

人民币坚挺利大于弊

出口压力待纾解

□本报记者 王辉 上海报道



人民币持续走强

随着美联储退出QE，美元指数持续走强，以及人民币汇率下半年以来在全球主要非美货币中“所向披靡”的强势表现，人民币愈发受到金融市场关注。

分析人士表示，结合现阶段全球货币环境、新兴经济体资本流动、大宗商品价格运行等宏观因素来看，在美元中期预计将逐步转强的背景下，人民币汇率的持续坚挺对中国经济企稳将利大于弊。整体而言，未来较长时间内，人民币汇率预计还将坚挺。

受美国经济基本面持续显著改善、美联储全面退出QE、加息预期阶段性转强等因素推动，今年7月以来，美元指数一路震荡上涨，出现了近年来罕见的趋势性走强。相较于6月末80点下方的低点，美元指数下半年以来最大阶段性涨幅达10%以上。同时，受经济增长前景依旧低迷、货币宽松政策力度加大等因素打压，欧元、日元、澳元等全球主要非美货币汇率近几个月以来则不断走软。新兴市场方面，由于债务压力持续加大、经济增速显著放缓、局部地缘政治风险增大等利空冲击不断，俄罗斯卢布、印度卢比、巴西雷亚尔等主要新兴经济体货币，则出现更剧烈的持续走贬，并引发跨境资本大规模外流。

在此期间，人民币汇率却持续大幅走强。尽管

在美元走强、人民币汇率坚挺的背景下，近段时间我国实体经济运行也出现一些相对积极的变化。美元走强直接导致大宗商品市场整体下跌，并传导至国内实体产业。随着铁矿石、石油等原材料价格走低，使钢铁、化工等行业生产成本下降，促进商品进口量增长；在需求疲软情况下，倒逼相关产业转型和落后产能淘汰。

宝城期货金融研究所所长助理程小勇表示，美元升值以及加息预期，使以美元计价的大宗商品下跌，加息预期刺激美元实际利率上升，抬升了持有大宗商品的机会成本，因此持有商品的利润下降，也促使资金回流美国，新兴市场面临冲击，大宗商品的需求直面大幅下滑的风险。

1—10月中国累计进口未加工铜和铜材400万

在近期中国经济增长仍面临较大下行压力的背景下，由于人民币对主要非美货币、新兴市场货币持续升值而带来的进出口增长压力，未来也需要予以重点关注。

兴业银行首席经济学家鲁政委表示，美联储退出量化宽松对中国最大的直接负面影响，将是削弱国内第二产业的竞争力。具体而言，由于人民币紧盯美元带来的汇率弹性不足，在美国退出量化宽松之后，随着美元汇率的上升，人民币的有效汇率会被美元带着上升，从而显著影响中国出口企业的竞争力。

五、哪些主体可以成为港股通投资者？

在试点初期，投资者需满足香港证券及期货事务监察委员会（以下简称“香港证监会”）关于参与港股通的内地投资者仅限于机构投资者及证券账户及资金账户余额合计不低于人民币50万元的个人投资者的规定。

在实践操作中，港股通业务实施投资者适当性管理，由证券公司根据中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）与香港证监会在联合公告中明确的准入资格标准，以及上海证券交易所（以下简称“上交所”）《沪港通试点办法》及《港股通投资者适当性管理指引》的规定，核定参与港股通投资者的资质，并要求投资者在签署风险揭示书的前提下签订委托协议。

六、证券公司如何对港股通投资者进行适当性评估？

证券公司应根据上交所港股通投资者适当性管理的要求，对个人投资者的资产状况、知识水平、风险承受能力和诚信状况等方面进行适当性评估，评估个人投资者是否适合参与港股通股票交易。

七、投资者如何参与港股通交易？

投资者应通过委托内地证券公司买卖港股通股票。证券公司在接受委托后，通过上交所证券交易服务公司（即“中国投资信息有限公司”，以下简称“中投信”），向香港联合交易所有限公司（以下简称“联交所”）进行申报，该申报在联交所交易平台撮合成交后，将通过相同路径向证券公司和投资者返回成交情况。在结算交收方面，投资者通过证券公司与中国证券登记结算有限责任公司（以下简称“中国结算”）完成清算交收，中国结算作为内地投资者港股通股票的名义持有人向香港中央结算有限公司（简称“香港结算”）履行交收责任。

八、内地投资者参与港股通交易，应使用哪种账户？

参与港股通交易的个人投资者应当拥有沪市人民币普通股票账户。如果投资者已经有此账户，那么无需另行开立股票账户。

九、投资者可以通过哪些订单参与港股通交易？

投资者参与联交所自动对盘系统交易港股通股票时，在开市前时段内应当采用“竞价限价盘”委托；在持续交易时段应当采用“增强限价盘”委托。

十、港股通投资者是否可以修改订单？

投资者的港股通订单如果已经申报的，那么不得更改申报价格或者申报数量，但在联交所允许撤销申报的时段内，未成交的申报可以撤销。

联交所市场允许港股通投资者撤销申报的时段

■ 上交所沪港通投资者教育专栏（十五）

港股通投资热点聚焦

港股通实战：您不可不知的交易与结算规则

五、投资者买卖港股通股票，是否需要与证券公司签订专门的业务合同？

个人投资者在通过证券公司港股通投资者适当性管理评估后，买卖港股通股票前，应当签署风险揭示书，并与证券公司签订港股通委托协议。

六、港股通交易的指定交易与转指定、撤销指定是怎样的？

内地投资者参与港股通交易，适用目前上交所关于指定交易的相关规定，实行全面指定交易制度。对于新办理或者变更指定交易的，自下一个港股通交易日起，才可进行港股通交易。投资者存在当日有交易行为、当日有申报、未完成交收或者上交所、中国结算业务规则规定的其他情形的，不得撤销指定交易。

七、香港市场股票行情报价的颜色与内地一样吗？

联交所负责发布香港市场证券交易行情信息，提示投资者，在香港市场，当股票价格上涨时，股票报价屏幕上显示的颜色为绿色，下跌时则为红色。但是，不同的行情软件商提供的行情走势颜色可以重新设定，投资者在使用行情软件的时候，应当仔细检查软件的参数设置，避免惯性思维带来的风险。

八、香港联交所提供的免费一档行情是实时行情吗？

联交所通过上交所向内地港股通投资者提供免费一档行情。该行情覆盖港股通股票范围（包括可买卖证券和仅可卖证券），但是，提示投资者，该行情的刷新频率为3秒。因此，投资者应当知晓参考该行情做出投资决策，遭受投资风险。

九、投资者可以通过哪些订单参与港股通交易？

投资者参与联交所自动对盘系统交易港股通股票时，在开市前时段内应当采用“竞价限价盘”委托；在持续交易时段应当采用“增强限价盘”委托。

十、港股通投资者是否可以修改订单？

投资者的港股通订单如果已经申报的，那么不得更改申报价格或者申报数量，但在联交所允许撤销申报的时段内，未成交的申报可以撤销。

联交所市场允许港股通投资者撤销申报的时段

五、投资者买卖港股通股票，是否需要与证券公司签订专门的业务合同？

个人投资者在通过证券公司港股通投资者适当性管理评估后，买卖港股通股票前，应当签署风险揭示书，并与证券公司签订港股通委托协议。

六、港股通交易的指定交易与转指定、撤销指定是怎样的？

内地投资者参与港股通交易，适用目前上交所关于指定交易的相关规定，实行全面指定交易制度。对于新办理或者变更指定交易的，自下一个港股通交易日起，才可进行港股通交易。投资者存在当日有交易行为、当日有申报、未完成交收或者上交所、中国结算业务规则规定的其他情形的，不得撤销指定交易。

七、香港市场股票行情报价的颜色与内地一样吗？

联交所负责发布香港市场证券交易行情信息，提示投资者，在香港市场，当股票价格上涨时，股票报价屏幕上显示的颜色为绿色，下跌时则为红色。但是，不同的行情软件商提供的行情走势颜色可以重新设定，投资者在使用行情软件的时候，应当仔细检查软件的参数设置，避免惯性思维带来的风险。

八、香港联交所提供的免费一档行情是实时行情吗？

联交所通过上交所向内地港股通投资者提供免费一档行情。该行情覆盖港股通股票范围（包括可买卖证券和仅可卖证券），但是，提示投资者，该行情的刷新频率为3秒。因此，投资者应当知晓参考该行情做出投资决策，遭受投资风险。

九、投资者可以通过哪些订单参与港股通交易？

投资者参与联交所自动对盘系统交易港股通股票时，在开市前时段内应当采用“竞价限价盘”委托；在持续交易时段应当采用“增强限价盘”委托。

十、港股通投资者是否可以修改订单？

投资者的港股通订单如果已经申报的，那么不得更改申报价格或者申报数量，但在联交所允许撤销申报的时段内，未成交的申报可以撤销。

联交所市场允许港股通投资者撤销申报的时段

“热钱”有进有出 人民币且挺且波动

□本报记者 张勤峰

汇交易逐渐盛行，境内外利差汇差变动的边际影响显著放大，跨境资本流动日益频繁，总体上呈现有进有出的局面，不必过分关注短期的资本流向。

招商银行刘东亮表示，近两月贵金属出口大增，其原因并非虚假贸易，也并没有导致热钱流入，而是白银企业为了获得出口退税而加大白银出口。预计相关部门出口退税政策或将修正，白银大量出口的局面也将改观。

有分析人士指出，当前中国增长的相对优势正在收窄，国内投资收益率下降，部分虚高的存量资产面临越来越大的价格下行压力，对海内外资金的吸引力下降，相比之下，资本流出的压力更应该被重视。

相对坚挺或是合意状态

分析人士认为，今年6月以来人民币汇率升值，主要还是贸易项下的结汇力量推动的，与此同时，央行减少外汇市场的日常干预或少为人民币汇率上行提供稳定性支持，人民币汇率保持相对坚挺能够满足政策上多方面的需要。

赵巍华指出，近几个月来，央行和外汇局多次强调央行已基本退出对人民币汇率的日常干预。在我国外汇市场上，央行是传统上的主力人民币卖出方和外汇买入方。央行退出日常干预，意味着较少在外汇市场抛出人民币，自然使得外汇市场上的买卖力量向有利于人民币升值的方向发展。9月以来，外汇储备有明显减少，扣除非美货币贬值导致非美元外汇资产的美元价值缩水外，估计还有一个小部分属于外汇储备的主动减持。

相对坚挺的人民币汇率能满足政策上多方面的需要。比如，坚挺的人民币利于降低短期大规模的跨境资本流出风险，也为人民币国际化提供重要支撑，有利于保持境内主体外币融资相对稳定。人民币若能成为重要的储备货币，则对化解存量债务问题、提升中国经济国际地位、拓展货币政策空间等都有大利，近年来我国人民币国际化也进展颇大。

当然，鉴于我国国际收支正趋于平衡，人民币已不具备持续升值的空间，且持续升值不利于出口部门的增长，也不会是政策当局愿意看到的局面。总体上看，分析人士认为，未来人民币既无大的贬值压力又无大的升值压力、在一个有限的区间内双向波动并维持坚挺，可能是各方比较合意的一种状态。外管局国际收支司司长管涛此前撰文指出，在国内外经济金融形势错综复杂的背景下，跨境资本流动有进有出，人民币汇率有涨有跌，可能成为一种经常性现象。

十四、港股通换汇安排是怎样的？

内地投资者通过港股通买卖港股通股票，以港币报价成交，而投资者实际支付或收取人民币。因此，需要将成交货币（也就是港币）按一定汇率换算为人民币，这就是通常所说的换汇处理。

对投资者而言，如何确定买入或卖出股票所需支付或收到的人民币，是其比较关注的问题。在这里，需要注意区分参考汇率和结算汇率两个概念的差异。

参考汇率是指，在港股通交易日开市前，由中国结算根据换汇银行提供，并通过上交所网站向市场公布的汇率。参考汇率包括港币买入参考价、港币卖出参考价两项。境内证券公司可能利用该参考汇率作为控制投资者资金之用。即，投资者买入港股时，证券公司利用港币卖出参与价计算投资者需要支付的人民币资金；投资者卖出港股时，证券公司利用港币买入参考价计算投资者可以得到的人民币资金。

结算汇率是指，当日收盘后，中国结算根据全市场港股通成交的清算净额（单边，净应收或净应付），在香港与换汇银行换汇后，将换汇成本均摊至根据当日所有买入成交和卖出成交所计算出的对投资者当日成交进行人民币资金结算所实际适用的汇率。结算汇率比率包括买入结算汇率比率和卖出结算汇率比率两项。

由上可知，参考汇率不等于结算汇率比率。由于采用净额换汇安排和成本全额均摊原则，结算汇率比率一般会低于前述参考汇率。即，日终清算后，投资者的港股买入交易，按卖出结算汇率比率所计算出的、实际需要支付的人民币，一般将少于证券公司日间按卖出参考价所计算出的金额。反之，日终清算后，投资者的港股卖出交易，按买入结算汇率比率所计算出的、实际可以得到的人民币，一般将多于证券公司日间按买入参考价所计算出的金额。当然，出于风险管理的需要，可能有证券公司在参考报价的基础上再加减一定比例来控制客户资金，投资者应事先咨询指定交易证券公司了解详情。

每日交易开市前，中国结算收到港股通结算银行提供的当日交易的参考汇率后，通过上交所官网公布。每日交易闭市后，投资者可通过上交所官网或向com.cn/col/shhkconnect/home/。

指定交易证券公司查询结算汇率比率。

提示投资者注意，港股通交易日与交收日之间的汇率波动不影响投资者参与港股通交易的资金交收，投资者无需承担交易日与交收日之间的汇率变动风险。极端情况下离岸人民币市场发生大幅度波动时，有可能出现结算汇率比率劣于参考汇率的结果。

投资者需及时关注离岸人民币市场并查看资金账户余额，防止资金账户出现透支。另外，上述安排仅适用于交易结算资金的清算，公司行为类结算资金（如，派发红利）一般采用逐笔全额换汇安排。

十五、*投资者通过港股通持有的港股可否转存管至香港经纪商？

不可以。投资者通过港股通持有的港股，只能通过港股通卖出或收回人民币现金，不能跨境转存管，中国证监会另有规定的除外。

十六、*港股交易实行T+2交收，投资者要注意哪些方面呢？

香港证券市场与内地证券市场在证券资金的交收期安排上存在差异，港股通交易的交收期为T+2日。因此，提示投资者注意，其享有红利、送股等权益的最后交易日将与权益登记日相分离。一般来说，投资者至少需在授权登记日前两个交易日买入证券，方可享有相关证券的权益。在股权登记日及前一交易日买入证券，均不能享有相应的权益。因此，投资者在做出买入决定时需要特别关注相关上市公司公告及除净日等信息。

此外，提醒投资者，因港股通交易的交收期为T+2日，已申报净买入但尚未完成交收或已申报净卖出但尚未在持有数量中扣减的港股无法用于质押。

免责声明：
本栏目刊载的信息不构成任何投资建议，投资者不应以该信息取代其独立判断或仅根据该信息做出决策。上海证劵交易所力求本栏目刊载的信息准确可靠，但对这些信息的准确性或完整性不作保证，亦不对因使用该信息而引发或可能引发的损失承担责任。更多关于港股通投资知识，投资者可查阅上交所沪港通投资者教育专区（<http://edu.sse.com.cn/col/shhkconnect/home/>）。