

研究报告

2016年第109期

2016.11.4

执笔：鲁晓琳

luxiaolin@icbc.com.cn

“深港通”进展跟踪及影响预测

要点

- 近期，深港通正在进行紧锣密鼓的筹备，预计将在11月中下旬开通，届时内地与香港两地市场几乎完全相互开放，全面互联互通时代即将开启。
- 作为升级版，深港通对沪港通既有继承也有改进，它的主要制度安排参照了沪港通，遵循两地市场现行的交易结算法律法规及运行模式，但在结构、投资标的和投资额度方面存在一些独特之处。
- 深港通将为银行资管业务开拓新的发展空间，一方面有利于打破“资产荒”的瓶颈，发挥银行资管的集团优势，另一方面可提供更丰富、更多元化的投资选择。另外，商业银行应警惕深港通可能带来的金融风险，如市场波动风险、操纵市场风险、金融危机传导风险以及汇率波动风险等。

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

“深港通”进展跟踪及影响预测

2016年8月16日，李克强总理在国务院常务会议上明确表示：《深港通实施方案》已获批准。同日，中国证监会主席刘士余与香港证券及期货监察委员会主席唐家成在北京共同签署《联合公告》，宣布“深港通”实施工作正式启动，这是中国资本市场对外开放道路上新的里程碑。近期，深港通正在进行紧锣密鼓的筹备，预计将在11月中下旬开通，届时内地与香港两地市场几乎完全相互开放，全面互联互通时代即将开启。本报告梳理了近期“深港通”的主要进展，并对其可能给商业银行带来的机遇与风险进行了初步预测，供参考。

一、近期“深港通”启动工作加快推进

10月10日，深交所发布与深港通相关的八大业务规则，包括《深港通业务实施办法》、《港股通投资者适当性管理指引》、《港股通交易风险揭示书必备条款》、《港股通委托协议必备条款》、《关于深港通业务中上市公司信息披露及相关事项的通知》、《香港结算参与网络投票实施指引》，以及修订后的《股东大会网络投票实施细则》和《交易规则》。

10月11日，深交所、港交所、中国证券登记和香港中央结算，在深圳共同就深港通签署《四方协议》。

10月13日，深交所和港交所正式启动深港通全球路演，首场路演在香港举行，目前已前往欧洲及北美，向机构投资者推介深港通及深圳证券市场。

10月14日，中国证监会日前发布《证券基金经营机构参与内地与香港股票市场交易互联互通指引》，明确了证券公司、公募基金管理人开展内地与香港股票市场交易互联互通机制下，港股通相关业务有关事项的具体要求。

10月29日-30日，港交所、深交所、香港中央结算及中国证券登记在10



月 22 日-23 日进行深港通连线测试的基础上，进行了深港通全网测试。此次测试的主要内容包括深市港股通股票交易委托的申报及回报、深市港股通股票一档行情的接收、静态数据文件交换、D-COM 系统、结算相关业务处理。同时，还包括新一代交易系统日常交易、非交易业务及相关清算交收处理，新一代交易终端优化功能的试用。

另外，按计划本周六、日（11 月 5 日-6 日）深港通还将进行系统稳定性测试。预计深港通将在 11 月中下旬开通，届时内地与香港两地市场几乎完全相互开放，全面互联互通时代即将开启。

作为内地与香港金融市场互联互通的又一重大举措，深港通具有多方面的积极意义：有利于投资者更好地共享两地经济发展成果，满足其多样化的跨境投资以及风险管理需求；促进内地资本市场开放和改革，改善 A 股市场投资者结构，促进经济转型升级；有利于深化内地与香港金融合作，巩固和提升香港作为国际金融中心的地位，推动人民币国际化。

二、深港通与沪港通的联系和区别

（一）沪港通运行成效概述

11 月 17 日，沪港通即将迎来两周岁生日，在过去的两年里，沪港通总体运行平稳，没有发生过大规模、系统性的问题，北向交易和南向交易轮番活跃，整体呈现“南冷北热”现象，但在 8 月 16 日深港通获批之后，沪港通南向资金汹涌而至，“北冷南热”现象在 9 月份尤其突出，当月南向资金净流入 507.25 亿元人民币，而北向资金净流入却出现负值。

具体来看，沪股通在过去两年的 453 个交易日里，净买入量约 1363 亿元人民币，共为 A 股市场贡献了 2.2 万亿元人民币的成交额，平均每日成交约 49 亿元人民币，其中最高单日成交发生在 2015 年 7 月 6 日，达 234 亿元人民币；港股通则则在 444 个交易日里，净买入量约 3416 亿港元（2835 亿元人民币），成交总金额约为 14343 亿港元，平均每日成交约 32 亿港元，最高单日成交额发生在

2015年4月9日，达261亿港元。截止到目前，北向净买入量和南向净买入量之差由一周年时的约50亿元人民币扩大到接近1500亿元人民币，其中有约600亿元人民币的差额是由深港通获批带来的“北冷南热”现象所造成的。

（二）两者的联系与区别

如果将沪港通看作内地与香港金融市场互联互通战略迈出的第一步，那么深港通可被视作沪港通的升级版，它宣告着这种全新的资本市场双向跨境资金流通模式在实践层面上的成功，标志着我国资本市场一步步从封闭走向开放，从开放走向更加开放。作为升级版，深港通对沪港通既有继承也有改进。

1. 两者的主要联系

深港通的主要制度安排参照了沪港通，遵循两地市场现行的交易结算法律法规及运行模式：（1）交易结算活动遵守交易结算发生地市场的规则和业务规则。（2）中国结算和香港结算采用直连的跨境结算方式，相互成为对方的结算参与人。（3）投资范围限于两地监管机构和交易所协商确定的股票；对跨境投资实行每日额度管理，并同时实时监控，可以根据市场情况对投资额度进行调整。（4）港股通投资者限于机构投资者及证券账户、资金账户余额不低于50万元的个人投资者（深股通与沪股通投资者适当性要求基本一致，但对于深股通创业板标的，初期香港证监会仅允许香港的专业机构投资者参与。（5）投资者遵守其委托的证券公司和经纪商所在地的投资者适当性管理制度。

2. 两者的主要区别

由于深市和沪市在股票品种、操作风格等方面存在显著差异，另外深港通的机制设计也有一定调整，因此相对于沪港通，深港通在结构、投资标的和投资额度方面存在一些独特之处。

（1）结构差异

上交所和深交所的上市公司股票在风格上存在天然的差异。上交所重点支持一大批国民经济支柱企业、重点企业、基础行业以及高新科技企业等通过上市筹集发展资金和转换经营机制，行业方面占主导地位的为重工业、金融业等，沪市多为相对沉稳的大盘“蓝筹”股，尤其是一线蓝筹股，主要反映的是国家



政策意志。而深交所主要以建设我国多层次资本市场体系为使命，支持中小企业发展，包括主板、中小企业板和创业板，大量涉及科技创新、制药、清洁能源等产业的新兴经济企业，且民营企业也更多。因此深市多为相对活跃的互联网、中小板概念股，平均市值更小，交易及活跃度水平更高，主要反映的是资本市场的“中国故事”。

(2) 投资标的和投资额度的差异

与沪股通标的偏重大型蓝筹股相比，深股通的充分展现了深交所新兴行业集中、成长特征鲜明的市场特色。深市有中小板和创业板，深市的成长股是沪港通和港股市场的补充。深股通的标的不局限于 A/H 股同时上市，而将包含与沪市有很大区别的深市成份股，且标的中小盘股比例明显提升。如果以深港通方案获批当天收盘价计算，满足深股通北向标的股中一半以上的股票市值都集中在 60-200 亿，这将大大丰富香港投资者的投资范围。

另外，相较沪港通，深港通下的港股通增加了市值 50 亿港币以上的恒生综合小型股指数成份股，解除了港股小盘股的投资限制，打开了内地投资者投资港股小盘股的通道。

关于投资额度方面，为防范资金每日大进大出的跨境流动风险，深港通设置了与沪港通相同的每日额度限制，但深港通不设总额度限制，而沪港通在建立之初，沪股通和港股通都存在总额度限制。

表1 深港通与沪港通细则对比

项目	深港通		沪港通	
	深股通	港股通	沪股通	港股通
标的股票	市值 60 亿元人民币以上的深证成指、中小创新指数	恒生综合大型股指数、恒生综合中型股指数成份股，市值 50 亿港元以上的恒生综合小型股指数成份股，A+H 股公司股票	上证 180 指数和上证 380 指数，以及上海证券交易所上市的 A+H 股票	恒生综合大型股指数、恒生综合中型股指数成份股，A+H 股公司股票
额度规模	每日额度 130 亿元人民币，无总限额	每日额度 105 亿元人民币，无总限额	每日额度 130 亿元人民币，总限额为 3000 亿元人民币	每日额度 105 亿元人民币，总限额为 2500 亿元人民币

三、深港通或将给商业银行带来的机遇与风险

港股小盘股由于潜藏较大的估值洼地而蕴藏巨大的价值投资机会，两地市场各个行业的估值水平存在明显差距，其中，多元金融、技术硬件、生物制药等新兴产业尤其显著。随着深港通的启动，根据沪港通的经验，将大概率推动相关港股估值向 A 股同类股票靠拢，这将为银行资管业务开拓新的发展空间。

深港通有利于打破“资产荒”的瓶颈，发挥银行资管的集团优势。深港通将为大幅折价的港股长期走势提供坚实的支撑，结合公司前景以及行业的稀缺性，商业银行可在这些优质的投资标的中挖掘潜在的机会，这将在一定程度上缓解“资产荒”问题。另外，国内商业银行大都在香港设立了多种形式的分支机构，依托母行综合性集团的金融平台优势以及在两地多层次、高粘性的客户群体，资管业务可以与投行业务等多个业务板块实现互联互通。

深港通可提供更丰富、更多元化的投资选择。无论是从收益角度还是从风险角度，深港通投资标的的扩容将有助于进一步盘活银行资管的现有资产池，港股独特的价值投资模式将大幅拓展资管产品在收益、风险、期限等核心领域的设计空间和运营模式，更加全面、准确地覆盖不同类型投资者的多元化需求。



与此同时，商业银行应警惕深港通可能带来的金融风险，如市场波动风险、操纵市场风险、金融危机传导风险以及汇率波动风险等。资本市场的资金规模会因为两地股票市场的互联互通而放大，市场出现泡沫的可能性变大。而且随着境外金融投资机构规模的不断扩大，证券市场很难遏制机构间内幕交易和操纵股票价格的现象。另外，随着沪港通、深港通的推行，我国的金融市场逐步开放，一方面人民币的兑换需求会大量增加，但我国尚缺乏抵抗汇率波动的金融工具，另一方面我国的金融体系越来越容易受到其他国家金融体系的影响，受到危机传导的风险也有所增大。