

「滬港通」前後兩地股市波動

研究報告

行政摘要

嶺南大學潘蘇通滬港經濟政策研究中心

冉齊鳴、魏向東、李媛

二零一五年十一月

《「滬港通」前後兩地股市波動研究報告》

行政摘要

滬港通的開通是人民幣國際化的又一個重要里程碑，對香港進一步作為國際中心的地位也具有深遠意義。本報告試圖通過描述性統計分析和計量分析，對滬港通開通前後十月股市波動資料的研究來探討滬港通對兩地股市的影響。在本研究中，我們運用了 GARCH 模型、格蘭傑因果檢驗、Chow 檢驗等計量方法將兩地股市的波動情況聯合起來。我們的主要研究結果如下：

- 一、總的來講，滬港通開通後，兩地股市的波動都要比以前大，尤其是滬市，港市波動性的加大主要發生在六至七月股災之後；
- 二、在股災發生之前，港股的波幅並沒有因滬港通的開通發生明顯的變化，即使是股災爆發之後，港股的波幅也遠遠小於國內股市的波幅；
- 三、滬港兩市波動具有很強的相關性，但該相關性在滬港通開通之前已存在，短期之內並未隨著滬港通的開通而變強，尤其是股災之後，該跡象表明香港股市並沒有隨滬港通開通而變得「內地化」。

誠然，本研究還存在著一些不足之處，首先是我們只獲得了滬港通開通之後十個月左右的資料，從而還不能考證滬港通開通之後的長期影響。其次，本研究的結果有可能受今年五至八月的內地股市巨幅震盪的事件影響。

政策建議方面：

- 一、對於內地市場而言，應加快金融改革的步伐，逐步減少兩地市場在制度上的差異；

- 二、內地證券監管部門應與香港證券監管部門加強合作，加大監管力度，努力規範市場行為，以減少市場混亂給投機者製造套利空間；尤其是在「深港通」前，必須留意到「深港通」中所涉及的中、小型股較多加上無跌停機制的港股，會進一步加劇兩地股市的波動性；
- 三、港交所早前宣佈，在經過3個月諮詢期後，決定於2016年實施俗稱冷靜期的「市場波動調節機制」，限制股價出現波動的股份只能於限定價格進行買賣，為時5分鐘，讓投資者「停一停、想一想」。然而，這個措施只能有助減少股份出現「閃跌」及「閃升」，無助減少市場可能出現的失序混亂問題。要從根本上解決波動性這一點，內地有關當局是需要從調整內地投資者結構（有研究指出目前內地投資者中有約95%是個人投資者，擁有大學學歷的少於20%；相反，香港股票投資者中約65%是機構投資者，大部分來自海外），以及盡快批出基金、保險互通項目以加強內地股市的機構投資者比例，波動性才可望有所舒緩；
- 四、監管當局應該注意到波動性的增加，加強對於個人投資者的風險教育及提示，以維持投資市場的信心。