

港股交投指标意义弱化 额度限制致交易被动

——港股投资专家为内地投资者答疑解惑

沪港通今日正式开通，诚如港交所行政总裁李小加所言，路已经铺好，每日都会发车。证券时报“沪港通会客厅”推出，正是以列车员的身份为投资者提供更多的市场资讯，把握股市走向，诚邀业内专家多角度、全方位解读市场变化。更有微信公共账号“港股前哨”为投资者提供实时更新资讯，提供沟通交流的平台，我们期待您的加入。

证券时报记者 吕锦明

今日，沪港通正式启动，内地、香港及外资投资者通过新的渠道进入对方市场，以新的交易模式在沪港两地参与投资。

对内地投资者而言，香港市场规则制度与内地不尽相同，这或许会成为他们涉足港股市场的一道难关，最典型的例子是：港股实行被投资者称为“即日鲜”的T+0交易制度。那么，内地投资者如何利用T+0来玩转“即日鲜”？这一试水行动对T+0在将近20年后能否重临A股市场有什么重要意义？对于沪港通实行每日交易额度限制，投资者应当如何把握？

针对上述问题，证券时报记者近期专访了香港证券专业学会委员兼资深投资银行家温天纳、香港凯基证券亚洲营运总裁叶尚志、东航国际金融（香港）副总经理廖科、香港第一上海证券首席策略分析师叶尚志等著名港股投资专家，为有意参与港股交易的内地投资者答疑解惑。

交投活跃指标参考意义被弱化

证券时报记者：港股市场的“即日鲜”即T+0交易制度，与内地A股市场的T+1制度有一些差别，您对内地投资者利用这一交易制度操作获利有哪些提醒和建议？

廖科：在T+0交易模式下，港股交易成本整体要高于A股，例如：印花税是双向征收，因此内地投资者在享受T+0交易便捷的同时，也要关注潜在成本压力。另外，港股市场没有涨跌幅限制，这对于内地投资者而言，是机会，也是风险。

叶尚志：有必要提醒有意通过沪港通参与港股投资的内地投资者：在内地A股T+1交易模式下，成交量、换手率等交投指标成为衡量大市和个股活跃度以及资金流向的重要参考。但是，由于港股实行T+0交易模式，无论是机构还是散户的资金每日都可

以进出若干次，因此，单一股票单日的成交量和换手率的变化并不能真实反映这只股票背后的市场情绪和意愿，进而令港股大市的单日总成交量的参考价值也大幅减少。不过，就一段时期内市场表现而言，成交量、换手率等交投指标仍有一定的指导意义。

试水“即日鲜” 夯实重推T+0基础

证券时报记者：内地投资者在港股市场上“实践”T+0，此举对于日后沪港两地股市再次推行T+0制度具有什么样的意义？

温天纳：将近20年前因内地市场过度投机严重，管理层取消了T+0制度。多年来业界虽然有过多讨论，但何时恢复却尚无结论。在沪港通开通的带动下，预计相关改革会很提上议事日程。

从投资角度看，T+0制度的实行有助于交易金额的增加，也有利于券商收入及佣金的增加，刺激机构投资者及大户的参与积极性，提高市场效率。

买入意愿，而且投入资金量增大；沪股通方面，预期私人银行客户和对冲基金打头阵，分享放宽A股投资的盛宴，首日出现额度用尽的情况不足为奇，但因为从第二日开始可以卖出，此后的参与者会更多。

离岸人民币需求大增 利率浮动有限

沪港通启动以后，香港市场对于离岸人民币的需求大增，而短期内个人兑换人民币的需求可能会增加，今后将保持稳步上升的趋势。离岸市场的资金紧张，主要会体现在人民币利率方面，包括银行隔夜拆借利率和定存利率，对于资金的需求将助推利率水平上升。近期香港的隔夜拆借利率和人民币定期存款利率有所上升，但对于人民币汇率影响有限，汇率的变动主要还是取决于央行的定价，在岸和离岸汇价之间也不会出现大幅差价。

综合业内意见，沪港通以及未来“深港通”的开通，可能会导致一部分国际投资者因为投资A股股票获利比较

此前不久，港交所高层曾谈及有关沽空A股及“即日鲜”、T+0的话题，目前业界普遍预期可能在明年中推出，届时海外投资者就可通过沪港通沽空A股，即当天买入A股也可以当天卖出。

廖科：沪港通为日后在沪深两地股市推行T+0进一步夯实了基础。实际上，A股市场已经有了一些T+0机制的“影子”，比如：股指期货、融资融券账户的融券卖出等。不过，沪港通更接近于投资者熟知的T+0操作规则，当更多的投资者参与并习惯于这样的交易方式后，T+0的推出将会更加平稳。

额度临界可能导致交易被动

证券时报记者：沪港通交易将实行额度限制，此举对于内地投资者交易港股，以及香港资金交易A股，有哪些值得投资者在操作层面需要特别注意之处？

叶尚志：投资者要注意当天交易额度是否达到了临界水平，这方面资讯可以从交易所发布的信息中查到。投资者如果对某一只股票情有独钟，而当天交

易额度又差不多用完的话，建议可以考虑抢先多买一点，理由是在港股T+0的制度下，在港股收盘前，投资者可以把当天买入人的数量调降下来。

A股纳入MSCI指数可期待

沪港通启动后，外国投资者可以通过香港券商买卖568只上交所上市A股，提供除QFII、RQFII以外的更多投资选择，沪股通开放交易限额可能由目前的3000亿元进一步扩大，使得摩根士丹利资本国际指数(MSCI)在上次检讨中没有纳入A股的主要理由——配额制度限制问题得以改善。

外国投资者通过现有配额制度持有不到流通股5%的A股，如果A股被纳入MSCI之后，这一比例将增加。而A股最早可能会在2016年5月的评审中（如果在2015年6月的年度市场分级评审中宣布纳入批准）被纳入MSCI，沪港通的开启有助于加快这一进程。

易额度又差不多用完的话，建议可以考虑抢先多买一点，理由是在港股T+0的制度下，在港股收盘前，投资者可以把当天买入人的数量调降下来。

另外，我还想特别提醒一下内地投资者：通常，港股市场在尾盘波动较大，所以投资者在操作上要考虑在港股收盘前调整好仓位。

叶尚志：沪港通分别对投资内地与香港两地的股票市场设定每日投资限额，额度的计算及监察将成为投资的关键点。如果额度用完，则即日余下的交易可能会被强制性中止，那么，如果外围情况出现突变，那么沪港通的投资者也只能眼巴巴看着。另外，沪港通投资者还不能参与港股衍生品市场交易进行风险对冲，这也可能令其投资变得被动，所以建议内地投资者不要太激进。

AH股价差未必一定获利

证券时报记者：沪港通启动之初，哪些板块或个股最值得内地投资者关注？

叶尚志：我认为，对内地市场而言的稀缺板块和相对低估值板块值得特别关

伦敦纽约通新加坡通或逐步加入

沪港通车之后，市场期待深港通开启，而如果沪港通机制运行平稳，理论上不存在技术障碍，深港通在合适的时候有望推出，业界期许最快在2015年。而香港之后，其他地区也将逐步加入，未来可能会有上海伦敦通、纽约通、新加坡通等多个项目。

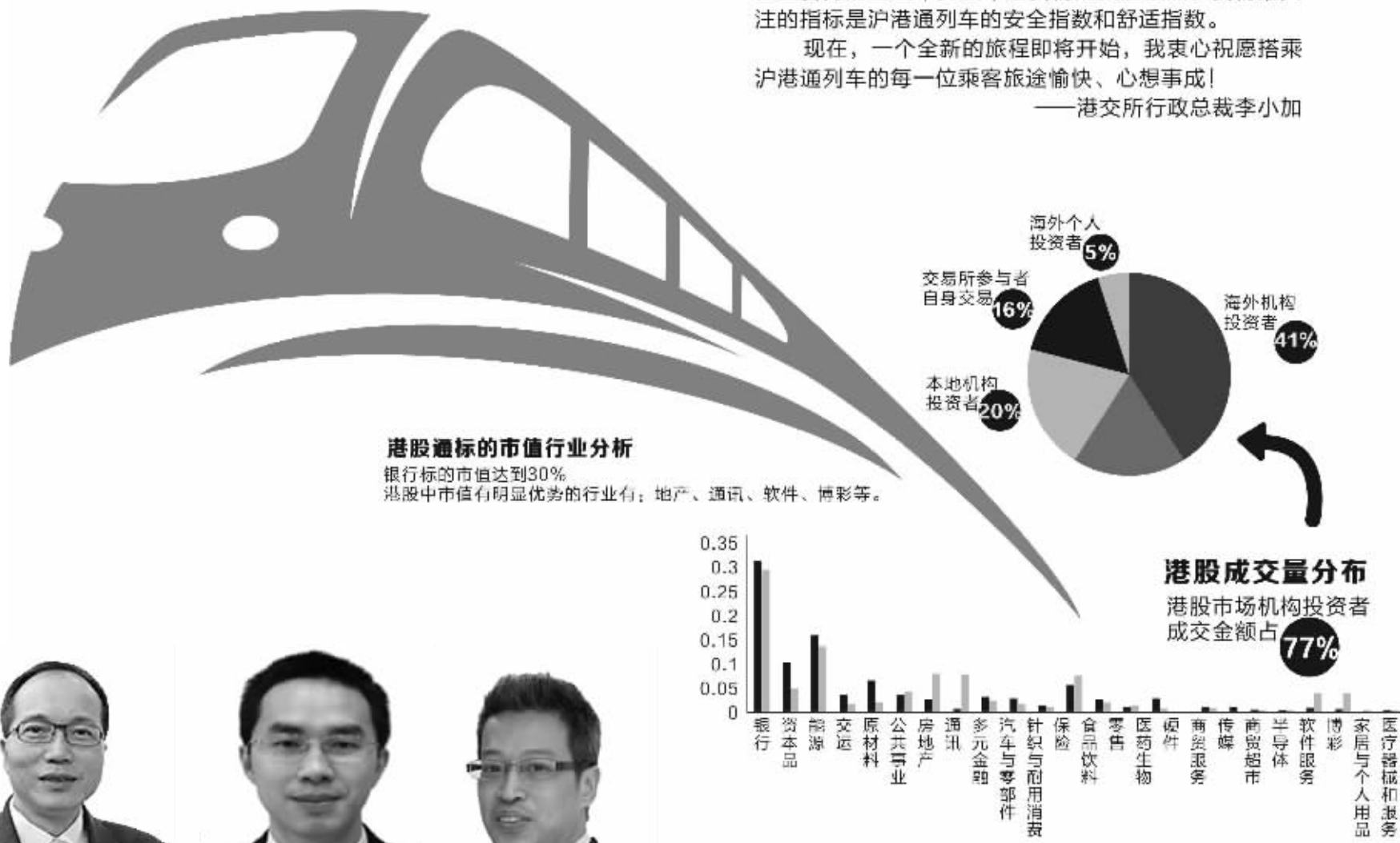
两地市场流动性料明显上升

沪港通启动对于上海市场和香港市场带来资金的双向流动，这种开放和流动直接推动内地资本市场的制度、理念、机制等各领域全方位的改革与完善，而对于两地股市的流动性也起到积极催化作用。启动初期两地资金进入对方市场将会呈现一个动态的平衡过程。目前两地股市双双上扬，没有出现沪港两地市场走势此消彼长的状态，正反映了股市流动性价值的提升，预期开启之后会延续这种态势。

对于我们这样的“修路者”而言，沪港通首日首周甚至首月的上座率完全不是我们的关注重点。我们最关注的指标是沪港通列车的安全指数和舒适指数。

现在，一个全新的旅程即将开始，我衷心祝愿搭乘沪港通列车的每一位乘客旅途愉快、心想事成！

——港交所行政总裁李小加



沪港通标的市值占比对比 ■ 沪股 ■ 港股 吴比较/制图

注：稀缺板块主要包括：濠赌股、科网股（如腾讯、联想）等，另外，还包括如中移动、港交所等港股独有的大蓝筹。另外，金融券商股将可直接受益于沪港通带来的股市成交量的提高，同样值得留意。

温天纳：建议内地投资者应该先分析港股的波动性及走势，做足功课。通常，国际投资者以价值投资为标的，相当看重港股投资息率的回报，企业过往的表现、管理层的素质、行业的前景以及企业的优势也很重要。因此，内地投资者要

沪港通会客厅

沪股通临门测试 交易系统仍需完善

证券时报记者 朱筱珊

上周六早晨7点钟，国泰君安国际IT部门主管石嘉胜和他的同事们就已到达香港皇后大道的办公地点，开始着手准备沪股通测试工作。9点整，港股测试开始。10分钟后，A股测试开始。

这是距离17日沪港通正式开通前的最后一次技术测试。历时两个多月，耗资300万港元，国泰君安国际的系统准备工作终于正式完成。

港交所表示，此次测试旨在确保互联互通系统与交易所的各项系统已经安装及连接稳妥，并已于11月17日沪港通启动准备就绪。

全程模拟17日场景 无卖盘交易

据了解，这次测试主要是关于A股的下盘情况，包括买卖A股的数量和价格，比如数量上超过100万股不能下单等情况模拟。

相比于8月30日、31日以及9月13日的两次测试，周六的测试更偏向模拟17日正式开通的场景。因此，参与测试的券商只能买A股，不能卖出（A股T+1交易制度）。石嘉胜认为，不能卖出A股的测试安排致使券商看不见买盘的情况，不知道什么时候可以买入。

此外，交易所使用的报价系统有几秒的更新延迟时间，看到的价格和下单的价格可能存在变动。石嘉胜认为，如果安排其他的供应商一起参加测试，则可以看到即时更新。不过等到沪港通开

以国际视野对待港股，在选择上可以考虑优质派息率较高的蓝筹股、估值较低的A+H当中的H股，以及没有在内地上市的红筹股等。

叶尚志：有内地投资者认为，沪港通启动后，买卖价差较大的AH股票一定可以获利，这是不符合市场常识的误区。因为AH类个股的涨跌，并不仅仅取决于其在沪港两地市场的价差，更多的还要受到当日大盘走势、外围投资气氛、热点转换等多方面因素左右。

通，真正买卖会看到非港交所提供的实时行情，因此股票交易上不会受影响。

交易系统仍需完善

在每个股票交易日，香港券商可以收到由港交所发布的开市和闭市信息。券商看到信息后，开始进行一天的股票买卖。然而，上交所不会发布类似的开市和闭市信息，券商需要按手表上的开市时间开始交易。

如果我11点59分59秒下一个订单，就有可能因为时间上的误差而取消。”石嘉胜认为，如果依靠时间来判断交易是否开始，一定会存在误差。虽然只有短短几秒的差异，但也有可能导致订单取消的风险。

香港的券商都面临着同样的时间误差问题。

石嘉胜表示，他们曾经将这个信息反馈给上交所，但是由于上交所和港交所处理订单方向不同，故此问题一直没有得到解决。

此外，虽然在沪港通开通后的交易中，券商一般不选择港交所的报价信息，因此不会受到行情延迟的影响。但是在周六的一些交易中，供应商不参加提供市场讯息，因此，希望港交所可以提供即时报价。



沪港通最新资讯，股市动向，专家访谈，尽在港股前哨。
1. 直接扫描二维码添加
2. 在微信公共账号中搜索“港股前哨”

沪港通启动五大猜想

证券时报记者 李明珠

沪港通在11月17日正式启动，可以真正实现内地和香港股票市场的互联互通，为两地市场提供投资的便利。而在沪港通正式启动之后，上海市场和香港市场的双向开放带来资金双向流动，会产生更加深远的影响，沪港通制度的正式推出也引发了市场对于启动之后的若干猜想。

高净值客户稳步增长 首日额度用尽

随着沪港通的开启，无论是外资投行、中资券商，以及香港本地券商均明确表示，投资者参与热情高，港股通角度而言，目前大型券商的开户数均超过千人，内地券商在加紧通过对潜在客户宣传和招揽，推出沪港通开户业务渠道，而为客户提供便利性和较低的佣金能够开拓增量客户。

在已经开户的内地投资者中，高净值客户初期的规模相对较少，预期未来会有稳步增长，对于港股市场的稀缺标的如博彩、科技类股票等均有