



內容

1. 概述
2. 特點
3. 跨境監管框架
4. 經濟觀點
5. 對A股和香港股市的影響
6. 主要風險
7. 費用和徵稅
8. 重新定義中國股市

内容

9. 啓示

10. 前贖



1.概述

打開A股市場

China's Economic Milestones, 1978–2014



- **1978** Deng Xiaoping launches economic reforms
- **1980** Formation of the Stock Exchange of Hong Kong Limited



- **1990** Shanghai Stock Exchange begins operations
- **1992** China allows foreign investment in certain stocks denominated in US or Hong Kong dollars
- **1993** First state-owned Chinese company (H share) lists in Hong Kong

- **1997** Hong Kong becomes a Special Administrative Region of China
China begins large-scale privatizations



- **2002** China allows investment in domestic stocks and other eligible financial products through a quota system

- **2006** Chinese financial institutions allowed to invest in overseas capital markets

- **2013** Communist Party leaders pledge to give markets a “decisive” role in the economy*



- **2014** Launch of the Shanghai-Hong Kong Stock Connect

滬港通

- 這是一個發生在中國股市重大的變化 - 一個可能影響全球市場的變化。
- 滬港通連接上海證券交易所和香港聯合交易所，擴展中國大陸股市與世界其他地區之間的連接。
- 其結果是對中國以內和以外的投資者和企業創造新的機遇。

滬港通

- 每天US\$490 億的現金交易量。
- US\$7.5 萬億市值，包括在香港，上海和深圳證券交易所的組合。
- 合併後中國股市規模將躋身成為世界上其中一個最大的股市。

拓寬資金流向

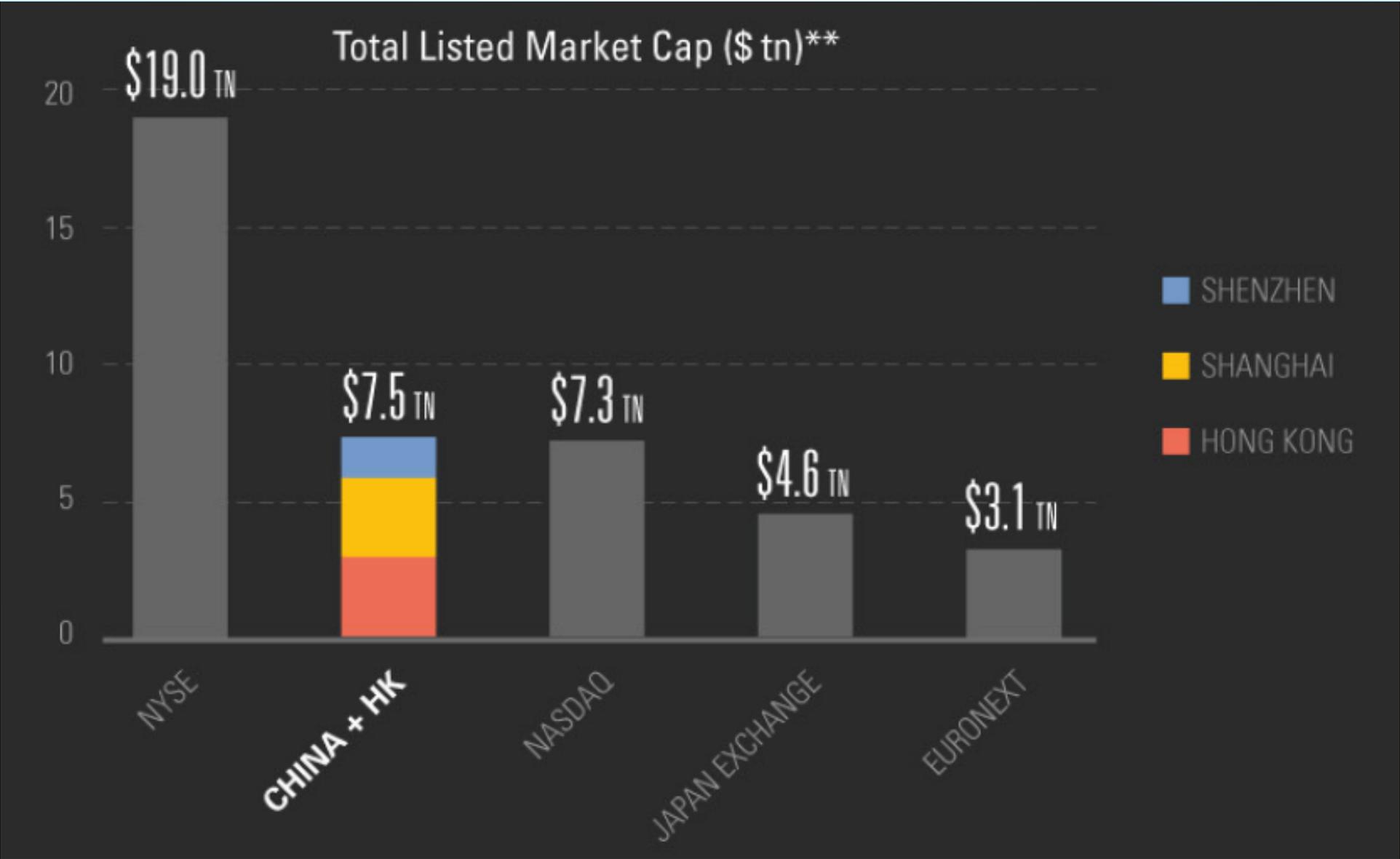
- 中國股市歷來集中成兩大類：
 - A股，在上海和深圳交易所上市，主要是提供給國內投資者，而
 - H股，在香港聯交所的上市，定位於國際投資者。

拓寬資金流向

- 國內和國際投資者在對方市場的交易歷來受到嚴格的配額限制。
- 滬港通增加了50%的配額，這可能造成寬得多的資金流量：
 - US\$1,120 億現有進入中國市場的配額 → US\$1,600 億的新合計配額
 - US\$870 億現有進入國際市場的配額 → US\$1,270 億的新合計配額

創建一個全球領導者

- 中國三大交易所 US\$7.5 萬億的市值 - 香港證券交易所，上海證券交易所和深圳證券交易所 - 將繼紐約證券交易所後，創建世界上第二大股票市場。
- 深交所是不是滬港通的一部分，但當局表示深港通是遲早的事。

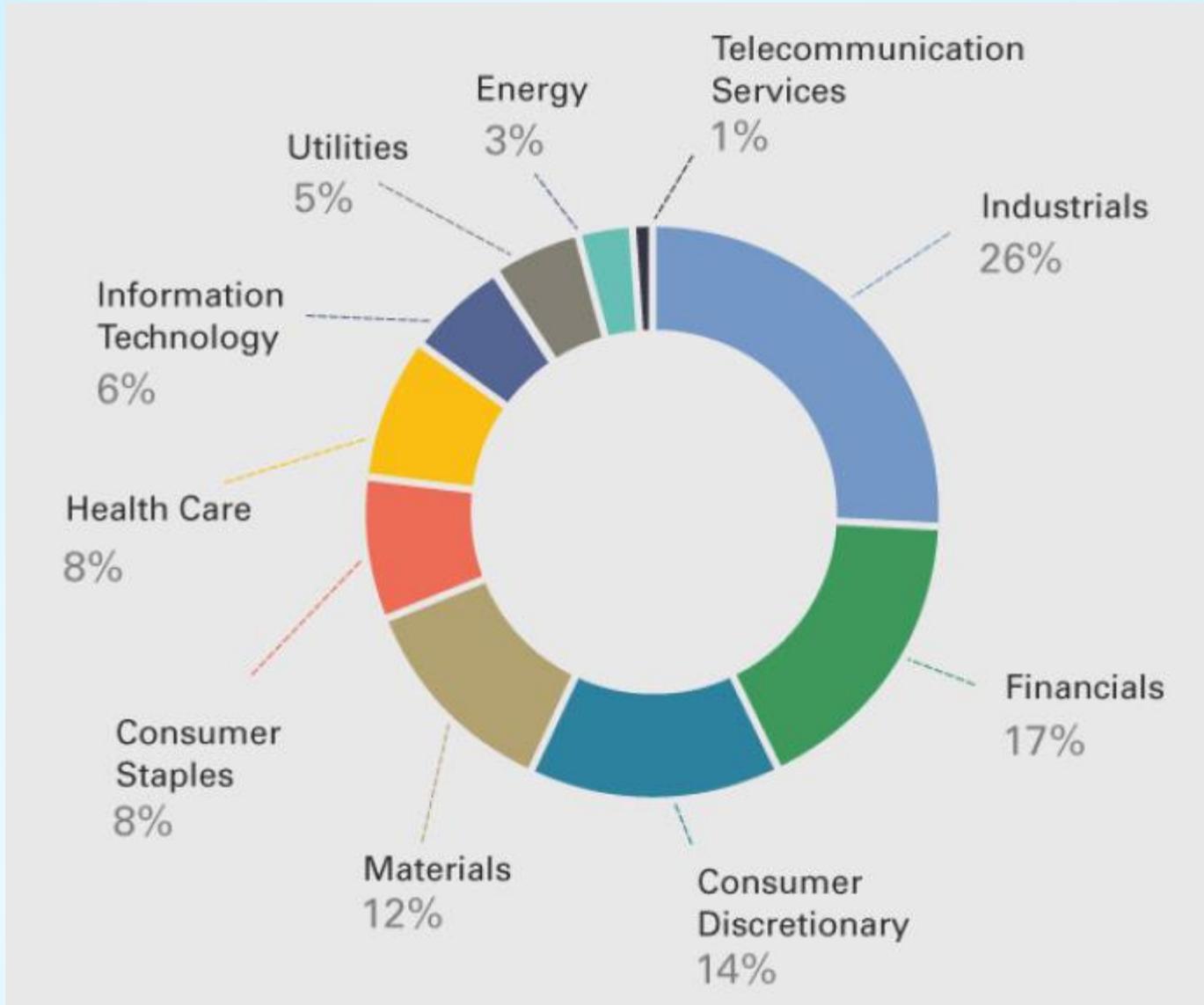


對於國際投資者

- 滬港通代表了一個新的機會，投資於中國的經濟增長。
- 568隻股票適用於全球範圍：滬港通為國際投資者提供了568隻在上海證券交易所上市的股票。
- 一個尚未開發的動力：全球GDP的12.3%，但全球股票指數的2.1%（MSCI AC世界指數）。與它的經濟規模相比，中國在全球投資者的投資組合代表性不足。

投資者可買入什麼

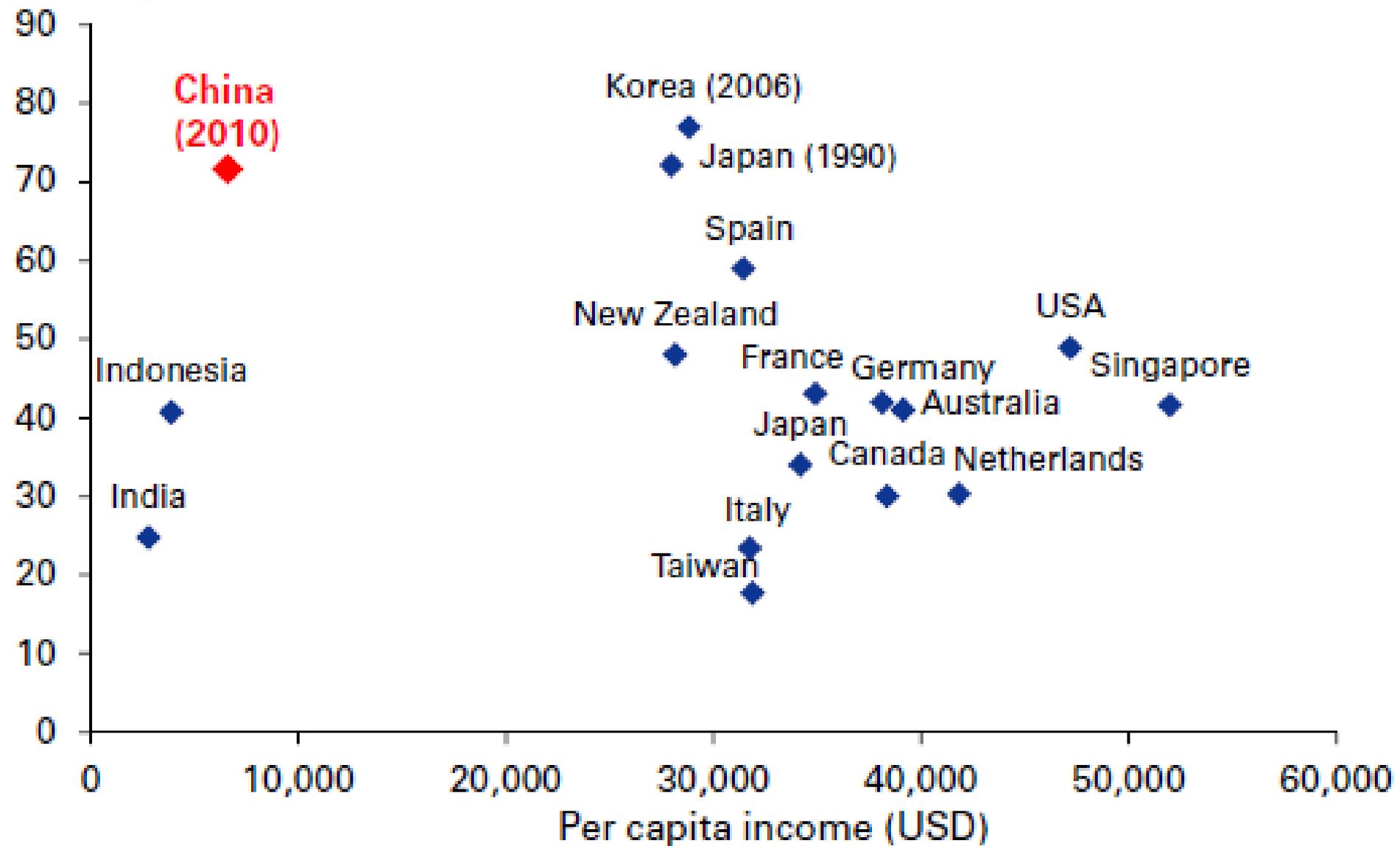
- 滬港通為國際投資者提供在廣泛領域的公司，其中一些祇在上海證券交易所上市。
- 國際投資者可買入A股公司，組成新的布局。



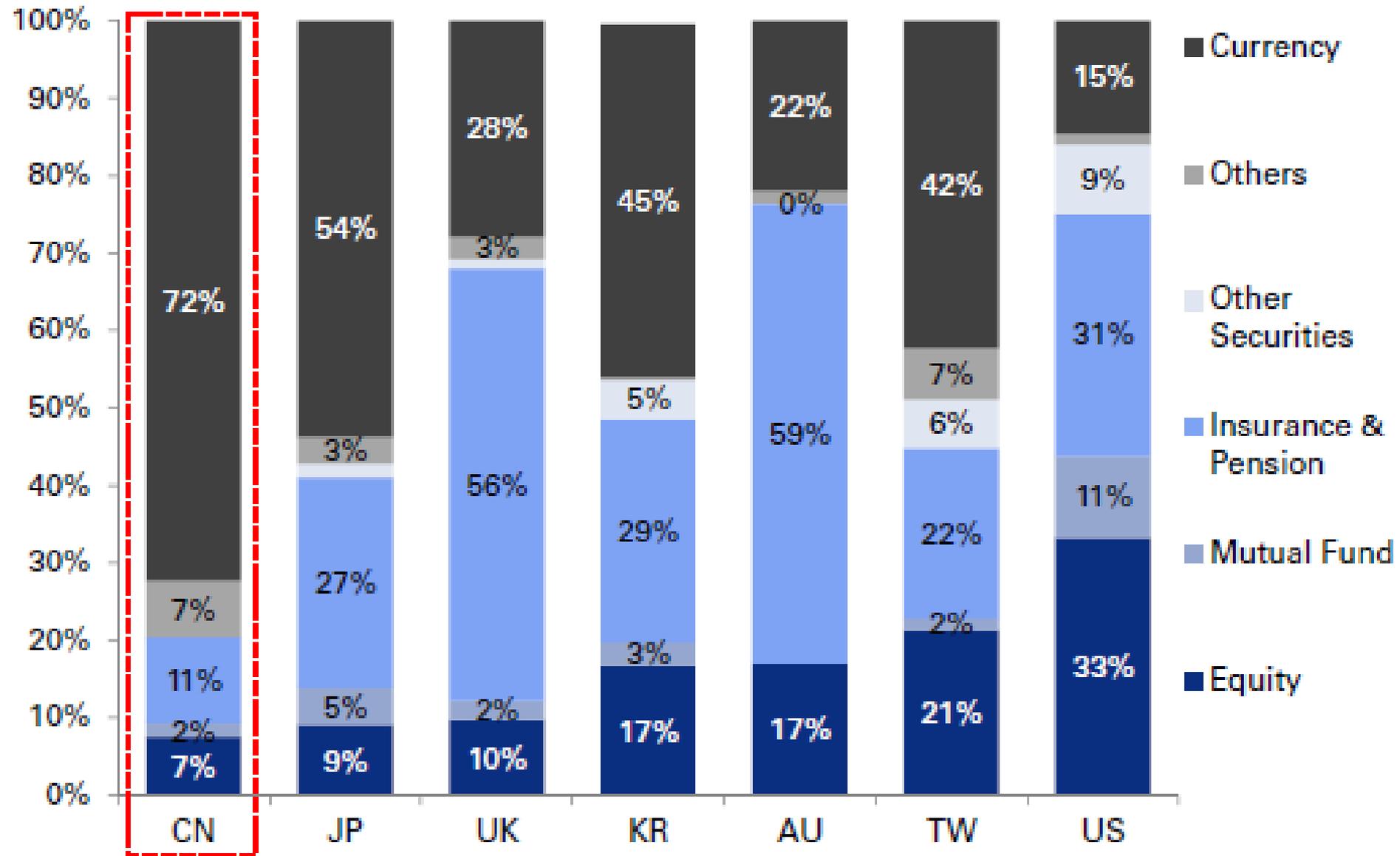
對於中國投資者

- 對於中國投資者來說，滬港通提供一個新的進入國際股市的途徑。
- 多元化的需要：與世界其他國家相比，中國的投資組合是對房地產和現金嚴重傾斜 - 使它們更具風險和低效率。滬港通讓投資者有機會更好地分散其資產。

Housing assets as % of total household balance sheets



Composition of household financial balance sheets



比較 QFII / QDII / RQFII

	Stock Connect	QFII / QDII / RQFII
Business entity	Stock exchange of HK and SH	Financial institutions such as banks, asset management companies etc.
Investment direction	Both directions	Single direction
Currency	RMB	HKD/USD/RMB
Quota	First-come, first-served Equal opportunities	Depends on allocation of quota to each institutions
Lock up period	No restrictions	QFII: 3-month, RQFII: 1-year Subject to exchange rate risk and may increase cost
Cross-border fund management	Funds must return to origin after selling the shares	Funds can stay in the local markets for trading
Choice of investment	Direct investment: Free to choose stocks for investment	Indirect investment: Investment decisions are made by the licensed institutions

顯著創新的機制

Innovative Closed-loop investment framework



Not required to open account in the other's market

Direct cross-border funds transfer

No worries on Foreign Exchange Controls

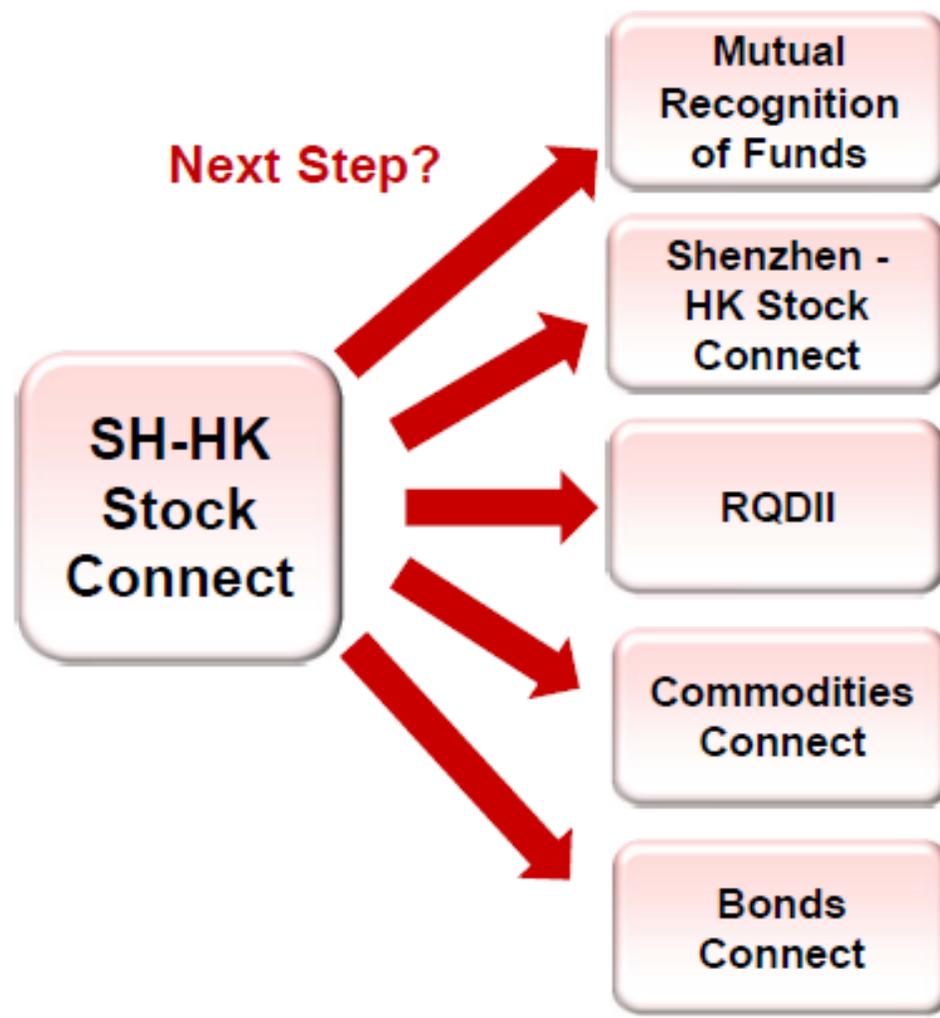
Removal of restrictions on RMB Conversion Limit

Lower Trading Costs and Saving Time

- ✓ Clearing and settlement to be conducted through linkage established between China Clear and HKSCC
- ✓ Both clearing houses will setup omnibus stock accounts with each other for the purpose of holding securities and funds settlement
- ✓ Both markets will maintain own trading rules and investors can continue to use the existing stocks accounts, agents and settlement services

深遠的影響

- A significant step in the opening-up of Mainland's capital market
- Will cause a series of far-reaching impact to both the onshore and offshore RMB market
- A good model for the future opening-up of China's capital account





2.特點

背景

- 期待已久的滬港通在二〇一四年十一月十七日開始是生效。
- 此次推出的滬港通是在中國金融業發展的一個里程碑，象徵其資本市場的開放。
- 它將提供一個顯著推動了國際參與中國的資本市場，提供國際投資者進入了US\$3.9 萬億 A 股市場。

合資格股票

	滬股通	港股通
指數成分股	上證 180 成分股	恒生綜合大型股指數成分股
	上證 380 成分股	恒生綜合中型股指數成分股
A+H 股	同時於聯交所及上交所上市的 A+H 股	同時於聯交所及上交所上市的 A+H 股
不包括	被實施風險警示的股票	以非港幣報價的港股，於內地其他證券交易所上市的 A+H 股
股票總數	568	266

交易額度及資格

	滬股通	港股通
交易額度		
總額度	3,000 億元	2,500 億元
每日額度	130 億元	105 億元
投資者資格		
機構投資者	所有香港及海外機構投資者	所有內地機構投資者
個人投資者	所有香港及海外個人投資者	證券帳戶及資金帳戶餘額合計不低於 50 萬元的個人投資者

市場運作及交易安排

	滬股通	港股通
額度	總額度 3000 億元人民幣 每日額度 130 億元人民幣	總額度 2500 億元人民幣 每日額度 105 億元人民幣
股票代碼	6 位數字	5 位數字
假期安排	只在兩地市場均開放交易，而且兩地市場的銀行於相應交收日均開放服務的工作日，在對方市場進行交易。投資者可查閱聯交所網頁上的滬股通交易日誌。	
交易時間*	09.30-11.30 13.00-15.00	09.30-12.00 13.00-16.00
接受買賣指令時間 (包括開市前時段)	09.10-11.30 12.55-15.00	09.00-09.15 09.30-12.00 12.30-13:00 (僅可撤銷交易訂單) 13.00-16.00

市場運作及交易安排

交易及交收貨幣	人民幣	港幣交易，人民幣交收
交易單位	每手 100 股	上市公司決定每手股數
最低上落價位	0.01 元人民幣	按股價而定
買賣盤上限	100 萬股	3,000 手（股數上限為 99,999,999）
訂單類型	限價訂單	開市前時段接受競價限價盤，開市後的連續交易時段接受增強限價盤
即日買賣 (俗稱「即日	不設即日買賣，僅可於 T+1 日或之後賣出	可以即日買賣

市場運作及交易安排

	滬股通	港股通
鮮」)		
孖展交易	境外投資者不能參與內地的融資融券，但可透過本港金融機構進行孖展融資	不設限制
價格限制	整個交易時段：上下行10%，被納入風險警示板的滬股為上下行5% 滬股通將實施買盤動態價格檢查，詳情見下文	不設限制
碎股		只能賣出

市場運作及交易安排

<p>結算及交收周期</p>	<p>股票於 T 日交收，款項於 T+1 日交收</p>	<p>股票及款項於 T+2 日交收</p>
<p>交易費用</p>	<p>經手費、證管費、過戶費、交易印花稅、證券組合費</p>	<p>交易費、交易系統使用費、交易徵費、股份交收費、股票印花稅、證券組合費</p>
<p>稅項</p>	<p>就個人和企業投資 A 股的股息紅利所得按 10%徵收所得稅； 就個人和企業的股票轉讓差價所得暫免徵收個人所得稅和企業所得稅； 就個人和企業買賣 A 股的差價收入暫免徵收營業稅</p>	<p>就個人(包括通過證券投資基金)投資港股的股息紅利所得按 20%徵收個人所得稅； 就企業投資港股的股息紅利所得計入收入總額後依法徵收企業所得稅； 就個人投資港股的股票轉讓差價所得暫免徵收個人所得稅 3 年； 就企業投資港股的股票轉讓差價所得計入收入總額後依法徵收企業所得稅； 就個人買賣港股的差價收入暫免徵收營業稅； 就企業買賣港股的差價收入按內地稅法徵收或暫免徵收營業稅</p>
<p>企業停牌</p>	<p>詳情見下文單邊市場停牌後處理及內地 A 股停牌機制</p>	

市場運作及交易安排

	滬股通	港股通
企業通告發布	上交所網站及四份官方指定報章（包括上海證券報、證券時報、中國證券報及證券日報）	聯交所披露易網站
企業通告語言	簡體中文	繁體中文、英文
股票存管	透過香港結算持有	透過中國結算持有
首次公開招股活動	不支援首次公開招股	

市場運作及交易安排

股東會議	不能親身參加	
持股披露責任	持股達 5%需要在 3 個工作天內向對方證監會與交易所作出申報，此 3 天內不得繼續買賣該股票	持股達 5%需要在 3 個工作天內向對方交易所作出申報，但可以繼續買賣該股票。持股達 5%的首次申報需要在 10 個工作天內向對方交易所作出
外資持股比例限制	單一香港及海外投資者持股上限 10%，所有香港及海外投資者總和上限 30%	不設限制

更新

- 中國的證券監管機構在2015年3月27日表示，將讓大陸共同基金通過滬港通投資於港股。
- 此舉可能給滬港通，已經逐漸減少投資者的興趣一定的支撐。
- 到現在為止，中國的共同基金已經能夠僅通過合格境內機構投資者（QDII）計劃，這需要監管部門批准在海外市場進行投資。
- 中國證券監督管理委員會（中國證監會）發言人，在北京的新聞發布會告訴投資者，經滬港通讓內地資金進入香港股市將推動產品和業務創新，是良好的連接計劃的穩步發展。



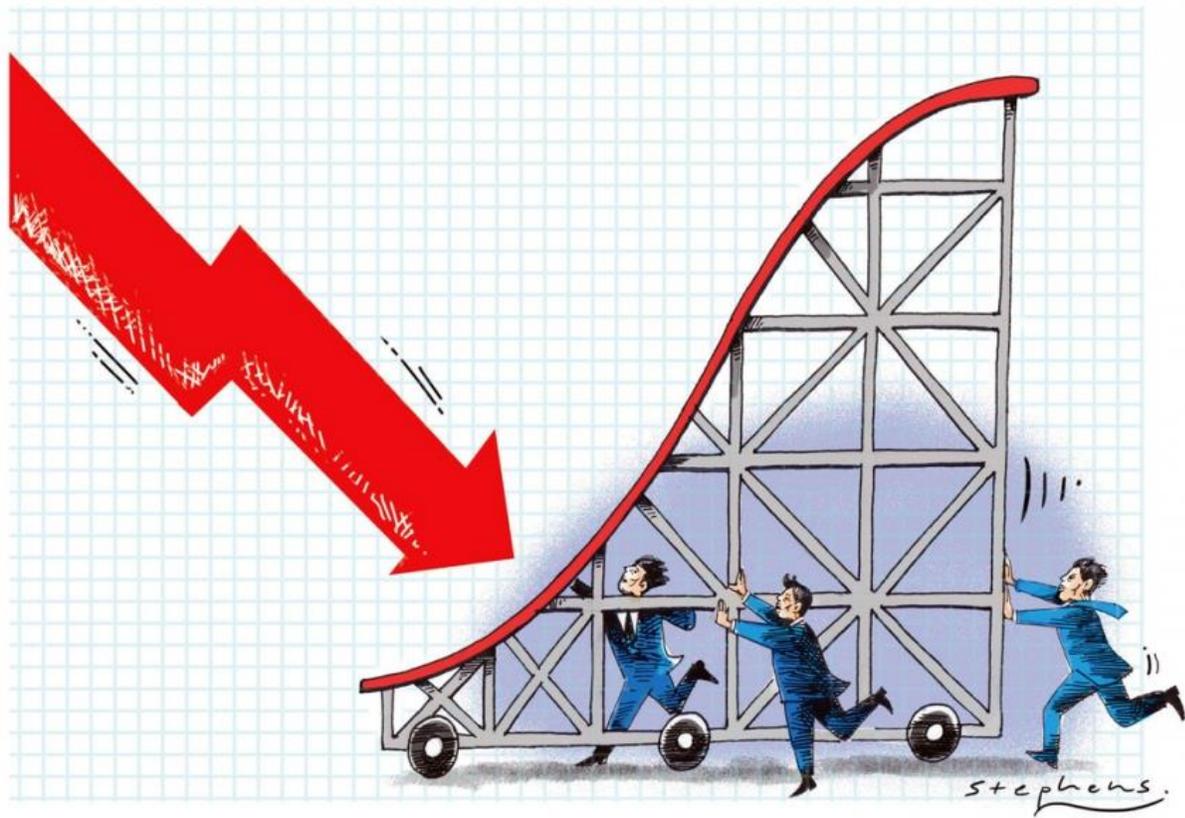
3. 跨境監管

跨境監管

- 根據聯合公告，中國證監會及香港證監會均將積極加強跨境的監管及執法合作。
- 中國證監會及香港證監會將各自採取所有必要措施，以確保雙方為保障投資者利益之目的，在滬港通下建立有效機制，及時應對各自或雙方市場出現的違法行為。
- 聯合公告進一步提出，兩地證監會將就滬港通項目設立對口聯絡機制，協商解決試點過程中的問題。

跨境監管

- 中國證監會及香港證監會將改進目前的雙邊監管合作安排，加強以下方面之執法合作：
 - a) 完善違法違規線索發現的通報共享機制；
 - b) 有效調查合作以打擊虛假或誤導陳述、內幕交易和市場操縱等跨境違法違規行為；
 - c) 雙方執法交流與培訓；及
 - d) 提高跨境執法合作水平。



4. 經濟觀點

意義

- 今次滬港通的推行，屬於中國內地近年龐大改革計劃中的一部分，它有多大的重要性，又如何利好內地的經濟發展？
- 滬港通無論是在機制或歷史意義上均相當重要。
- 由於中國的資本市場以往並未開放，故滬港通的推行，可說是內地首次開放投資限制，這樣會令中國逐漸由資本輸入國家變成資本輸出國家。
- 因此，可說是重要時刻。

意義

- 目前中國資金其實相當充裕，但欠缺投資渠道，故滬港通開通後可以使資金流通程度提升及紓緩資產價格上漲的壓力。
- 同時，滬港通亦是中國邁向國際化的重要一步，會促使國內在監管制度、公司治理等層面上有所改善，形成良性發展，繼而為中國經濟帶來長期利好的支持。



5.對A股和香港股市的影響

每月統計數據：滬股通

	2015年12月	2015年11月	% 增/減
買入及賣出成交額 (RMB mil)	62,527.32	100,969.64	-38.07
買入成交額 (RMB mil)	28,650.34	42,211.78	-32.13
賣出成交額 (RMB mil)	33,876.98	58,757.86	-42.34
買入及賣出成交數目	2,645,884	3,443,207	-23.16
買入成交數目	1,225,093	1,511,108	-18.93
賣出成交數目	1,420,791	1,932,099	-26.46
日均買入及賣出成交額(RMB mil)	2,977.49	4,808.07	-38.07
日均買入成交額 (RMB mil)	1,364.30	2,010.08	-32.13
日均賣出成交額 (RMB mil)	1,613.19	2,797.99	-42.34
日均買入及賣出成交數目	125,993	163,961	-23.16
日均買入成交數目	58,337	71,957	-18.93
日均賣出成交數目	67,656	92,004	-26.46

每月統計數據: 滬股通十大成交活躍股

排名	股票代碼	股票名稱	買入金額(RMB mil)	賣出金額(RMB mil)	買入及賣出金額(RMB mil)
1	601318	中國平安	1,002.09	2,747.49	3,749.58
2	600009	上海機場	1,530.18	743.60	2,273.78
3	600519	貴州茅台	984.17	886.97	1,871.14
4	600887	伊利股份	474.42	1,046.77	1,521.19
5	600030	中信證券	516.45	702.20	1,218.65
6	600066	宇通客車	680.44	386.41	1,066.85
7	600048	保利地產	502.11	504.19	1,006.30
8	600104	上汽集團	688.55	315.87	1,004.42
9	601933	永輝超市	465.69	475.65	941.34
10	600585	海螺水泥	240.00	566.80	806.80

每月統計數據: 港股通

	2015年12月	2015年11月	% 增/減
買入及賣出成交額(HKD mil)	45,235.14	37,742.29	19.85
買入成交額 (HKD mil)	31,610.17	22,354.07	41.41
賣出成交額 (HKD mil)	13,624.97	15,388.22	-11.46
買入及賣出成交數目	868,307	758,998	14.40
買入成交數目	574,929	456,264	26.01
賣出成交數目	293,378	302,734	-3.09
日均買入及賣出成交額(HKD mil)	2,056.15	1,797.25	14.40
日均買入成交額 (HKD mil)	1,436.83	1,064.48	34.98
日均賣出成交額 (HKD mil)	619.32	732.77	-15.48
日均買入及賣出成交數目	39,468	36,141	9.20
日均買入成交數目	26,133	21,726	20.28
日均賣出成交數目	13,335	14,415	-7.50

每月統計數據: 港股通十大成交活躍股

排名	股票代碼	股票名稱	買入金額(HKD mil)	賣出金額(HKD mil)	買入及賣出金額(HKD mil)
1	00005	匯豐控股	4,205.92	31.43	4,237.35
2	01398	工商銀行	2,033.66	91.92	2,125.58
3	01288	農業銀行	424.07	716.50	1,140.57
4	03988	中國銀行	902.54	236.59	1,139.13
5	00998	中信銀行	770.11	269.52	1,039.63
6	00656	復星國際	648.60	389.54	1,038.14
7	00388	香港交易所	231.17	483.75	714.92
8	02880	大連港	542.43	147.25	689.68
9	00700	騰訊控股	388.52	299.41	687.93
10	01336	新華保險	483.86	203.75	687.61

股票市場

- 滬港通開通後，預期香港及上海股市，誰較受惠？
- 兩地股市都會受惠，因措施對整體股市流動性是一個提升。
- 但須注意，除了資金的充裕外，支持股市的畢竟是實體經濟，如果僅從滬港通令兩地資金的流動性增加來看，不一定會對股市有利。

股票市場

- 短期而言，港股的受益程度會相對較高，因港股的估值較低、國際化程度較高，而制度上對投資者亦較有保障，故內地資金會明顯流入香港市場。
- 但以中長期言，上海股市相信會更受惠，因為在制度監管等得到改善後，上海會逐漸由內地重要市場演變成區域性重要市場，再申延到全球性重要市場。

股票市場

- 投資內地股市有甚麼特別風險需要注意？
- 首先，投資者可能面對經濟轉型風險、上市公司有機會轉型失敗；
- 其次，公司治理方面，整體表現未符合水平；
- 第三，就是過於分化及波動。2013年內地創業板升幅位居全球前列，但滬深380及上證180等卻是全球跌幅前列，差異性相當大。

股票市場

- 港股2007年因傳「直通車」而升至近32,000點水平，新措施真正「通車」，恒指能否破頂？
- 2007年的股市成交及企業盈利皆相當不錯，而且當年內地經濟增長逾10%，但現已放緩。
- 當初A股估值極高，現在部分A股甚至較H股便宜，所以，滬港通給予市場炒作及憧憬的空間都不如當年熾熱。
- 但港股每日成交僅約400多億港元，港股通上限是105億人民幣(約港元131億)，等同每日成交增逾20%，當基本面良好時，對股市的正面影響會增加，可能進一步提升股市估值。內地目前經濟增長放慢，我認為未來一、兩年恒指會以區間運行為主。



6.主要風險

不受投資者賠償基金保障

- 投資者須注意，香港的投資者賠償基金並不涵蓋滬港通下的任何北向交易和南向交易。
- 就滬港通北向交易而言，根據《證券及期貨條例》，投資者賠償基金僅涵蓋在認可股票市場（聯交所）及認可期貨市場（期交所）上買賣的產品。
- 由於滬港通北向交易違責事項並不涉及聯交所和期交所上市或買賣的產品，因此一如買賣海外證券的投資者，投資者賠償基金亦不涵蓋滬港通北向交易。

不受投資者賠償基金保障

- 有關香港的投資者賠償基金的進一步資料，可參閱投資者賠償有限公司網站。
- 至於有關香港的證監會持牌人或註冊機構的資料，則可到證監會網站的持牌人及註冊機構的紀錄冊查詢。
- 另一方面，根據《證券投資者保護基金管理辦法》，中國投資者保護基金的用途為“證券公司被撤銷、關閉和破產或被證監會實施行政接管、托管經營等強制性監管措施時，按照國家有關政策規定對債權人予以「償付」或「國務院批准的其他用途」。
- 對於參與北向交易的香港投資者而言，由於他們是通過香港本地券商進行北向交易，該券商並非內地證券公司，因此中國內地投資者保護基金亦不涵蓋滬港通北向交易。

額度用盡

- 當北向交易和南向交易分別的總額度餘額少於每日額度時，相應買盤會於下一個交易日暫停(但仍可接受賣盤訂單)，直至總額度餘額重上每日額度水平。
- 而每日額度用完時，亦會即時暫停相應買盤交易訂單(已獲接受的買盤訂單不會因每日額度用盡而受到影響，此外仍可繼續接受賣盤訂單)，當日不會再次接受買盤訂單，但會視乎總額度餘額狀況於下一個交易日恢復買盤交易。

交易日差異

- 由於滬港通只有在兩地市場均為交易日、而且兩地市場的銀行在相應的款項交收日均開放時才會開放，所以有可能出現內地市場為正常交易日、而香港投資者卻不能買賣A股的情況。
- 投資者應該注意滬港通的開放日期，並因應自身的風險承受能力決定是否在滬港通不交易的期間承擔A股價格波動的風險。

前端監控對沽出的限制

- 對於那些一般將A股存放於券商以外的投資者而言，如果需要沽出所持有的某些A股股票，必須在不晚於沽出當天（T日）開市前成功把該A股股票轉至券商帳戶中。
- 如果投資者錯過了此期限，他/她將不能於T日沽出該A股。

合資格股票的調出

- 當一些原本為滬港通合資格股票由於前述原因被調出滬港通範圍時，該股票只能被賣出而不能被買入。
- 這對投資者的投資組合或策略可能會有影響。投資者需要密切關注兩地交易所提供及不時更新的合資格股票名單。

貨幣風險

- 香港及海外的投資者若以人民幣以外的本地貨幣投資人民幣資產，由於要將本地貨幣轉換為人民幣，便需承受匯率風險。
- 在匯兌過程中，將會牽涉轉換貨幣的成本。即使該人民幣資產的價格不變，於轉換貨幣的過程中，如果人民幣貶值，亦會有所損失。
- 人民幣的匯價改變會對公司盈利、債務等造成影響，尤其是對出口業和以人民幣作為債務計價的公司會有較顯著影響。

中國內地法律及規例

- 在透過滬港通進行滬股通股票交易時，投資者必須注意並遵守上交所規則、上交所上市規則及中國內地有關北向交易的適用法律及規例，包括但不限制於買賣滬股通股票的禁限及披露責任；投資者須負責及承擔違反這些法律及規例的法律責任。
- 如投資者對內地法律及規例有任何疑問，應尋求獨立專業意見。

市場波動風險

- 內地屬於新興市場，相對其他已發展市場，有較高的市場波幅。

宏觀經濟風險

- 在過去數年，中國經濟面對增長放緩的情況，引起中國經濟增長前景的憂慮。
- 市場也不時用「硬著陸」來形容中國經濟可能出現的困局。

流動性風險

- A股市場主要由散戶主導，散戶參與比例達到81%，加上市場並未全面開放，因此會較受中國的政策及資金流動性的影響。
- 部分投資者會用上海銀行同業拆息的息率、國債息率及人民銀行公開市場操作，來探測潛在的資金流動性及政策的轉變等風險。



7.費用和徵稅

稅費安排

- 經滬港通買賣及交收滬股通股票的稅費如何？
- 香港與海外投資者透過滬港通買賣滬股通股票將須繳納上交所現行的交易相關費用（即：經手費、證管費）以及中國結算及香港結算現行的結算相關費用（即：過戶費）。
- 投資者須注意，某些中央結算系統費用將仍然適用於滬股通股票，包括與交收指示相關的股份交收費用以及款項交收費用。
- 另外，香港結算將提供存管及代理人服務代其結算參與者持有滬股通股票。香港結算計劃將對此服務推出新的「證券組合費」。
- 證券組合費將按月以港幣收取。

稅費安排

經滬港通進行北向交易的相關收費及稅項如下表：

適用於北向交易的收費及稅項：

費用	稅率	收費方
經手費	雙邊成交金額的 0.00487%	上交所
證管費	雙邊成交金額的 0.002%	中國證監會
過戶費	雙邊成交金額的 0.002%	中國結算
	雙邊成交金額的 0.002% (請留意，香港結算將會豁免自 2015 年 8 月 3 日有關中央結算系統一般規則修訂生效起計六個月內的過戶費。)	香港結算
交易印花稅	只收取賣方成交金額 0.1%	國家稅務總局

以上所有稅費項目將於 T 日末從中央結算系統參與者的指定銀行賬戶收取。

稅費安排

以下例子計算調整後經滬股通買賣 A 股交易及結算收費：

假設一名結算結算參與者於交易日(T 日)結算 A 股賣盤，收費計算詳情如下：

交易數量：300 股

交易價格：每股 ¥ 10

費用類別	說明	計算方式	金額*
經手費	賣出金額的 0.00487%	$300 \times \text{¥} 10 \times 0.00487\%$ = ¥ 0.1461	¥ 0.15
證管費	賣出金額的 0.002%	$300 \times \text{¥} 10 \times 0.002\%$ = ¥ 0.06	¥ 0.06
過戶費	賣出金額的 0.002% 根據中國結算的滬港通規則收取	$300 \times \text{¥} 10 \times 0.002\%$ = ¥ 0.06	¥ 0.06
	賣出金額的 0.002% 根據中央結算系統一般規則收取	$300 \times \text{¥} 10 \times 0.004\%$ = ¥ 0.06	豁免(自 2015 年 8 月 3 日中央結算系統一般規則修訂生效後起計 6 個月)
交易印花稅	賣出金額的 0.1% (只向賣方收取)	$300 \times \text{¥} 10 \times 0.1\%$ = ¥ 3.00	¥ 3.00
賣盤交收的辦理費用總額			¥ 3.27

*註：費用會四捨五入至仙位。

印花稅

- 香港及國際投資者是否需就買賣滬股通股票繳納印花稅？
- 根據財政部、國家稅務總局及中國證監會於2014年11月14日發佈的《關於滬港股票市場交易互聯互通機制試點有關稅收政策的通知》，香港及國際投資者通過滬股通買賣、繼承、贈與上交所上市A股，需按照內地現行稅制規定繳納證券交易印花稅。

股息紅利繳納稅項

- 香港及國際投資者是否需就滬股通股票的股息紅利繳納稅項？
- 根據財政部、國家稅務總局及中國證監會於2014年11月14日發佈的《關於滬港股票市場交易互聯互通機制試點有關稅收政策的通知》，香港及國際投資者需就滬股通股票的股息紅利繳納稅項，並由上市公司按照10%的稅率代扣所得稅，向其主管稅務機關辦理扣繳申報。對於香港及國際投資者中屬於其他國家稅收居民且其所在國與中國簽訂的稅收協定規定現金股息及/或紅利所得稅率低於10%的，企業或個人可以自行或委託代扣代繳義務人，向上市公司主管稅務機關提出享受稅收協定待遇的申請，主管稅務機關審核後，將按已徵稅款和根據稅收協定稅率計算的應納稅款差額予以退稅。
- 稅率及股息率將透過現行的「查詢公告資料」功能發佈。

轉讓差價所得稅或營業稅

- 香港及國際投資者是否需就買賣滬股通股票繳納轉讓差價所得稅或營業稅？
- 根據財政部、國家稅務總局及中國證監會於2014年11月14日發佈的《關於滬港股票市場交易互聯互通機制試點有關稅收政策的通知》，香港及國際投資者透過滬港通機制買賣滬股通股票，將可獲暫免徵收轉讓差價所得稅及營業稅。

過戶費

- 北向交易的過戶費為雙邊成交面值(Face value)的0.06%，那麼是否所有滬股通股票都具有相同面值？
- 中央結算系統參與者須留意自2015年8月3日起，過戶費之收費標準已經更改—由以成交股份的面額計算，更改為以成交的總額（或交易總值）計算。



8.重新定義中國股市

投資機遇

- 開通之後，內地股市哪類板塊較值得關注？
- 首先，應看那些香港缺乏而內地獨有的板塊，如白酒、黃酒、軍工設備、醫藥生物及一些可受惠於主題類投資的區域性公司。
- 另外，可留意香港有，但內地更完善的板塊，如金融類的內銀股，其估值普遍較香港內銀股平，證券股選擇亦更多，而家電及傳媒娛樂亦可以考慮。

投資機遇

- A/H 股差價一直都是市場的關注點之一，當中有否投資機會？
- 長綫而言，A/H 股的差價肯定會逐步收窄，但何時及收窄多少則難下定論，而且不會完全零差價。
- 因為A 股及H 股市場面對不同群體的投資者，兩者得出的估值皆不同，如以長期及一籃子去投資而期望差價收窄的話會較為適合，一、兩個月的短綫個別股份投機，風險會很高。

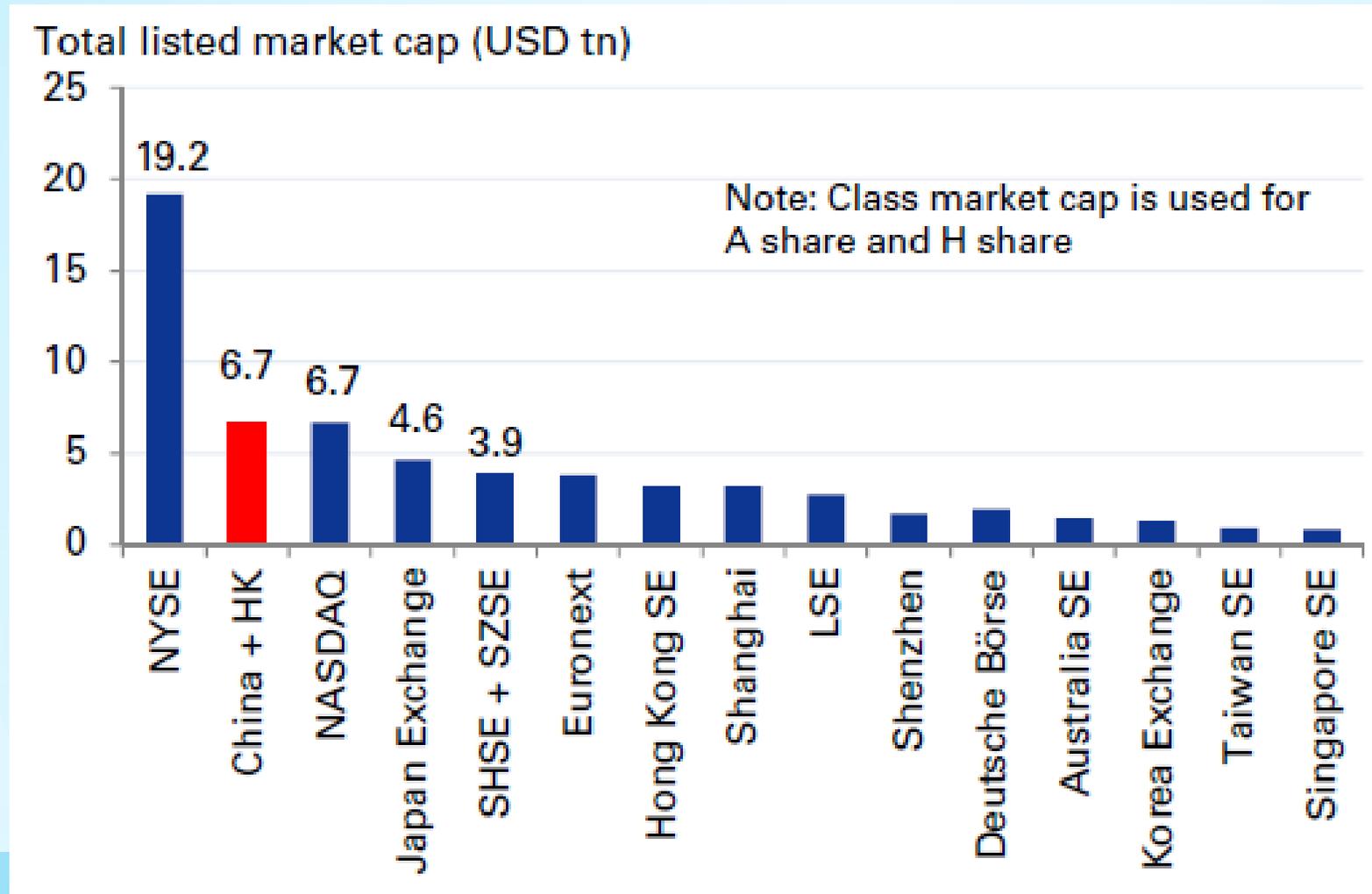
投資機遇

- 滬港通下，將為港股帶來甚麼投資機會？
- 內地股民應較鍾情於香港藍籌股，因為它們在資產負債表及派息等方面都有良好紀錄，同時其國際化業務亦有助內地股民分散投資。
- 此外，如科網龍頭股等在內地廣為人知，又只在本港上市的亦值得留意。不過，長遠而言，要看中型股，因為香港中型股較少獲外資大行留意，但內地股民卻偏好中型股的較大波幅。

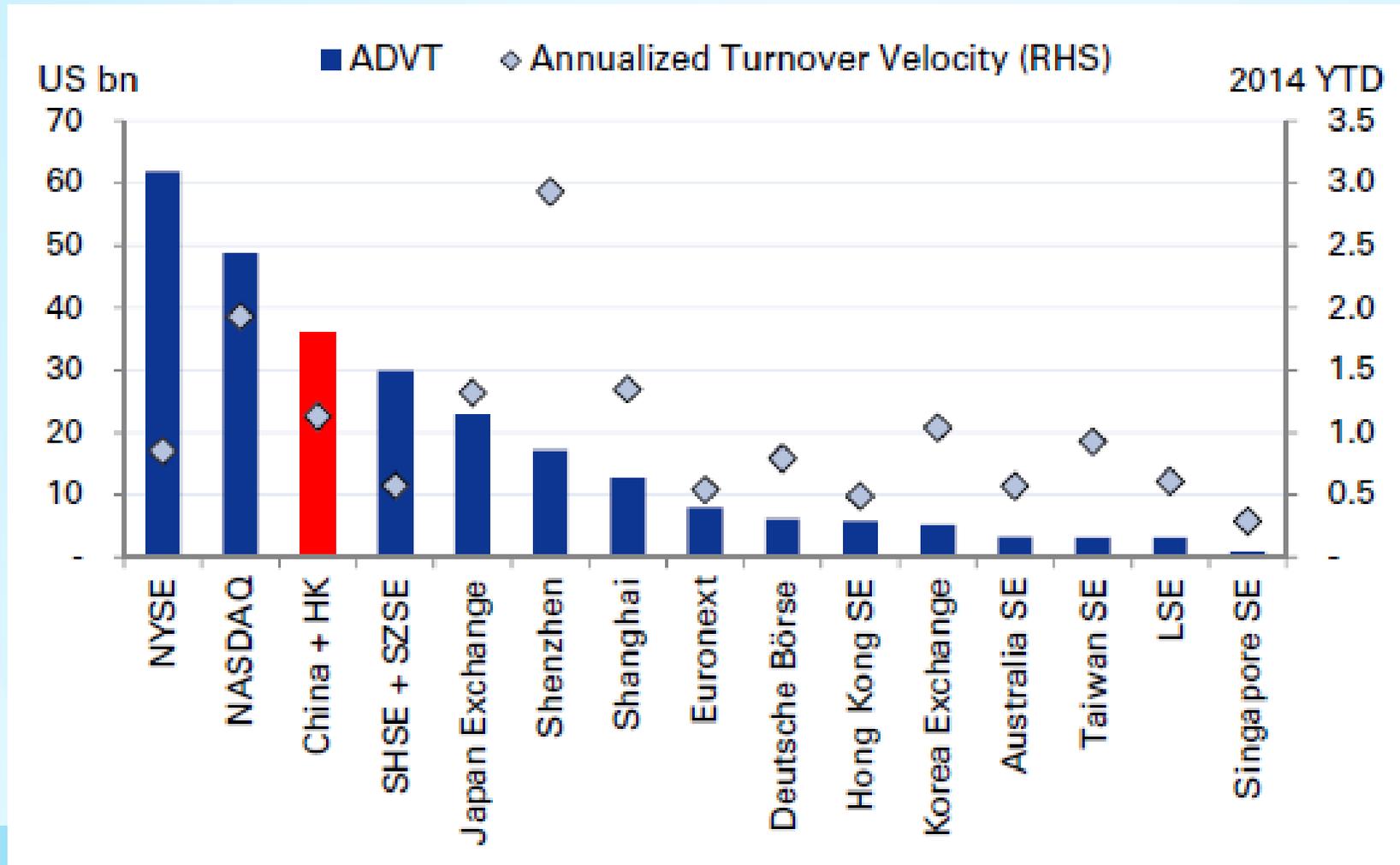
全球投資者

- 該方案基本上整合了中國A和香港，用於市值/營業額計算，在全球創建了第二大股票市場。
- 我們相信，按計劃加快，從韓國和台灣的經驗支持，並在各自的市場開放進程，中國A將很快被納入全球股票基準。
- 全球投資者也許使用比以前更有效和較少限制的方式來在中國仍看好的增長之上賺錢。
- 其他訴求：（1）高且穩定的股息收益率；（2）積極投資組合的影響。

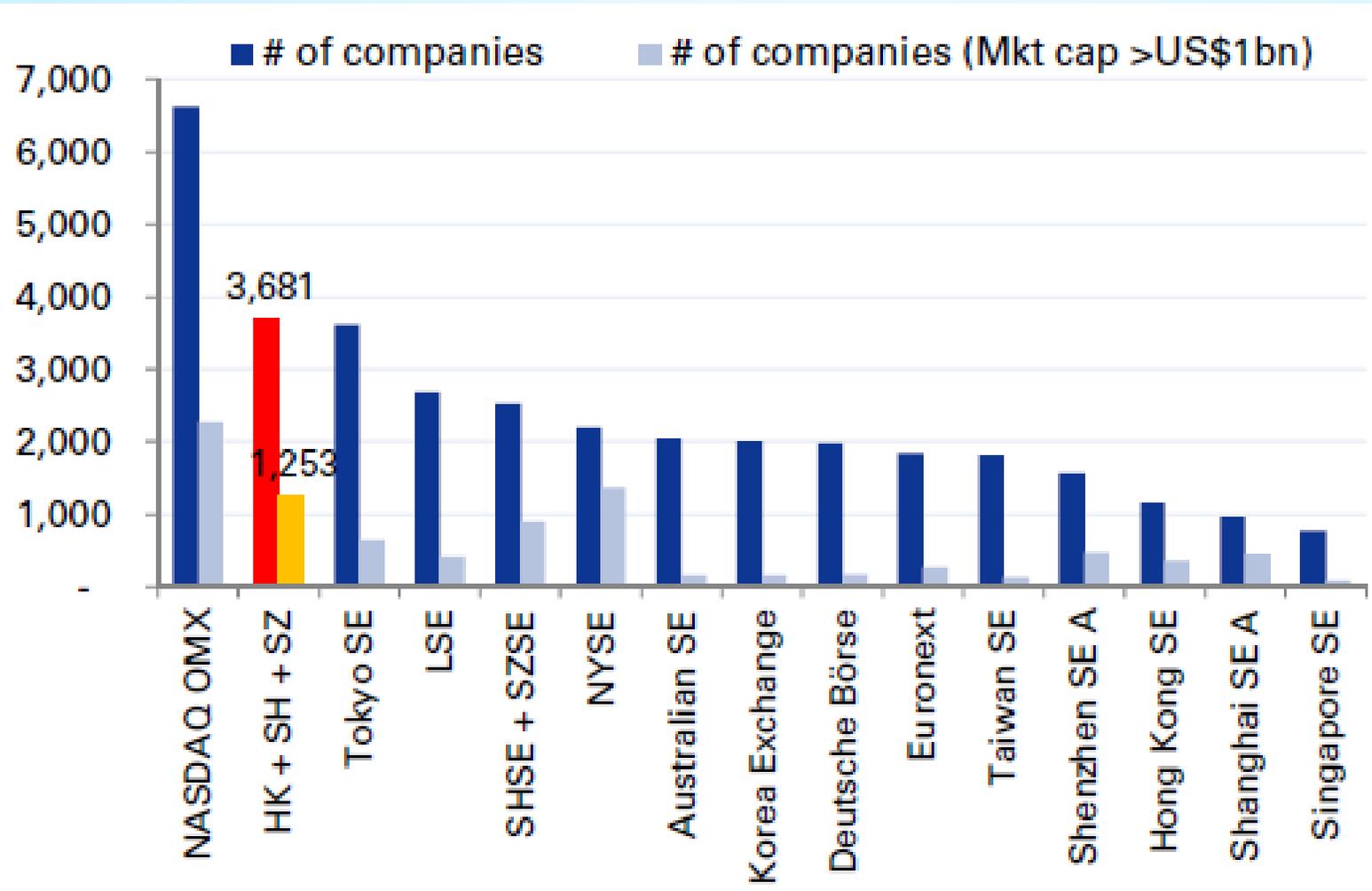
太大不能忽視



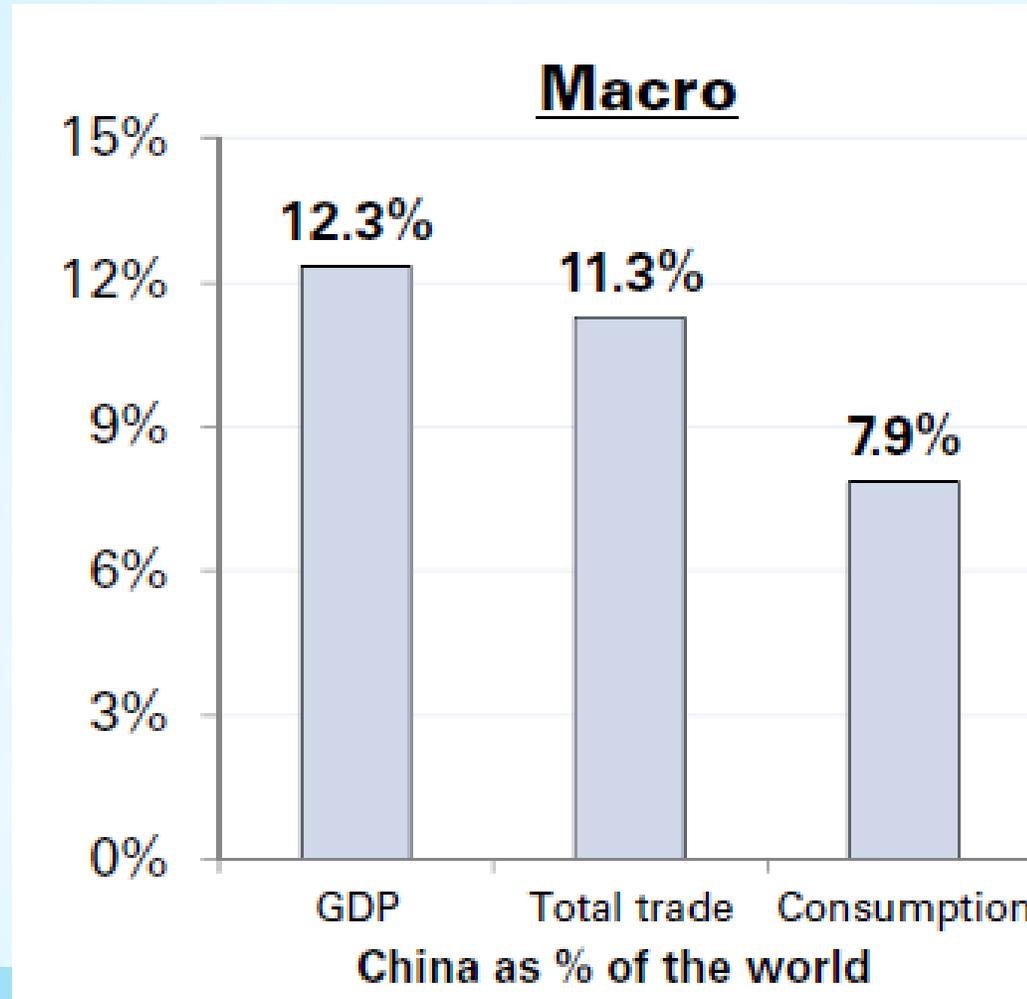
太大不能忽視



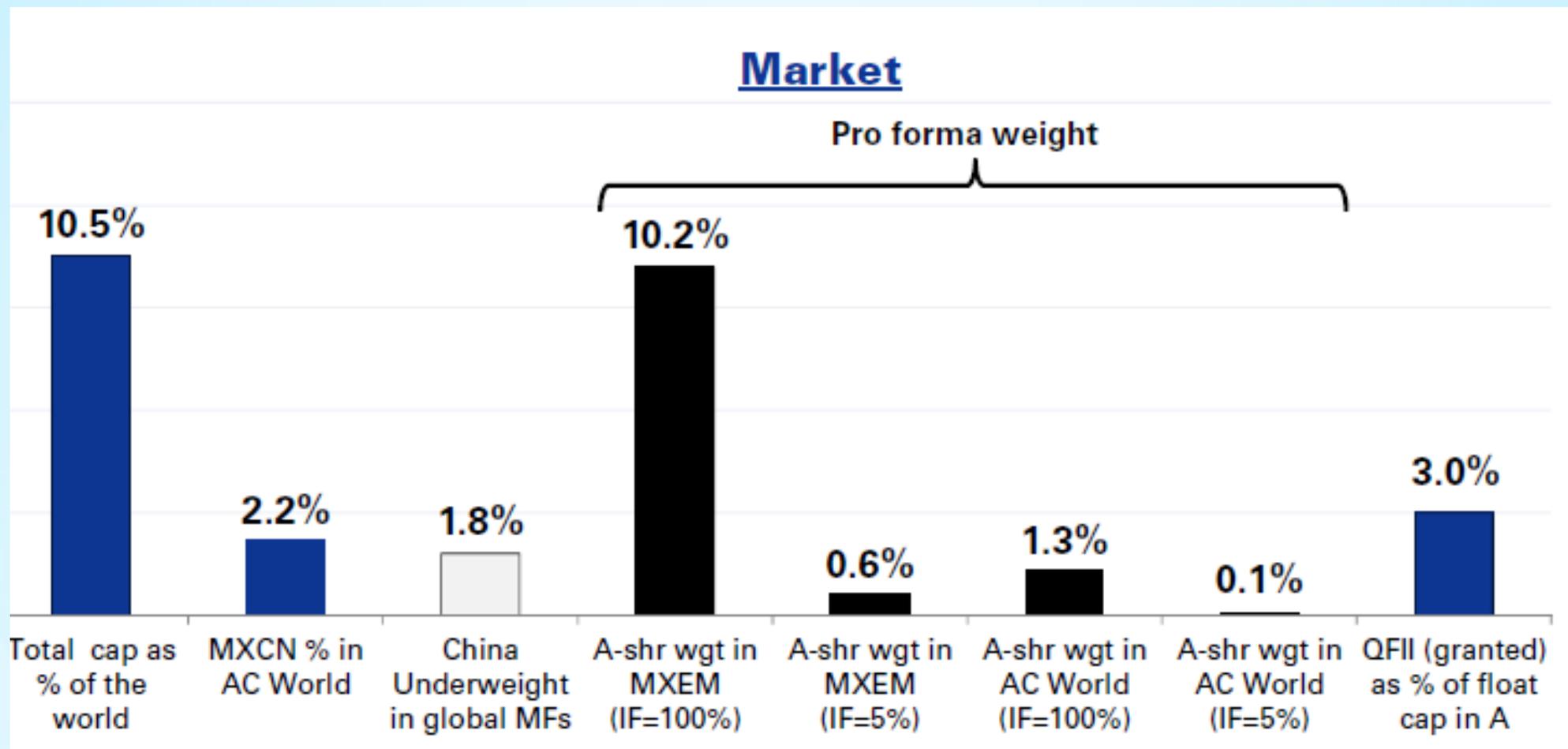
太大不能忽視



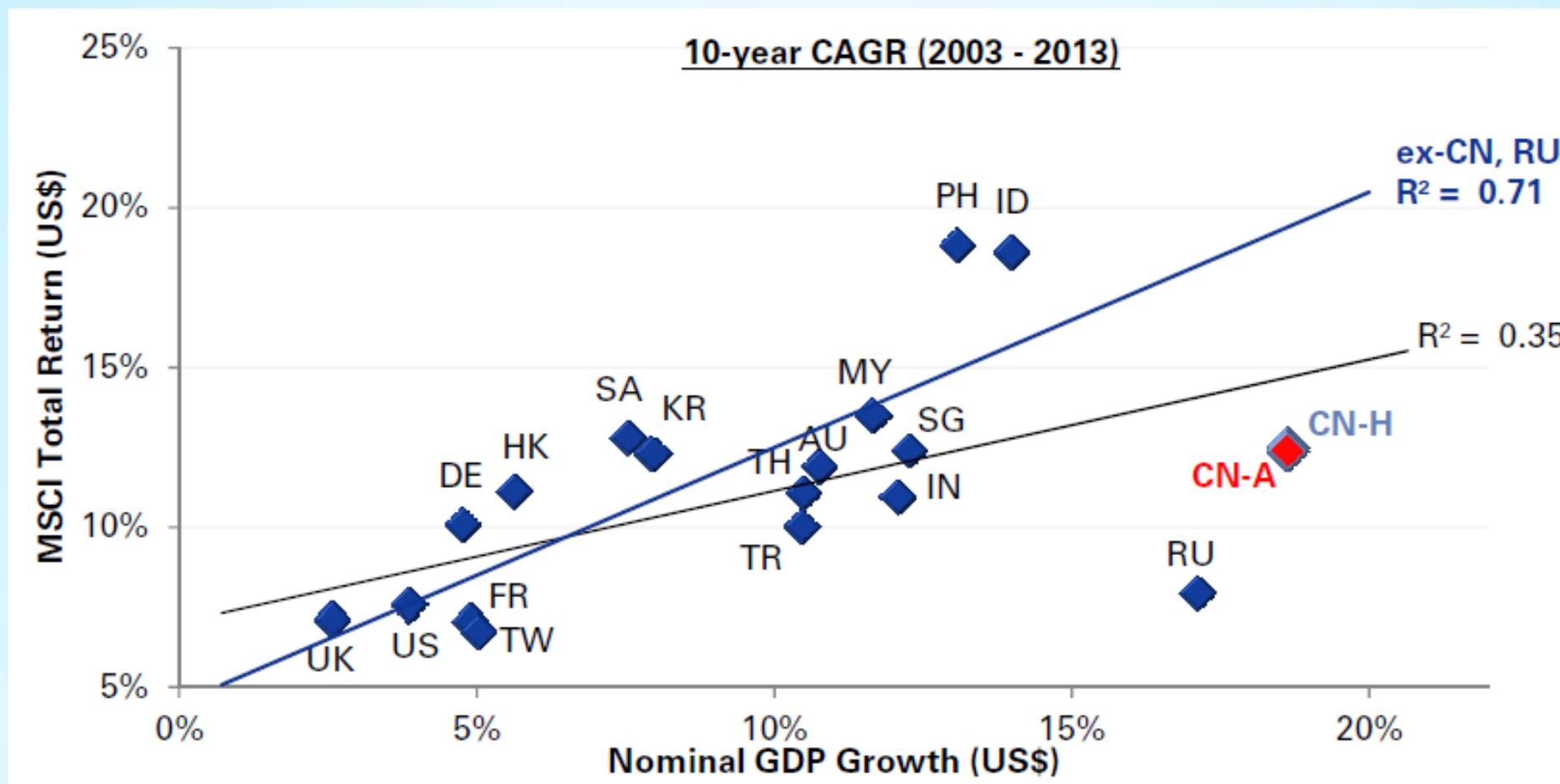
中國A將很快加入全球指數



中國A將很快加入全球指數



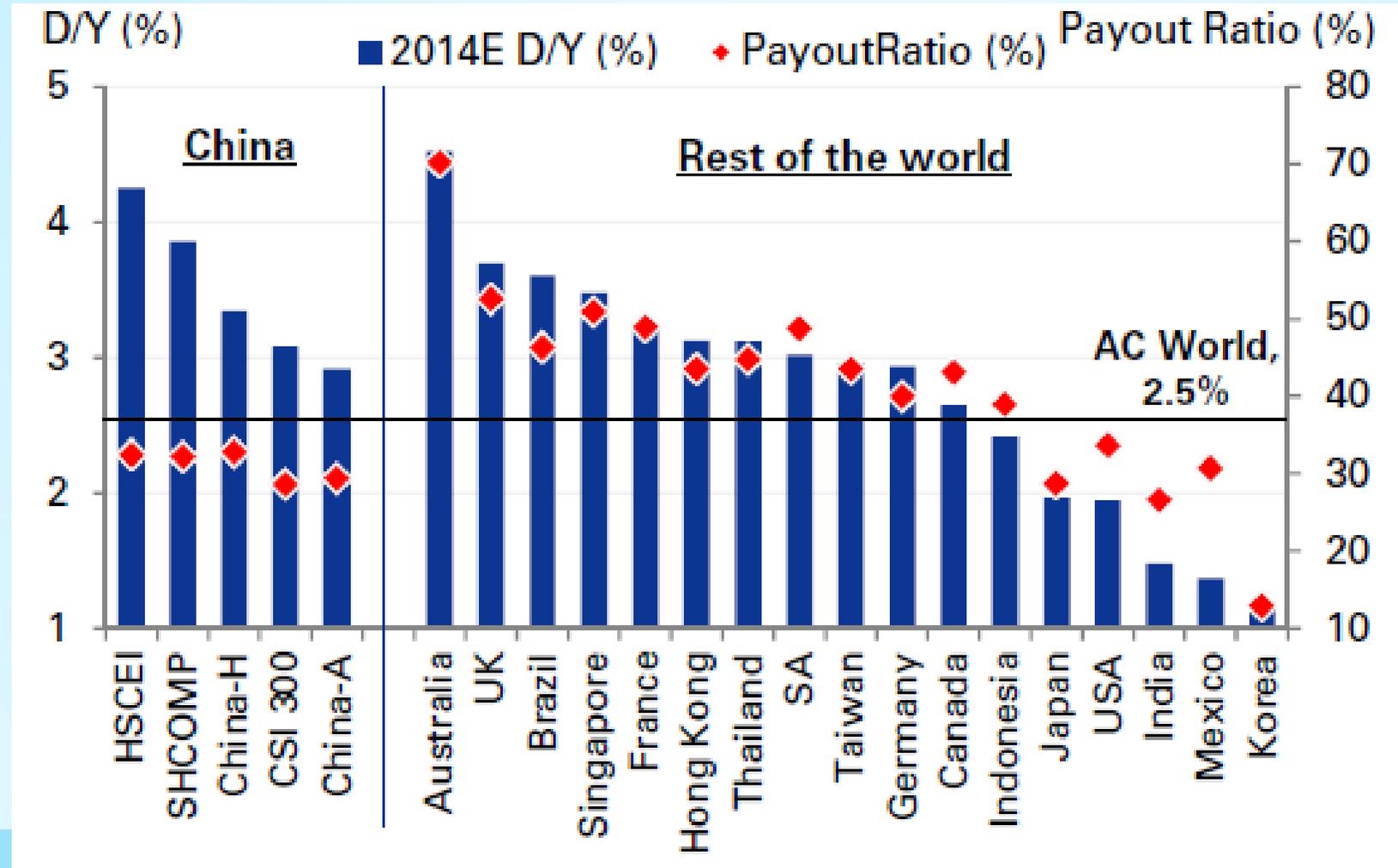
更多機會來賺中國增長的錢



更多機會來賺中國增長的錢

GICS Sub-industry	Industry availability		# of companies	Total freefloat market cap (US\$ mn)	Average Freefloat market cap (US\$ mn)	Total industry ADVT (US\$ mn)	Average company ADVT (US\$ mn)
	A	HK					
Cable & Satellite	√	X	7	3,288	548	109	18
Commercial Printing	√	X	7	2,599	371	116	17
Distillers & Vintners	√	X	20	21,787	1,147	345	17
Drug Retail	√	X	4	1,291	430	67	17
Electric Utilities	√	X	14	4,669	334	80	6
Forest Products	√	X	11	3,351	335	124	12
General Merchandise Stores	√	X	10	3,487	349	79	8
Housewares & Specialties	√	X	9	3,405	486	43	6
Motorcycle Manufacturers	√	X	4	1,065	266	42	10
Multi-Utilities	√	X	3	1,250	417	29	10
Office Services & Supplies	√	X	3	1,233	411	16	5
Precious Metals & Minerals	√	X	3	1,160	387	38	13
Publishing	√	X	13	7,140	649	237	22
Research & Consulting Services	√	X	5	5,089	1,018	66	13
Systems Software	√	X	12	5,263	658	211	19
Trucking	√	X	11	3,897	354	118	11

相對較高的收益率



相對較高的收益率

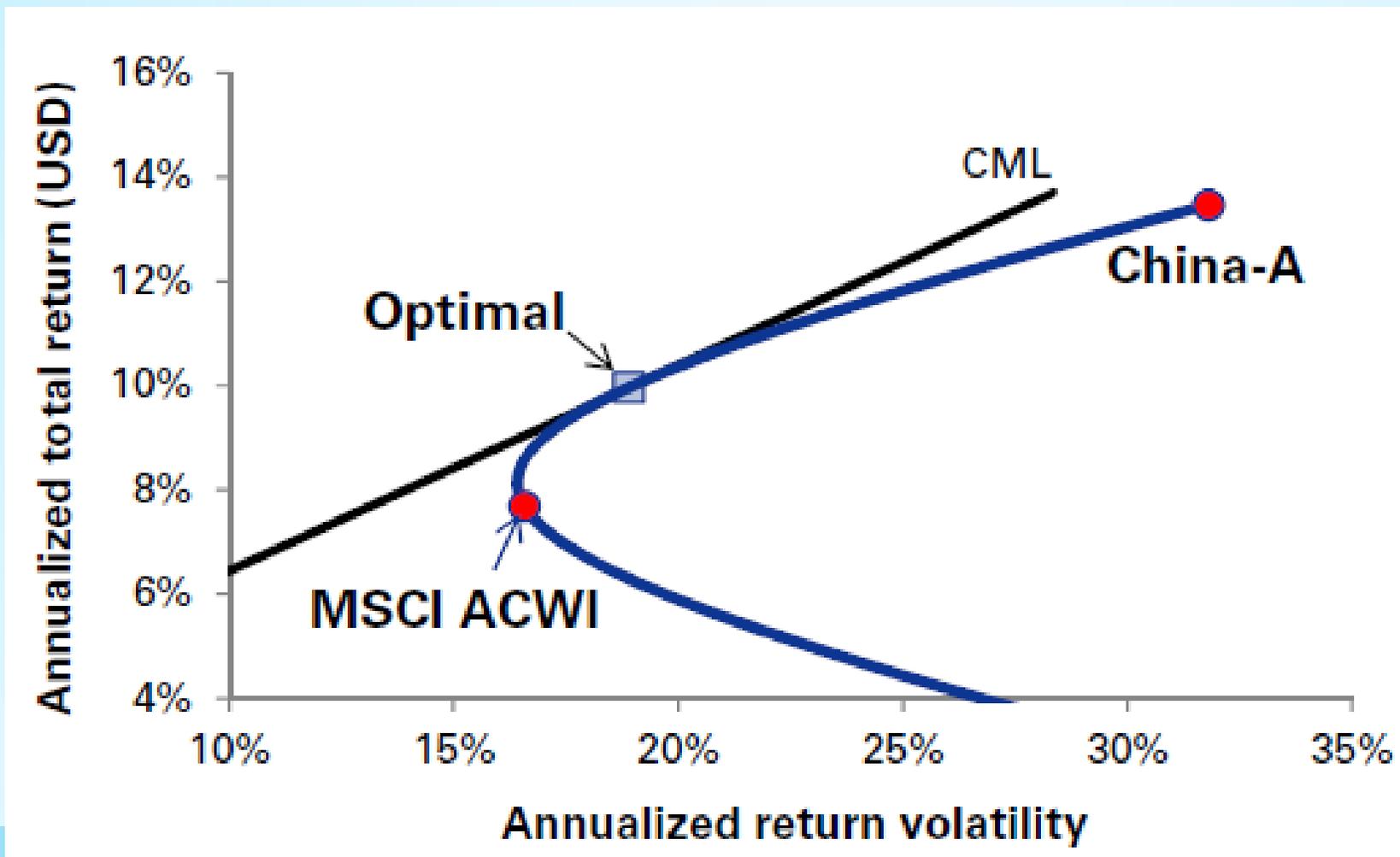


積極的投資組合影響

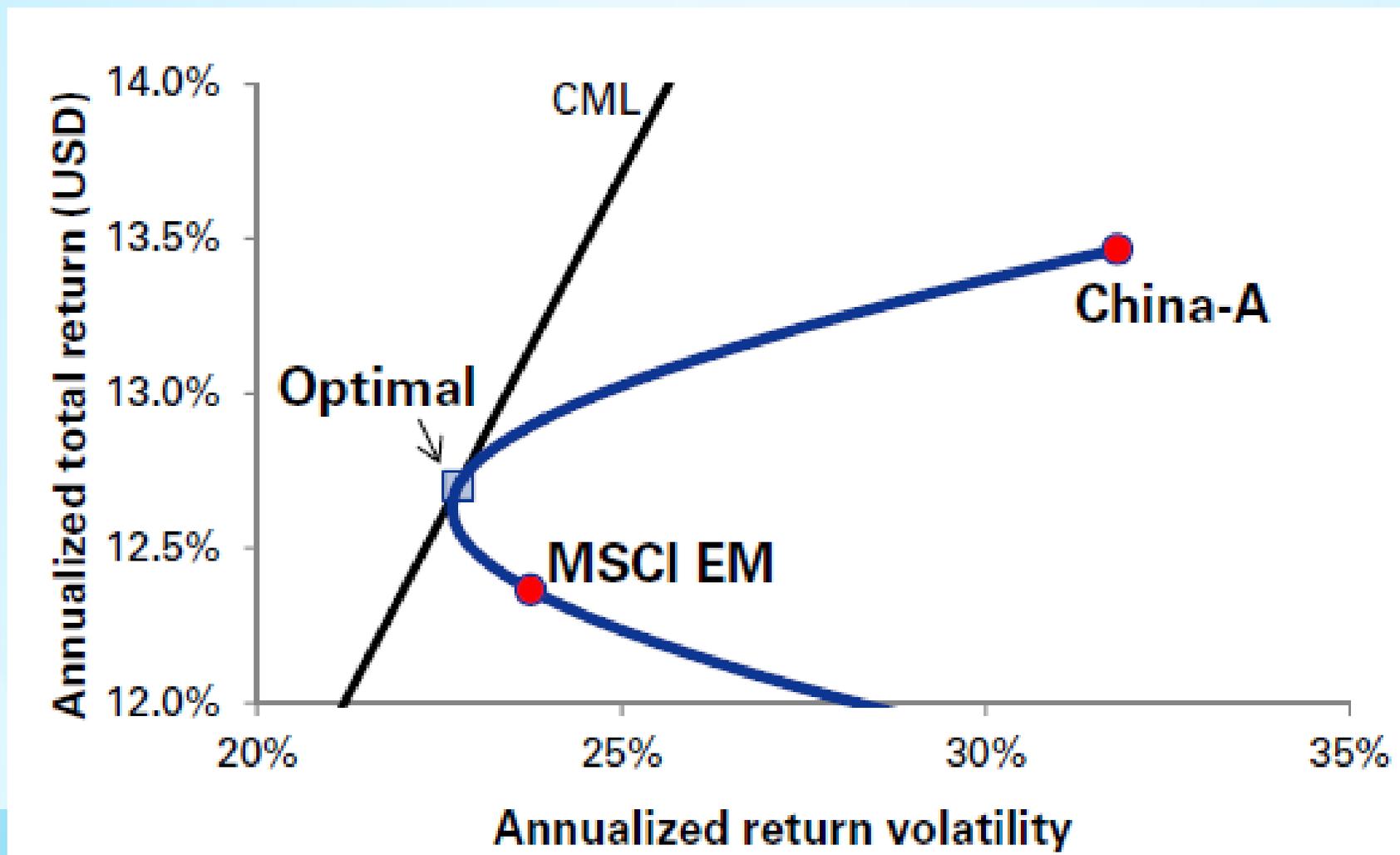
Weekly MSCI market return (USD) correlation, past 10 years

	CN-A	CN-H	APJ	AeJ	JP	US	EU	EM	WD	Avg
CN-A		25%	34%	36%	20%	10%	15%	30%	17%	23%
CN-H	25%		92%	82%	64%	75%	85%	86%	88%	74%
APJ	34%	92%		98%	66%	73%	82%	96%	87%	78%
AeJ	36%	82%	98%		63%	67%	76%	95%	81%	75%
JP	20%	64%	66%	63%		54%	60%	61%	66%	57%
US	10%	75%	73%	67%	54%		85%	76%	95%	67%
EU	15%	85%	82%	76%	60%	85%		85%	96%	73%
EM	30%	86%	96%	95%	61%	76%	85%		89%	77%
WD	17%	88%	87%	81%	66%	95%	96%	89%		77%

積極的投資組合影響



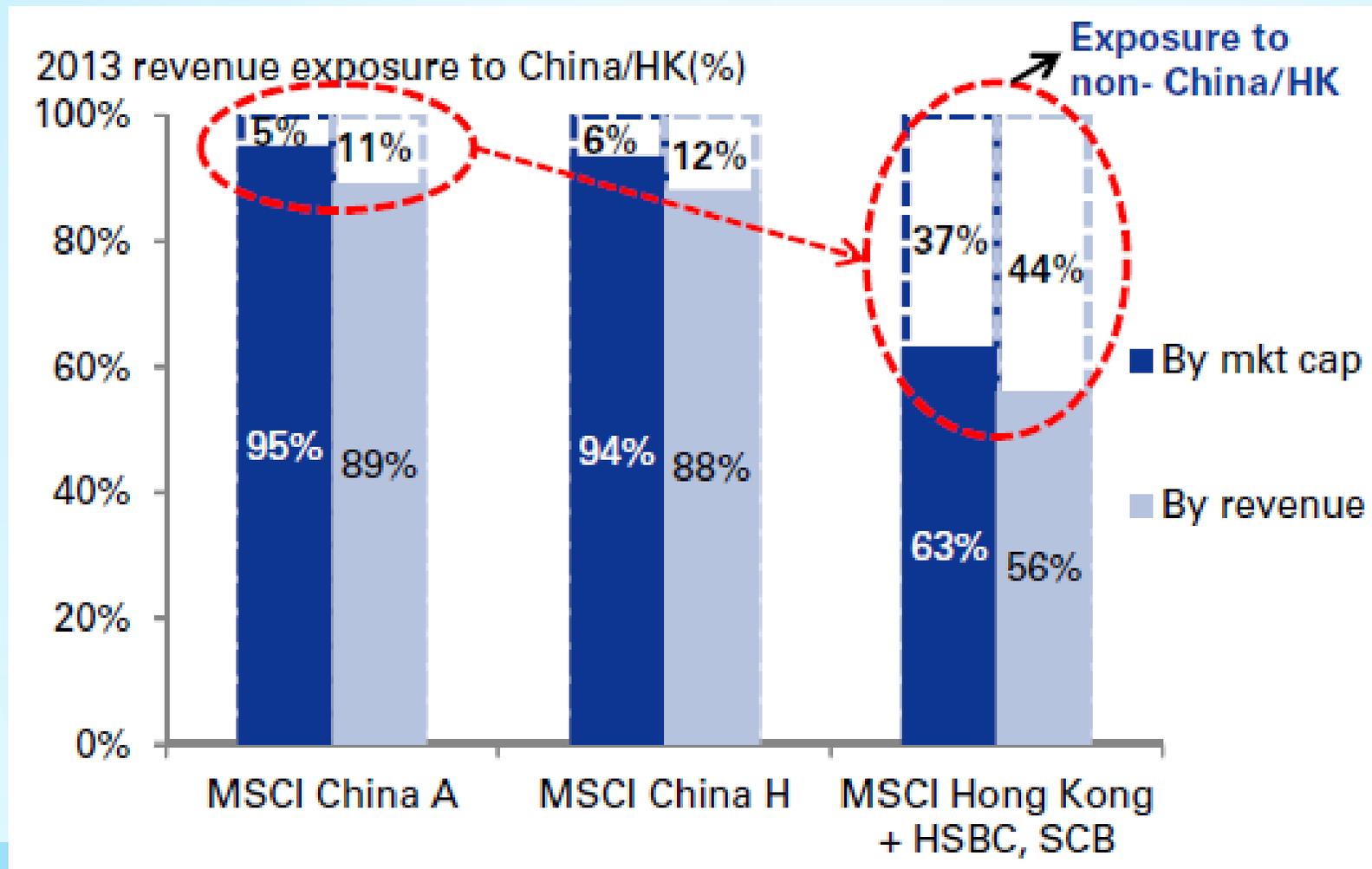
積極的投資組合影響



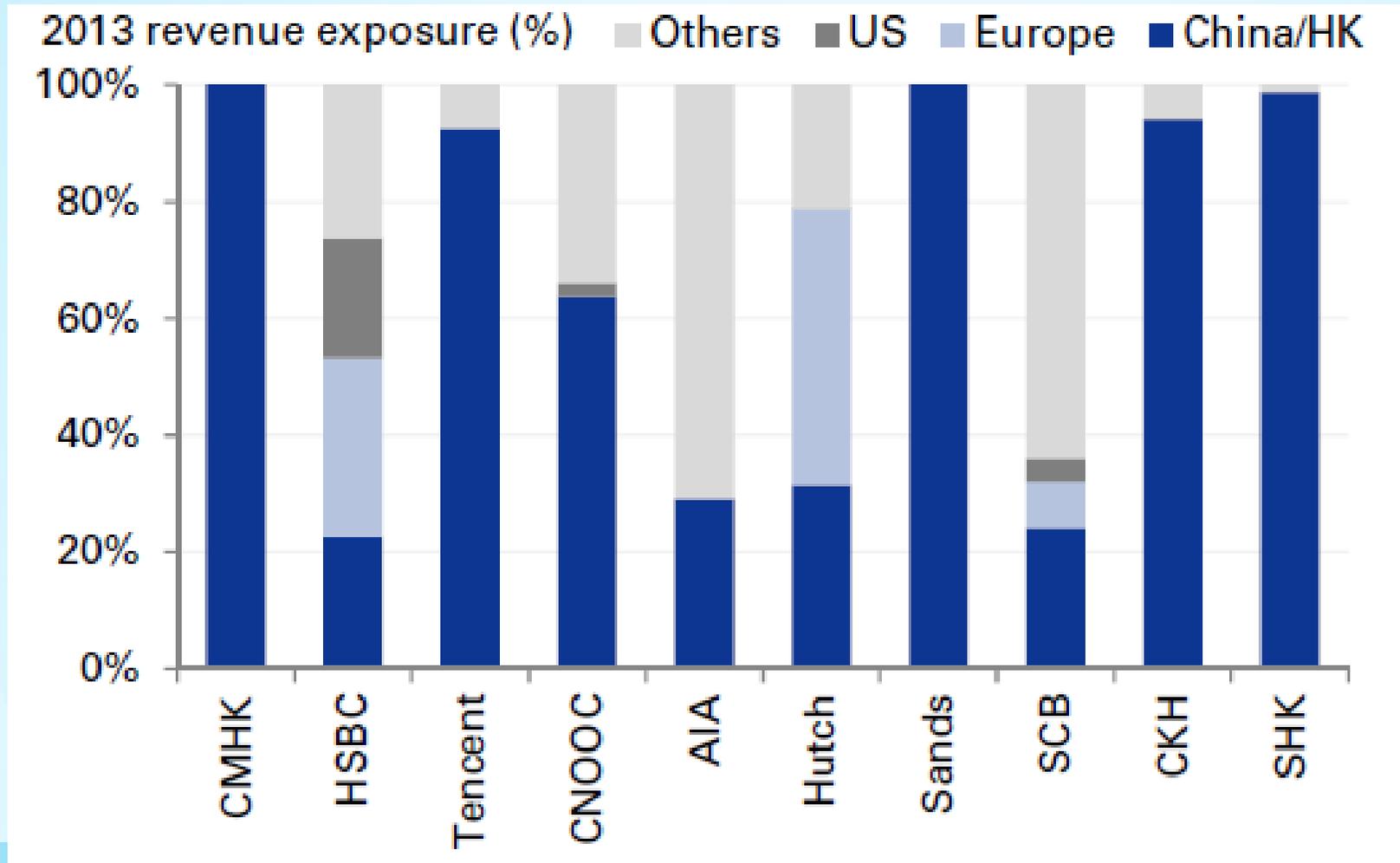
A股投資者

- 中國家庭的資產配置是低效的：房地產72%，股票6% - 他們是誘因，但多樣化的渠道非常有限。
- 香港上市的股票提供了三個多元化的主題：（1）地理（非中國收入）；（2）行業（稀缺價值）；（3）商務（中國家居品牌）。
- A股投資者則偏重於成長和細價股 - 香港上市的股票有類似的狀況和相對A股較低的估值比，可以重新評估。

香港三個分散投資的主題



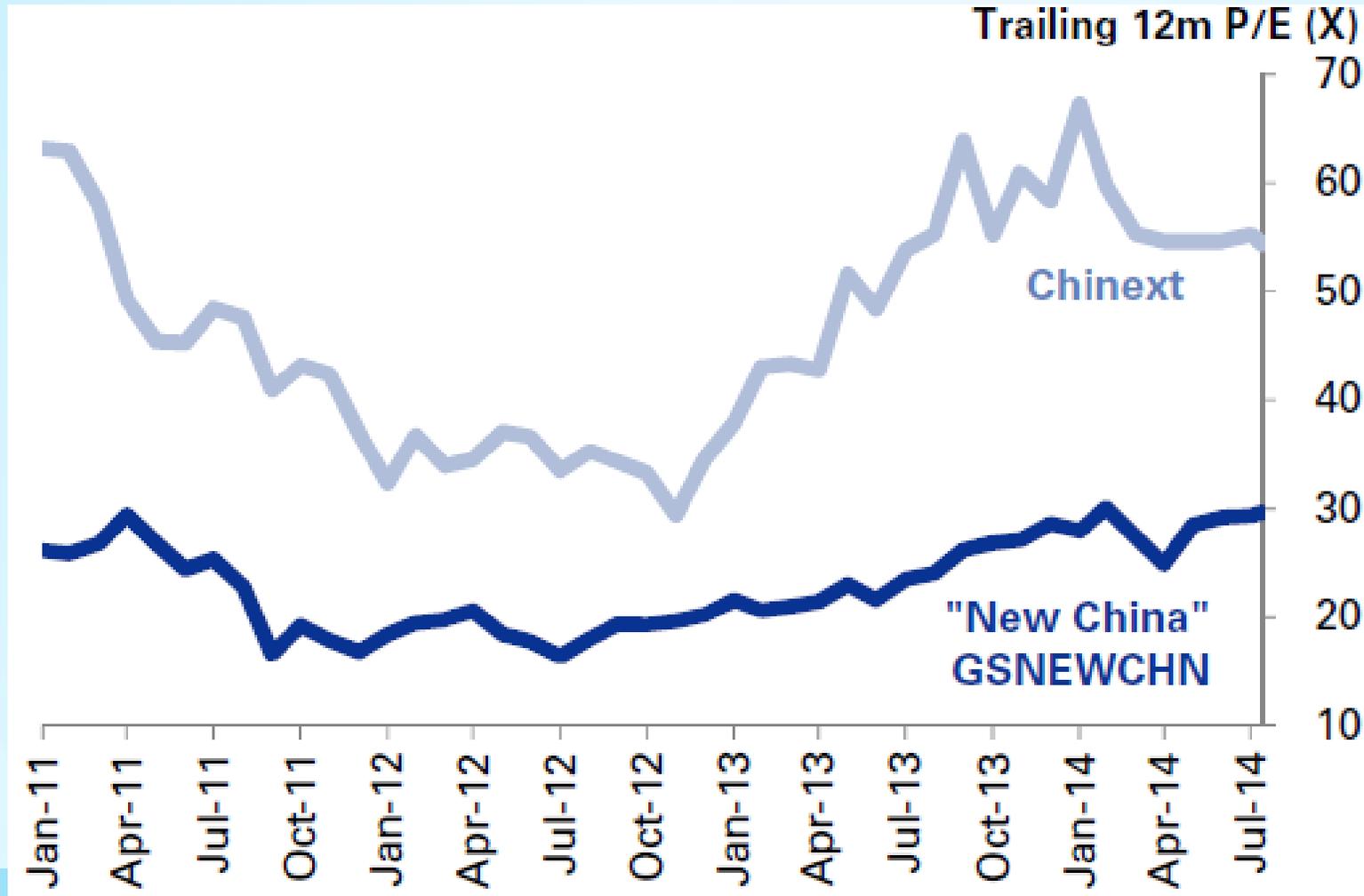
香港三個分散投資的主題



香港三個分散投資的主題

GICS Sub-industry	Industry availability		# of companies	Total freefloat market cap (US\$ mn)	Average Freefloat market cap (US\$ mn)	Total industry ADVT (US\$ mn)	Average company ADVT (US\$ mn)
	HK	A					
Oil & Gas Exploration & Production	√	X	6	41,973	6,996	119	20
Casinos & Gaming	√	X	8	58,718	7,340	320	40
Property & Casualty Insurance	√	X	2	7,867	3,934	23	12

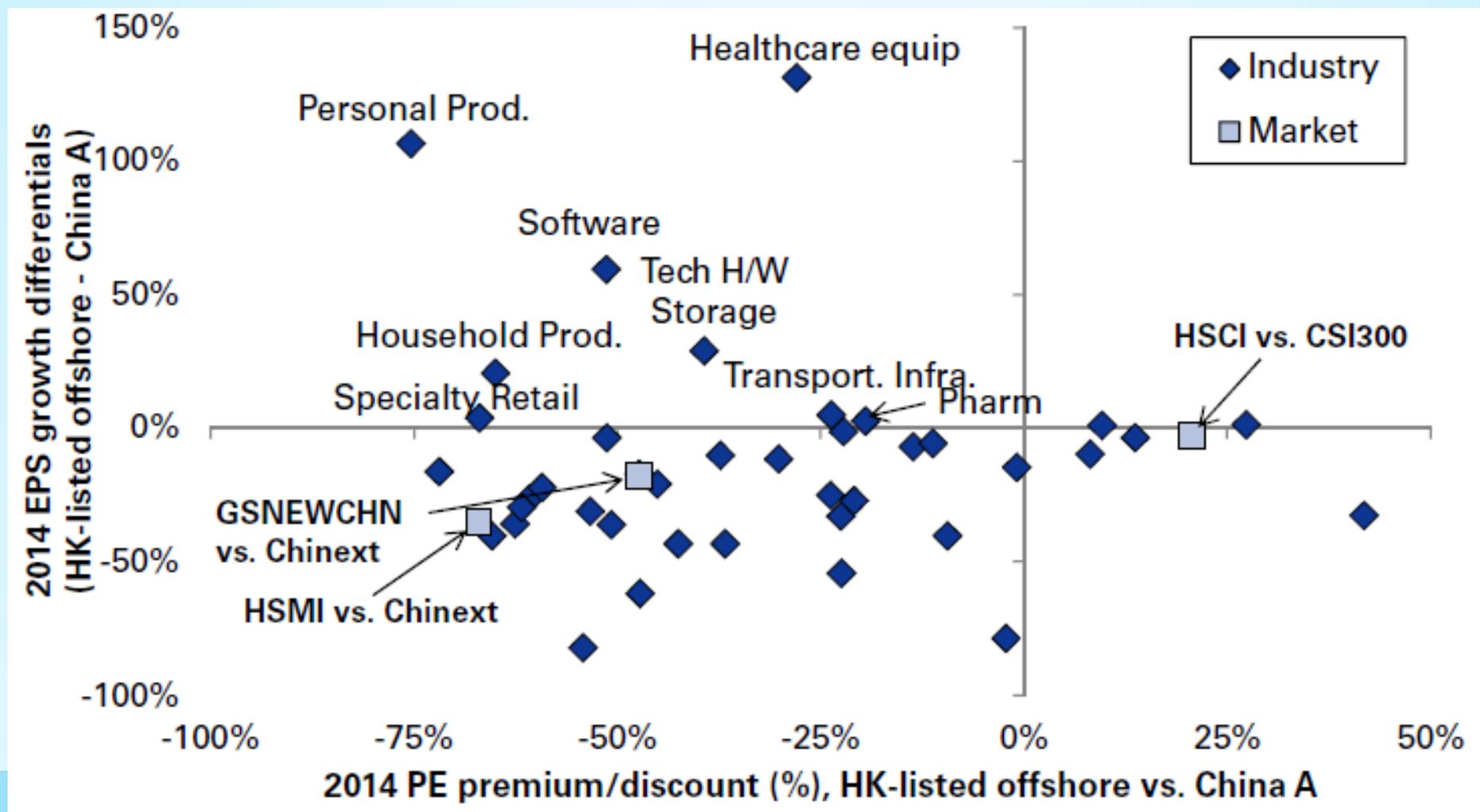
懷才不遇的增長機會



懷才不遇的增長機會



懷才不遇的增長機會





9. 啟示

利率市場化

- 中國已經解除了貸款政策利率的限制。
- 下一步將可能是存款利率管制的自由化。
- 存款保險和建立一個更加市場化的利率基準的延伸，將導致對人民幣和中國去往市場驅動的利率環境。

人民幣可兌換

- 我們已經看到中國人民幣一天外匯匯率擴大至百分之二的波幅。
- 我們認為這擴大鍛煉將被重複的被使用，最早2020年，人民幣將基本可兌換。

資本賬戶自由化

- 我們預計最早2020年將看到完全放開跨境流動。
- 目前，跨境支付是資本賬戶相關 - RQFIIs，ODI，FDIs - 仍然被嚴密監視，要通過在逐一個案配額或批准的限制。
- 我們預計，這些限制將隨著時間而放寬。
- 目前仍然是大流量配額，但除了外國直接投資或跨境集資活動，沒有任何理由為什麼應該對跨境資本流動的賬戶有顯著限制。

人民幣與美元單向漸進升值最多至2014年



人民幣匯率走勢

- 人民幣貶值，引發內地持續瘋搶外幣潮湧現。
- 因為人民幣愈來愈市場化，因此匯率的波動增大屬正常，市場要習慣，人民幣高息又穩定的情況已經完結。
- 這是人民幣匯率增強彈性、中國和美國貨幣政策分化的自然結果。

回眸与前瞻



10. 前瞻

前景展望

- 滬港通展開，仍處非常初期的階段，預測其往後發展將會怎樣？
- 滬港通牽涉人民幣交易，香港作為人民幣資金池的樞紐可望繼續發展。
- 往後，預期會有更多產品可作互通，例如基金互認、商品交易等等，亦會看到更多的相關準備工作，例如較具體的可能是，港交所將交易時間提早，及把中午休息時間縮短，與內地股市接軌。

前景展望

- 在交易額度及數量等方面，肯定會繼續開放，但預期是一個相對較慢的過程。
- 因為目前滬港通的規模對香港市場的影響已不算少，若速度太快會有影響。

深港通

- 滬港通實行後，預期何時才會實施深港通？
- 率先開放上海是因為其規模比較大，對中國經濟的代表性較強，從而促進加快轉型及發展。
- 另外，上海整體的估值，無論是上證380 還是上證180，都較港股平，開放後所受的沖擊不大，甚或會從中得益。

深港通

- 反觀深圳方面，逾1,500 間上市公司中，超過700 間是中小板公司，估值約在35 倍到40 倍。
- 創業板則近400 間，估值逾50 倍，開放後沖擊會非常大。
- 但當上海與香港互通靠攏後，就會間接影響深圳市場，使其逐步開放，到時再實施深港通的影響相對較小。

超前思考和作好準備

- 該計劃的未來發展藍圖：我們認為上行風險的規模和範圍。
- AH的P / E融合：在選擇H股聚焦潛在的重新評級。
- 自由化的市場影響：潛在的短期刺激，但不能持久。
- B股遊戲結束：可能更多BH的轉換發生。
- 上海與香港：不是一個零和遊戲，因為可能是更顯著的雙向流動。
- 挑戰：對投資者收益的機會將帶著更高的成本基礎。

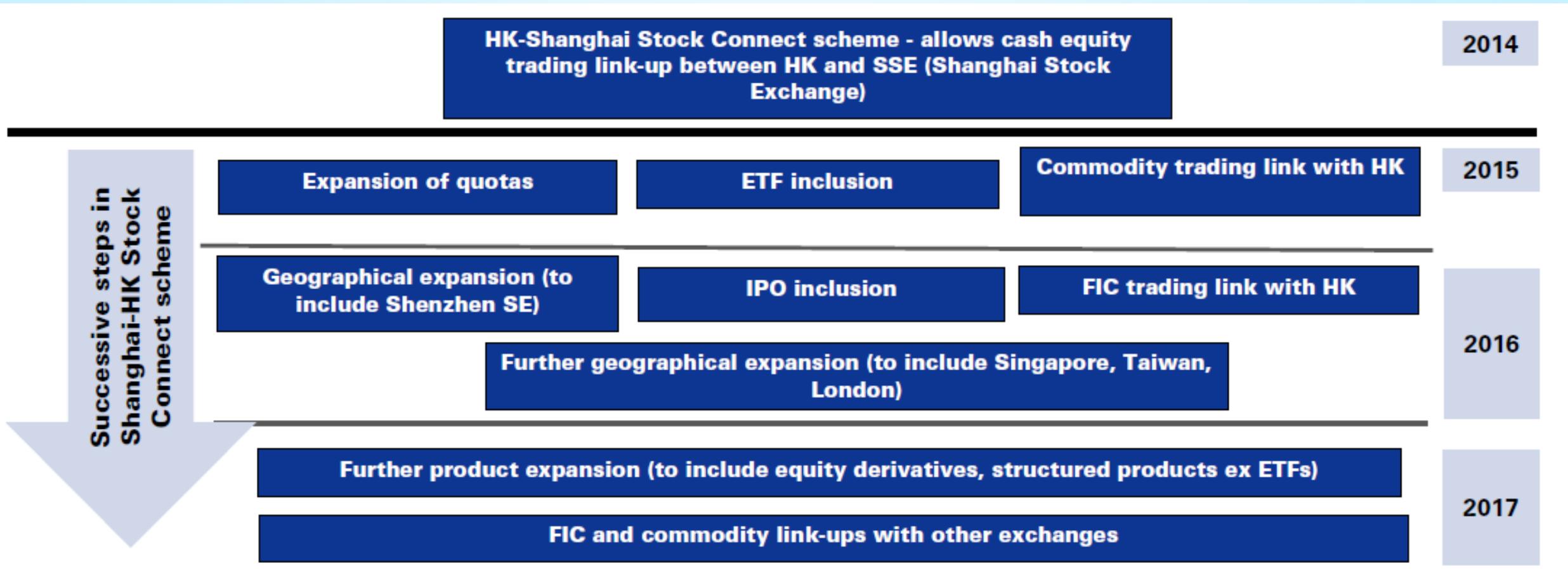
未來路線圖

	Fiscal reforms	Financial market reforms
OBJECTIVES	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Division of responsibility and spending rights between the central and local govts, more transparency and accountability on spending responsibilities, and a more sustainable fiscal revenue model. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Increasing the role of market forces, improving transparency and efficiency of financial markets, reinforcing the mutual beneficial relationship between the real economy and the financial market.
POLICIES/DEVELOPMENTS	<ul style="list-style-type: none"> ❑ VAT reform extended to Telecom industry ❑ Suggested budget management and tax collection system modification ❑ Further discussion of introducing property tax (by State Council) ❑ Allowing local govt to issue debt on a trial basis 	<ul style="list-style-type: none"> ❑ Expanded CNYUSD trading band ❑ Preferred share issuance pilot program ❑ SH-HK Stock Connect scheme ❑ Nine new capital market reform measures ❑ Lowering ChiNext IPO access indicator ❑ Banks not allowed to use backdoor transaction that involves disguising corporate loan ❑ Bank's L/D ratio adjustment

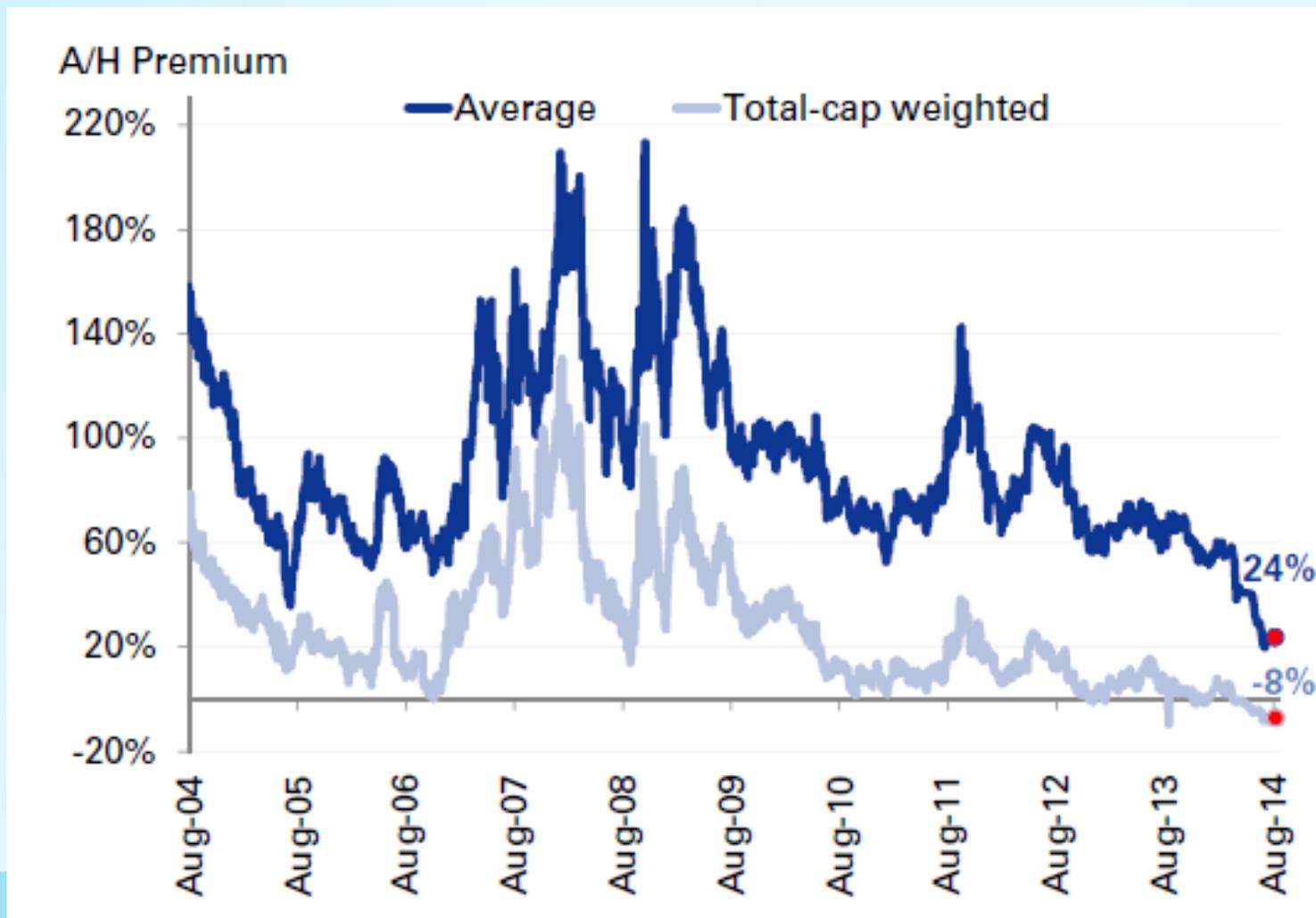
未來路線圖

SOE reforms	Land/rural/ hukou reforms
<ul style="list-style-type: none">▪ Raising competitions between SOE and private companies, enhancing SOEs' profitability by introducing private capital/expertise and instilling cost awareness, and encouraging M&As to solve over-capacity.	<ul style="list-style-type: none">▪ Encouraging urbanization, circulation of agricultural land, developing intensive farming, and bringing rural commercial collective land into the market to sustain and rebalance growth.
<ul style="list-style-type: none">❑ CITIC Pacific acquired CITIC Group's entire asset❑ Opened up 80 state projects for private investment❑ PetroChina injected its Eastern China's asset into a subsidiary and allowed private investment❑ Selected 6 SOEs as SOE ownership reform pilots❑ Bank of Communications applied for mixed ownership pilot❑ State Council approved China Everbright to be transformed to shareholding company	<ul style="list-style-type: none">❑ Detailed urbanization plan with concrete action plans❑ Announced Hukou and public service transition procedure❑ Included agricultural buildings into real estate registration system

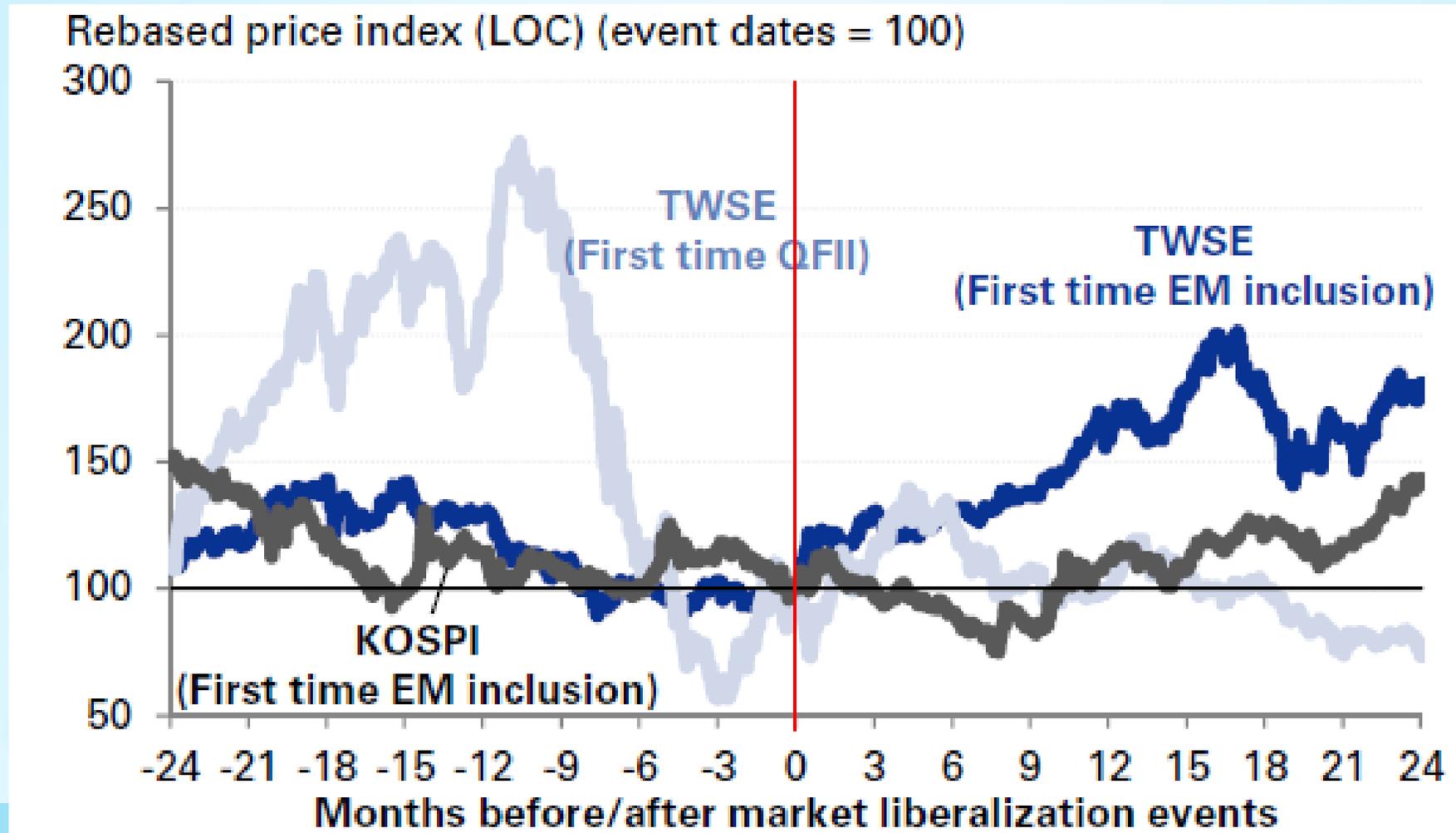
未來路線圖



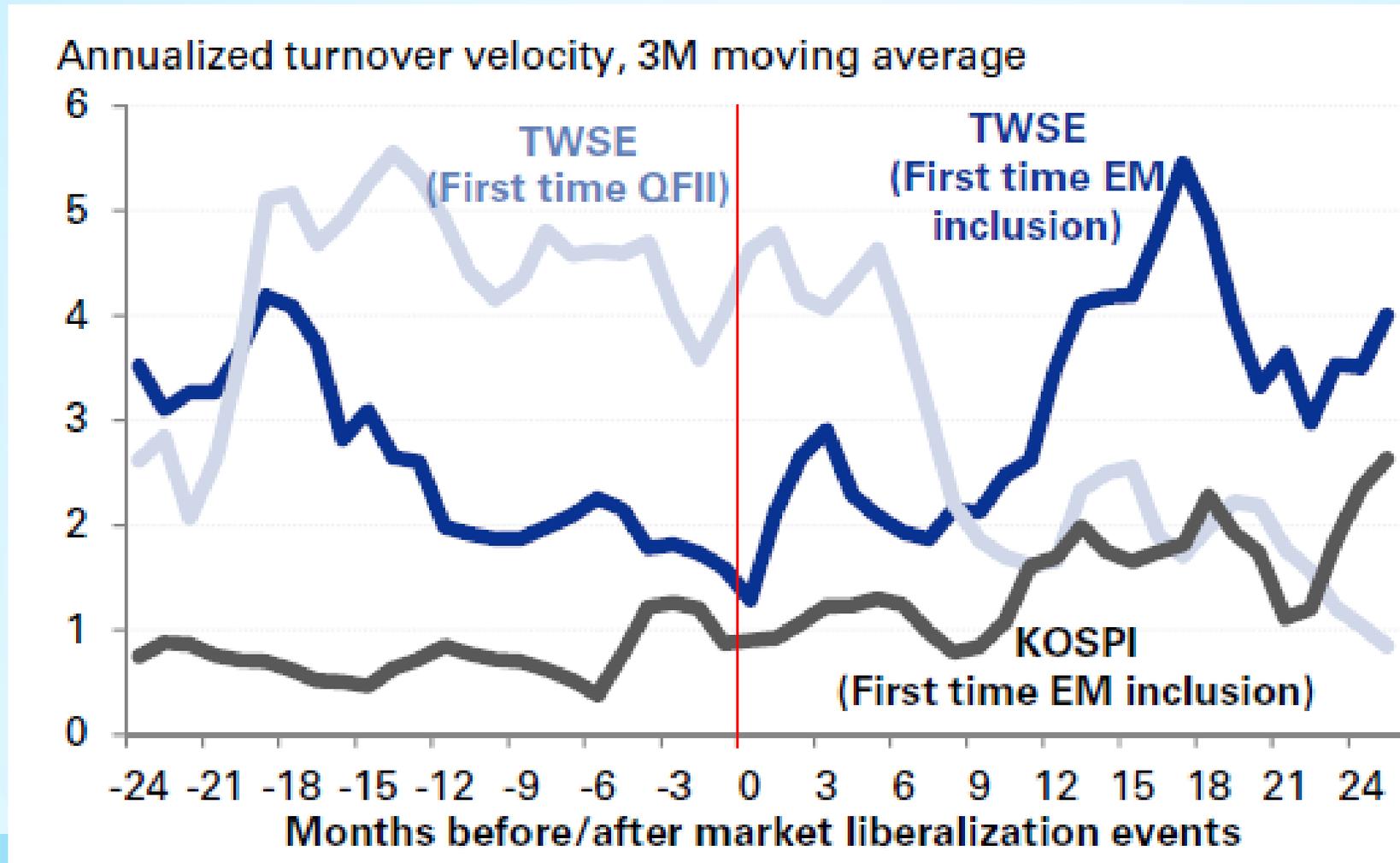
A-H的估值合流



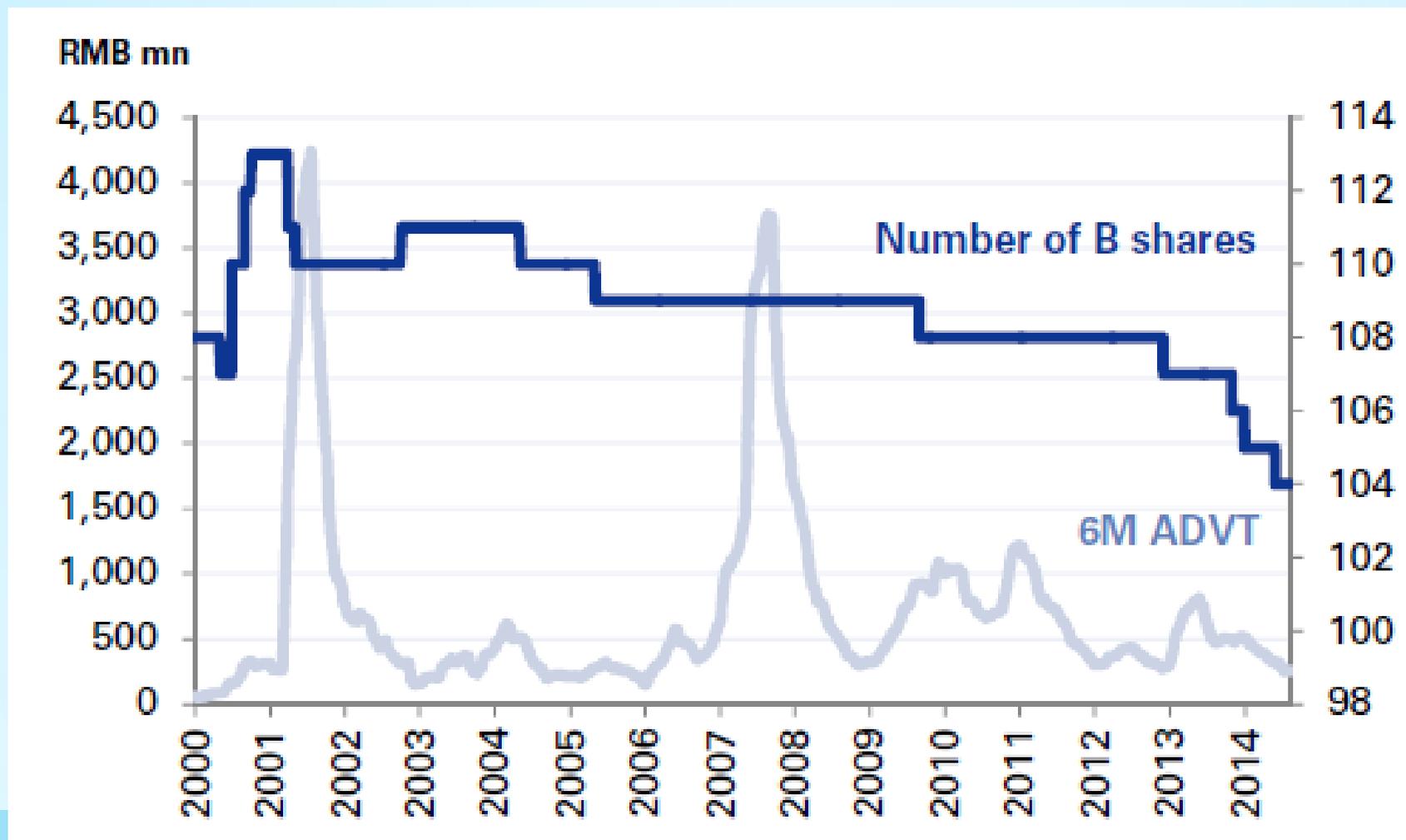
自由化的市場影響



自由化的市場影響



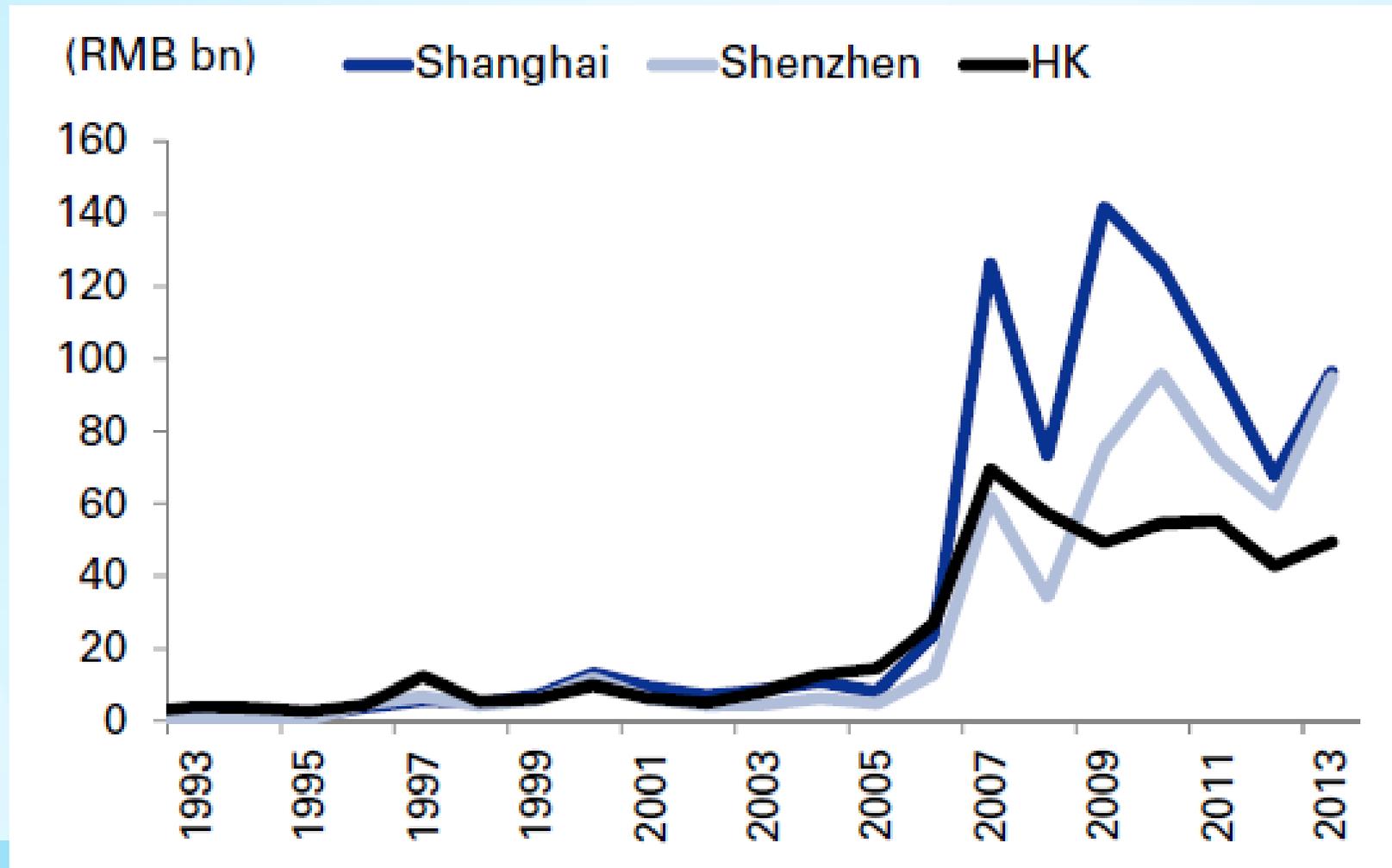
B股遊戲結束



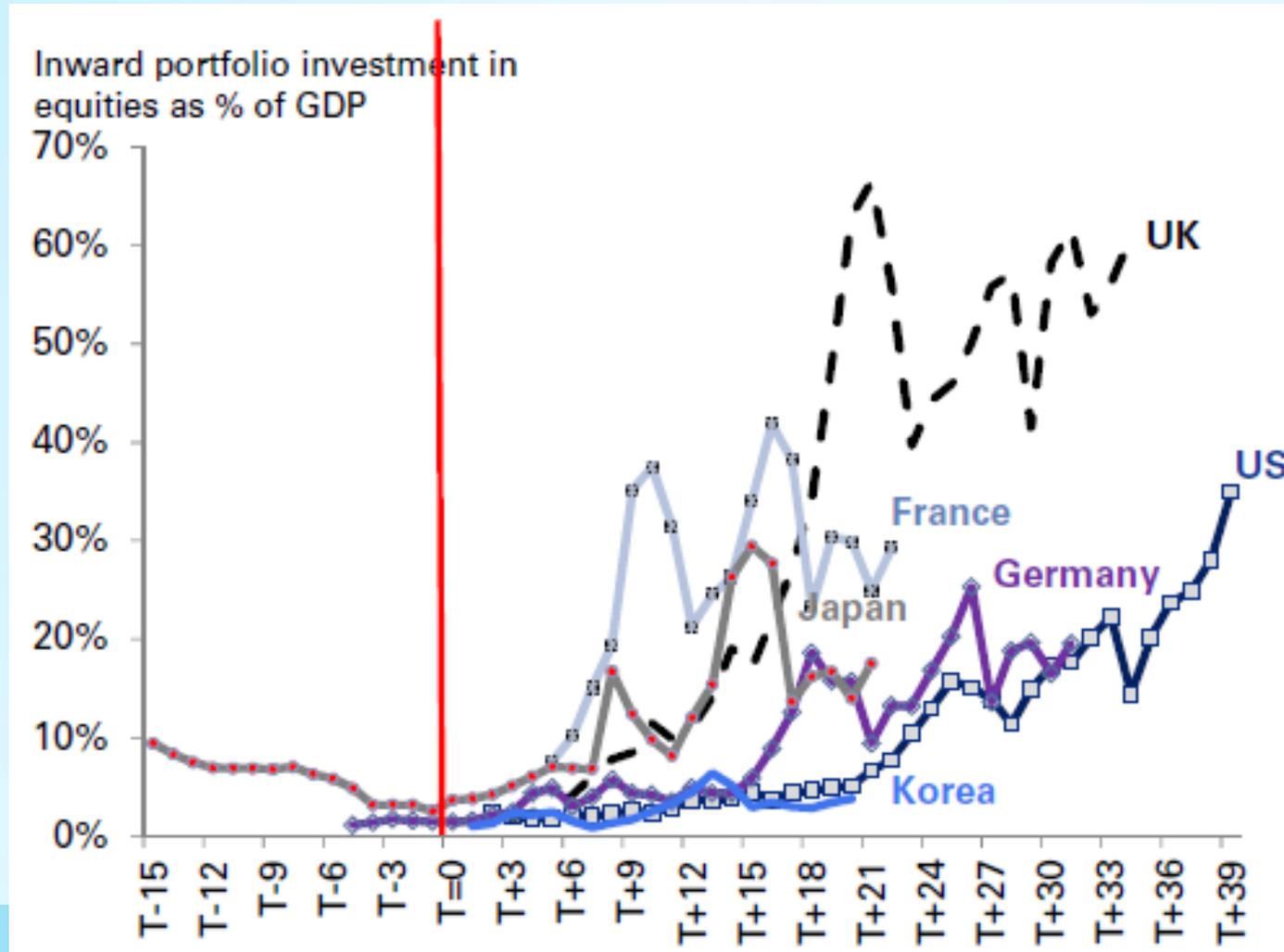
B股遊戲結束



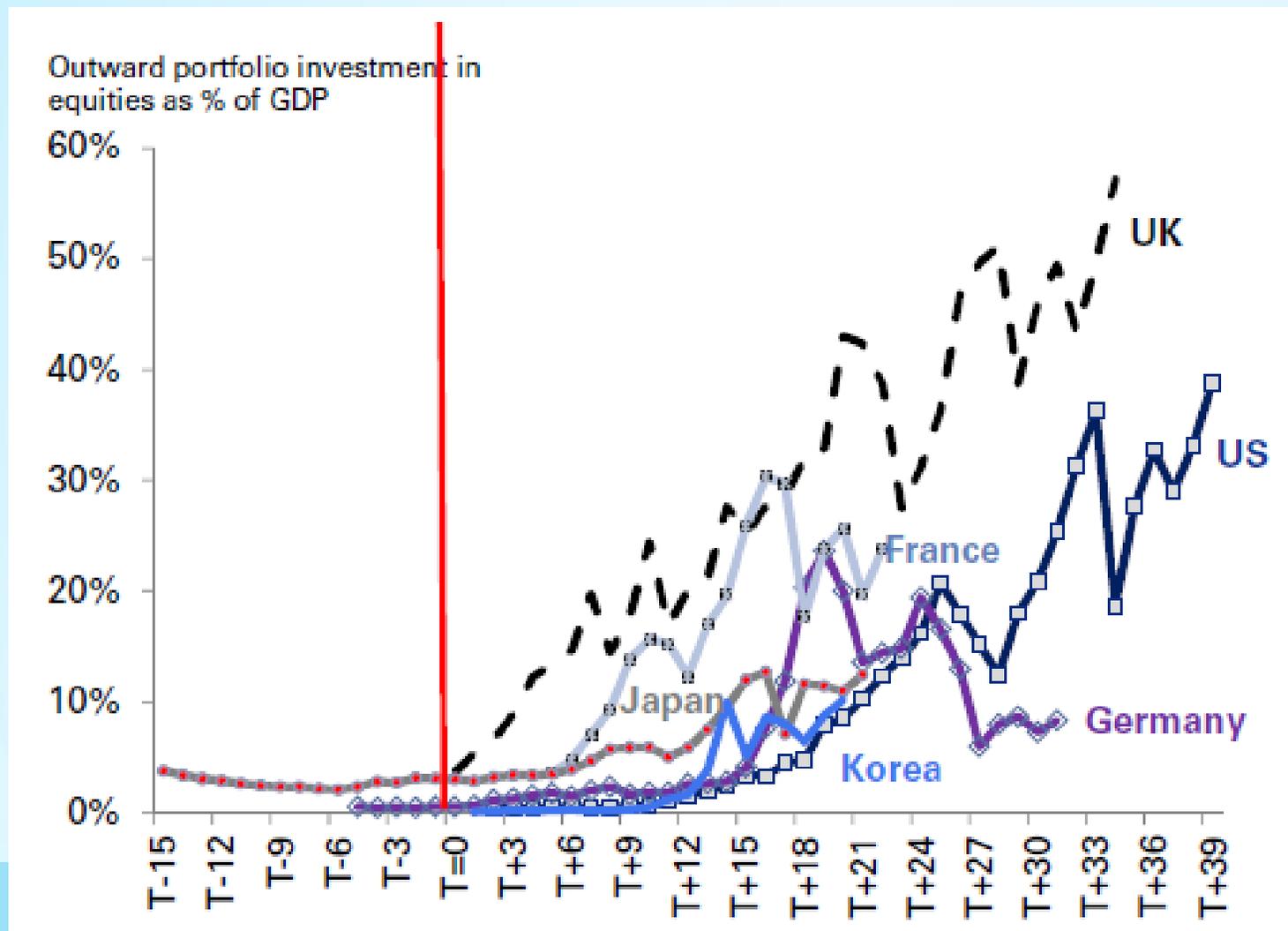
上海和香港之間的競爭



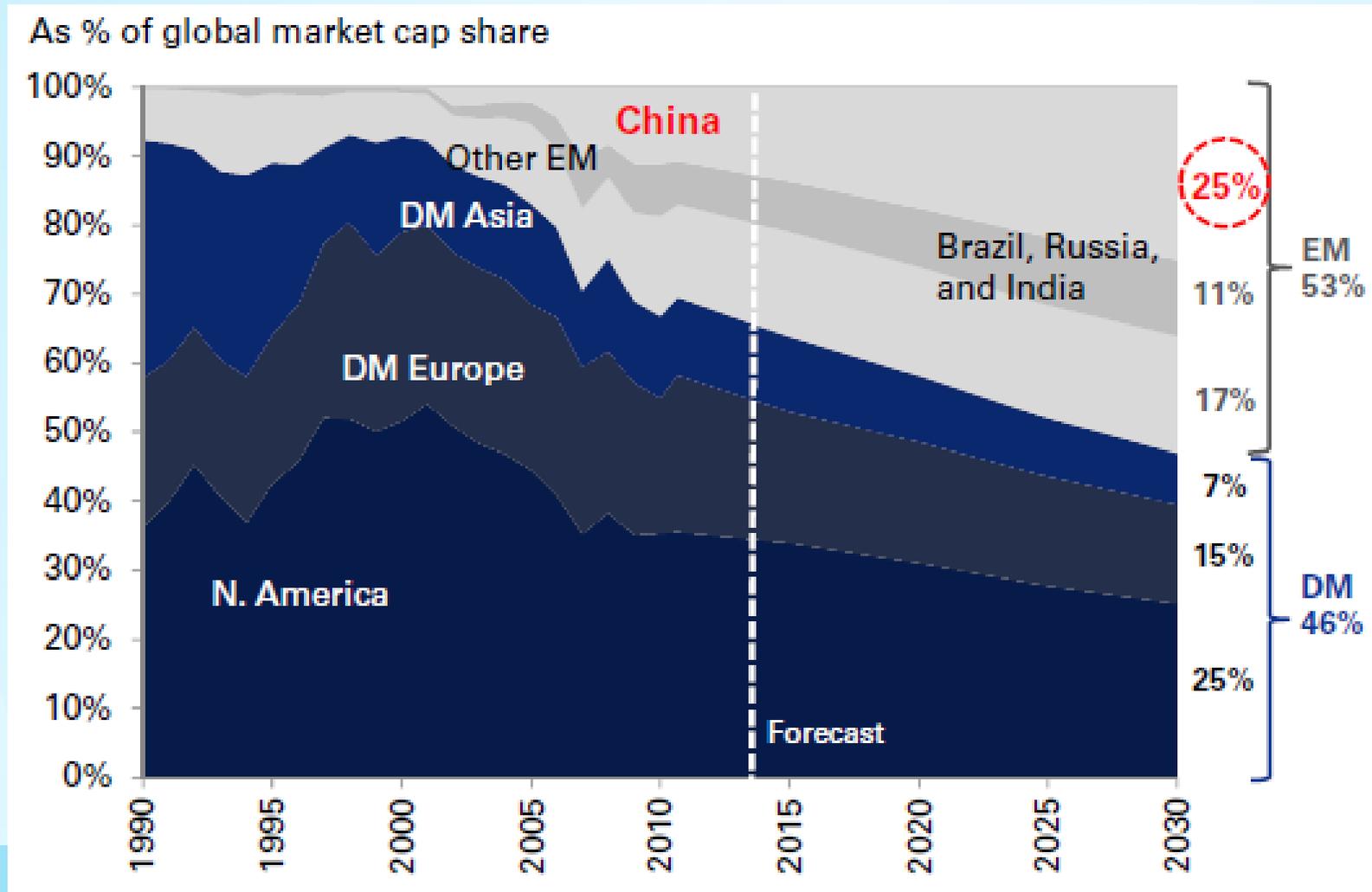
上海和香港之間的競爭



上海和香港之間的競爭



人力資本和資本開支



人力資本和資本開支

	China (SH+SZ)	Hong Kong	Singapore	London	New York
Equity market cap (US\$bn) Dec 13	3,949	3,101	744	4,429	24,035
Avg daily equity market turnover (US\$bn), 2013	31.8	6.1	1.1	12.3	169.5
Issuance, IPO + FO (US\$ bn), 2013	70.2	48.8	7.4	47.5	190.3
# of companies >US\$1bn by market cap	901	377	94	422	2,317
# of companies >US\$1bn by free float cap	337	230	51	363	2,097
Size of bond market as % of GDP, 2013*	50%	71%	83%	242%	216%
Avg daily FX turnover (US\$bn), 2013*	44	275	383	2,726	1,263
Assets under management (US\$tr), 2012*	0.6	1.5	1.2	7.3	39.6
Employees in the financial sector (000')	294#	239.9	190.1	367.7	599.0
Finance employees as % of total	5.3%#	6.4%	5.4%	7.4%	6.6%
Total number of CFA*	2,919	5,777	3,235	7,219	55,013

Note: * referring to the whole country; # referring to SH only.

參考

- 彭博
- 中銀香港
- 高盛
- 恆生銀行
- 香港交易及結算所
- 香港投資者教育中心
- 湯森路透
- 世界交易所聯合會

問題



謝謝

