

## 二、「深港通」對中國大陸經濟及股市影響

淡江大學中國大陸研究所副教授李志強主稿

- 中國大陸國務院批准「深港通實施方案」，「深港股票市場交易互聯互通機制」或於今年年底前正式實施，將允許深、港兩地投資人，透過當地證券公司，買賣對方市場股票，促使中國大陸市場進一步對外開放。
- 短期內，「深港通」對深圳、香港股市漲跌影響不大，惟長期而言，將有助人民幣國際化、促進中國大陸民營企業發展，以及吸引更多國際資金流入深圳、香港股市。

一直以來，中國大陸股票市場對國際的開放程度有限，在 2014 年 11 月推出「滬港通」前，外資投資範圍僅限定在滬、深兩地上市的 B 股，並以外幣計價（上海 B 股以美元交易，深圳 B 股以港幣交易）。而規模更大的 A 股市場，僅限於部分獲得政府批准的外國金融機構，得以合格境外機構投資者（QFII）或人民幣合格境外機構投資者（RQFII）的身份參與。在經過「滬港通」一年多的試點經驗後，今年 8 月 16 日中國大陸國務院常務會議終於批准「深港通實施方案」，預計在今（2016）年底前正式實施。

### （一）「深港通」的開放範圍

「深港通」正式名稱為「深港股票市場交易互聯互通機制」，是指深圳證券交易所和香港聯合交易所，允許兩地投資者，透過當地證券公司（或經紀商）買賣規定範圍內、在對方交易所上市的股票。

「深港通」包括「深股通」和「港股通」兩部分，前者是指香港投資者買賣深圳證交所股票；後者則是中國大陸投資者買賣香港聯交所股票。「深股通」的股票買賣範圍為市值 60 億元人民幣以上的「深證成份指數」、「深證中小創新指數」的成份股，以及深圳證券交易所上市的「A+H 股」公司股票，符合「深股通」條件的股票共有 881 支。

「港股通」的股票買賣範圍則是「恒生綜合大型股指數」的成份股、「恒生綜合中型股指數」的成份股、市值 50 億元港幣以上的「恒生綜合小型股指數」的成份股，以及香港聯合交易所上市的「A+H 股」公司股票共 417 支。

## **(二) 「深港通」對中國大陸經濟的影響**

- 1. 資本市場進一步對外開放：**中國大陸資本市場採取有序、漸進對外開放，以避免開放速度過快，易受國際金融波動衝擊。「深港通」以香港金融市場為中介地及防火牆，可在對外開放與降低外部風險之間取得平衡。加上之前的「滬港通」，目前上海、深圳與香港三地股市在買賣互通的機制下，已具備「共同市場」雛形，以三地的股市總市值計算，約為全球規模第二大的股票市場。未來這種「股票通」的模式，或延伸至更多資產類別，例如「債券通」和「貨幣通」等。
- 2. 促進中國大陸民營科技創新企業發展：**中國大陸資本市場國際化的主要目的，係為陸股和陸企帶來國際資金，同時推動股權國際化，透過西方公司治理制度提升陸企效率。深圳股市的上市公司，許多屬於中小型民營創新企業，具有高科技與高成長的特性，須引進龐大資金和策略投資人 (Strategic Investor) 以改善營運狀況，但一直以來民企受限於體制及政策因素，要從國有銀行獲得貸款相當困難，當前開放「深港通」有利這些企業透過資本市場取得直接融資，也對中國大陸民企國際化及提升公司治理水準，帶來相當助益。
- 3. 有助人民幣國際化：**人民幣要成為國際性貨幣，除須提供跨境使用的交易功能，另須具備價值儲存的功能，讓擁有人民幣投資者，不但可保值財富，甚至能增值，此次開放「深港通」就讓人民幣具備這項功能。因為 A 股以人民幣計價，擴大中國大陸境外投資者使用的人民幣數量，同時讓海外投資人樂意把人民幣當作一種資產來擁有，也進一步鞏固香港作為全球最大人民幣離岸中心的地位。

### (三) 「深港通」對中國大陸股市發展的影響

- 1. 長期將有更多國際資金流入深、港股市：**「深港通」允許香港和中國大陸投資人直接購買對方市場的股票，具有吸引雙向投資且大幅增加投資流量的潛力，更重要的是中國大陸股市等同透過香港向國際市場開放。目前設定的每日交易金額上限，「深股通」為 130 億元人民幣，「港股通」則是 105 億元人民幣。過往陸、港股市連結已有 QFII 和 QDII 的措施，但「深港通」與過往不同是沒有規定投資者必須是機構投資人，亦即個人投資者也可以參與，大幅增加深、港股市的海外投資者數量，一方面促進更多中國大陸投資者參與香港股市交易，海外投資者則透過香港進入中國大陸股市，加強香港作為國際金融中心的角色，另一方面亦將有許多香港以及海外投資人，透過香港作為中介地買賣深圳股票。
- 2. 近期對深、港股市漲跌影響不大：**雖然長期而言，「深港通」將引進更多資金流入深、港股市，但近期內對兩地股市影響不大。中國大陸投資者一般偏好投機味重的「成長股」和「小型股」，因為此類股票在 A 股市場流動性高。但香港上市公司 2,000 多家，機構投資者通常只關注 150 至 250 家大中型股票，多數小型股流動性差，對中國大陸投資者缺乏吸引力；此外，港股國際化程度高，大型藍籌股不易受投機性資金影響。至於深圳股市，短期內要大量吸引海外投資者也有困難，一方面深圳股市和上海股市結構不同，後者以大型銀行、證券公司為主，其中不少公司在「滬港通」開通前已在香港上市，對香港及國際投資者而言較為熟悉，但深圳股市的上市公司，對於海外投資者來說，則較為陌生；二方面中國大陸股市與海外交易規則差異，恐令外資猶豫，例如，去年股災期間，不少上市公司濫用停牌機制以阻止股價暴跌，嚴重影響股市流通性；三方面海外資金對中國大陸企業的公司治理水準本有疑慮，對投資深股中小型公司會更為小心謹慎；四方面近期人民幣貶值至近 8 年來新低，在人民幣尚未穩定前，投資中國大陸股市的匯率風險過高，恐難吸引海外投資人。
- 3. A 股和 H 股價差短期內難以消除：**許多中國大陸企業同時在深圳 A 股和香港 H 股上市，由於深圳股市屬於新興市場，本益比較高，

因此，長期以來 A 股和 H 股間存在市場價差；同一家公司股票，在 A 股股價比在 H 股高出許多。但「深港通」開通後，兩地價差不會立即消失，因為在深、港股市各自購買的同一家公司股票，不能相互轉換，所以也不能套利，短期內市場價差不易消除。但長期來看，由於投資人可以在兩地市場擇一購入，股價較低的市場較具吸引力，A 股和 H 股的價差將會逐步縮小。