互通的重要举措,将给A股市场带来深刻和长远的影响。

华润元大基金指数团队负责人陈品桥表示,沪港通之后,深港通也会跟着实施,A股市场进一步甚至全面开放可期。从俄罗斯、印度、巴西等金砖国家来看,股票市场都受很大的外资影响,未来A股市场逐渐融入全球体系,在外资助推下未来A股将产生一波牛市行情。

上海世诚投资公司董事总经理陈琳表示,沪港通是一个积极的举措,是中国资本市场对外开放渐进过程,增量外资的进入有助于改变A股市场投资者的结构,外资机构更加注重长期投资。平安证券认为,资本市场的开放,境内外市场的联动性将加强,外资投资者比重提高,A股市场的波动性会下降。

深圳明曜投资公司董事长曾昭雄表示,市场已经对沪港通有所反应,沪港通正式开通后,行情能否持续还有待观察。南方基金首席策略分析师杨德龙表示,沪港通正式推出后市场可能出现调整。

华宝兴业基金表示,对于A+H股中A股有显著折价的大市值股票来说,沪港通有望带来一定的推动力。不过,经过过去数月的上涨,大部分此类股票相对H股的折价已经显著缩窄。不过,在陈品桥看来,预计10月沪港通正式实施后到年底,行情还会进一步展开。他认为,外资通常会从

宏观面、政策面、基本面、技术面、资金面等5个维度来衡量一个市场,除了资金面外,A股市场整体向好。

陈品桥认为,A股市场相对全球市场还是相对封闭的体系,外资进入受阻,是A股资金面不佳的重要原因。但随着沪港通的实施,外资进入A股将进一步放宽,A股市场资金面紧张的情况将得到缓解。万家基金也表示,沪股通制度在短期内可能超预期地吸引海外资金进入A股。

### 关注高分红和稀缺品种

曾昭雄认为,从香港市场投资者偏好来看,沪市低估值高分红的蓝筹股和港股市场没有的稀缺品种会受益于沪港通。万家基金表示,目前A股估值低于H股的行业对于沪股通的香港投资者而言具有一定的估值优势,目前主要集中在银行、地产、保险等蓝筹股中。

在陈品桥看来,外资整体对A股的需求很高,但外资的投资偏好会倾向于高分红、高股息率的蓝筹股,由沪深市场前50大市值股票构成的富时中国A50ETF的额度总是供不应求。

平安证券策略分析师房雷认为,对比A股与港股的市值与估值结构,两地的经济产业结构与投资者风险偏好等,除了直接受益于制度红利的券商行业外,可以从4个角度看沪港通对于行业的影响。

从稀缺性角度看,A股相较于港股,日常消费品、医疗健康以及部分制造业具备一定稀缺性,而对于港股来说,优质的TMT类公司具备一定的稀缺性;从估值价差角度,A股相较于港股,估值折价较大的主要是大市值公司与金融股,而估值溢价较大的主要是TMT类小市值个股;从股息分红角度,A股市场银行、公共事业可能会受到青睐;从产业竞争力角度,国内的高铁、部分工程机械与军工资产等高端制造业可能受到关注。

### 沪港通 ABC

**证券范围**  
沪股: 上证180指数和上证380指数成分股, 以及A+H上市公司的沪股  
港股: 恒生大型股指数和恒生中型股指数成分股, 以及A+H上市公司的H股

**投资额度**  
沪股通: 总额度3000亿元人民币, 每日额度130亿元人民币  
港股通: 总额度2500亿元人民币, 每日额度105亿元人民币

**港股通投资者要求**  
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

**交易货币**  
沪股通交易: 以人民币报价和交易  
港股通交易: 以港币报价, 以人民币交收

**单只沪股通股票担保卖空比例**  
单个沪股通交易日: 不得超过1%  
连续10个沪股通交易日: 累计不得超过5%