

《「滬港通」推出後對內地與香港金融市場的影響及
其優化路徑研究報告》
行政摘要

嶺南大學潘蘇通滬港經濟政策研究中心

魏向東教授、周文港博士

上海交通大學現代金融研究中心

潘英麗教授、吳 君博士

聯合撰寫

二零一五年十一月

行政摘要

為了解「滬港通」推出後對內地與香港金融市場的影響及提出對優化「滬港通」的建議；過去一年，嶺南大學潘蘇通滬港經濟政策研究中心及上海交通大學現代金融研究中心攜手合作，除通過各自向滬港兩地的券商／經紀／基金經理等從業員進行〈對「滬港通」運作成效及優化的意見問卷調查〉外，亦分發向 8 位本港達到行業領軍人物層次的人士進行深入訪談。

同時，我們亦通過對滬港通自 2014 年 11 月以來的滬港兩地股票市場成交量、資金南向、北向成交量流動情況，以及在港人民幣的存款量變動情況等數字，分析滬港通對內地與香港金融市場及人民幣國際化的整體影響。

最後，我們會對「滬港通」推出後近一年來的運作作出評估，以及對其優化提出對策建議。

有關對「滬港通」的參與程度方面，受訪者的香港業界有 53.9% 表示過去半年內參與過「滬港通」交易，而上海方面則有 19.2%。從比例上看，反映「滬港通」的參與仍有相當大的發展空間。更多未有參與「滬港通」的受訪者中，紛紛表示未有參與的原因是因為不熟悉對方的市場和認為有關安排的操作過於複雜，這些方面，有需要作出更多的推廣和推出補救措施，以增加業界的參與程度，以及突破兩地業界出現的「本地偏好」投資習慣。

有關「滬港通」開通前後對其管理資產比例的變動上，香港部份的受訪者在管理資產比例中原來內地資金佔全部、少於 1 成以及沒有的受訪者在減少，同時開通之後內地資金佔 6-9 成以及 1-2 成的比例在增加。其中回答沒有的受訪者比例也下降。這表明，「滬港通」開通以來，有更多的內地資金進入香港市場。同樣地，上海部份在「滬港通」開通後繼續答少於一成或沒有的比例則已經減少至 28.5%，答香港的資金佔其管理總資產中的一半以上的則上升至 25.7%。這亦表明，「滬港通」開通以來，有更多的香港資金進入內地市場。

我們同時發現，除「滬港通」這種渠道之外，市場參與者還有很多正規(如 QDII, QFII, 其他早已經在當地開設的在岸或離岸帳戶等)及非正規渠道(如「地下錢莊」)參與雙方股票市場的運作，這些地方亦會在數字上或表面上影響到「滬港通」的表現，但不一定影響到「滬港通」的成效，因為「滬港通」的成效不單只反映在雙方的成交量一項上，而更多的是從制度改良上著眼。

對業界和股票市場的影響方面，香港方面較多業界因「滬港通」開通而佣金收入增加(51.2%)及內地客源增加(26.3%)。上海方面因為參與程度不足而較普遍(43.1%)在包括佣金、投資收入、客源沒有變化，但亦分別有22.1%回答佣金收入增加，16.8%回答投資收入增加。這些方面，有需要通過增加他們對「滬港通」的參與才能增加「滬港通」對業界的積極影響。

在股票市場的影響方面，「滬港通」開通以來，滬股通以及港股通的成交額，港資北向流入滬股通的數額明顯高於內資南向流入港股通的數額，北強南弱的格局突顯。除2015年4月以及2015年7月之外，滬股通買入成交額均高於賣出成交額，說明港資對待A股的態度，總體上是樂觀的。通過對滬股通和港股通的買入成交額進行了對比，除2015年4月港股通買入成交額高於滬股通買入成交額之外，滬股通的買入成交額一直高於港股通的買入成交額，再次證實了「滬港通」北強南弱的格局已經形成。

然而近期出現的成交不多的情況，只是受到7月份開始的A股股災出現而「滬港通」的成交額受到了相應的影響，出現了下降的趨勢。但總的來說，在內地股票市場出現暴跌之前，「滬港通」的成交額是逐月上升的，說明投資者對於滬股通是認可的；隨著股票市場總體狀況的惡化，「滬港通」的交易隨之出現了波動。這種情況，是需要在整體市況有所改善後才可以扭轉目前情況，非「滬港通」本身的制度設計原因。

兩地進行的問卷，同時亦通過三條問題，瞭解可以分別吸引更多內地、本地及海外股民及基金參與「滬港通」的方法，從而知道增加「滬港通」成交量及參與程度的方法，並收集業界對優化「滬港通」運作的建議。

從兩地的業界調查結果可以知道，增加兩地股市訊息發放的及時性及自由度、增加可供買賣股票的數目、加強宣傳推廣及投資者教育、提升交易系統使操作更為暢順，以至應立法解決「滬股通」中的「實益擁有權」問題等，都是兩地業界的主流而且是共同的訴求，有關優化建議如能具體化和加以落實，相信會對「滬港通」發揮更佳的效應有所幫助。

在「滬港通」對人民幣國際化的整體影響方面，從數據上我們可以見到，在港人民幣存款總量的變化早已經在「滬港通」推行前、宣佈推出後的大約 18 個月時間內，已有近 1,000 億人民幣的上升，市場已因為有政策預期而出現了一種超前於政策的部署。不過，我們同時也留意到「滬港通」自正式開通之後，在港人民幣存款的變化並未呈現出繼續增長的態勢。因此，要促進「滬港通」在推動人民幣進一步國際化發揮更大作用，有關當局是有需要以進一步放開投資額度限制、投資範圍及多個金融市場的互聯互通（如「深港通」的開通）等方式，才可望有更大幅度的改變。

綜合以上多種量化數據、質化資料，本研究報告提出以下多項優化「滬港通」的對策建議：

- 一、加強宣傳推廣及投資者教育；
- 二、增加兩地股市訊息發放的及時性及自由度；
- 三、增加可供買賣股票的數目；
- 四、因應市場環境、未來挑戰及對保護投資者，以及兼顧市場增長的實際需要，可以逐步放寬 50 萬的門檻的限制；
- 五、提升交易系統使操作更為暢順；
- 六、隨著「滬港通」、「深港通」的開通，特區政府可以透過爭取 CEPA 的進一步開放，協助港商爭取 A 股交易牌照並到內地開業；
- 七、在今年 3 月份，中證監容許內地公募基金來港投資，他們的資金規模大概是 4 萬億後；內地有關當局可以在適當時間進一步開放保險公司參與港股通，這方面的資金規模更會達 9 萬億，這項措施有助刺激「滬港通」的成交；

- 八、可以在「滬港通」的投資額度之外，進一步放寬 QDII 上的額度及管制，使更多內地投資者可以通過在中資券商開戶來參與港股通；
- 九、立法解決「滬股通」中的「實益擁有權」問題。

以上建議，已經因應業界的實際情況、訴求、預期效益和原定的政策目標四方面的平衡而作出。