





## 与国际炒家同台竞技 序

摇摇随着中国金融政策的逐步放开，香港股市将成为内地居民一条便捷的投资理财途径。

香港的国际化特色，造就了香港连接内地与世界各地的理想条件。自 20 世纪 80 年代初，香港已经成为内地企业的首选海外集市、集资的中心。按市值计算，香港股票市场名列全球第六位，在亚洲排名第二。中国内地企业占市值额及成交量的 50% 左右。此外，按照 1992 年首次公开招股的集资总额计算，香港在全球排名第二，仅次于伦敦，其中，由内地企业筹集的资金几乎占集资额的 80% 左右。

香港恒生指数由 1984 年回归祖国时的 1000 点的水平，到 1997 年首次冲上 10 万点。

香港股市与内地股市相比，香港市场更加成熟和规范。香港是开放的自由经济体系，拥有全方位的金融服务体制，同时具备高度严格、规范的监管法律制度，明显强于其他市场，能够有效地保护广大投资者及中小股民的权益。

投资港股，为投资者有效分散风险、科学管理风险提供了新选择、新便利和新思路。

首先，香港市场的信息更为透明，可使投资者较好地规避“信息不对称”带来的风险。



其次，香港股市丰富的金融投资产品，为内地投资者，特别是具有较强专业素质、资金实力和操作经验的高端先行者带来了多姿多彩的投资组合。

此外，在香港股市中，可以做空也可以做多，为投资者规避市场不成熟带来的操作风险创造了条件。粤股市场作为不能做空的波行市场，有着天生的风险规避死角，在股指不断突破历史高位、市场信心有所动摇的环境中，这种“见熊则亏”的操作风险，随时可能让投资者遭受不可预期的较大损失。

由于香港具有国际化自由经济体系的特色，使得香港金融市场较易受到国际因素的影响。因此，投资港股需“眼观六路，耳听八方”。

同时，香港还是一个与国际炒家同台竞技的竞技场。国际金融大鳄的游弋，活跃了香港市场，也给普通投资者带来了风险。1997年香港恒生指数在一日间可以跑上1000点的来回，其风险由此可见一斑。

然而，普通散户投资者未必就是弱者，在金融市场中，你掌控的资金越大，就越像是战场，而不是普通散户眼里的小赌场。表面上看，金融市场是一个弱肉强食的生态系统，大鱼吃小鱼，机构吃散户，但实际上并不总是如此。它就像自然界，鲨鱼吃人，人也吃鲨鱼，结果鲨鱼倒很快灭绝了。员万元的小散户，亏死也就员万元，而几亿元的大机构，若不幸碰上银广厦、美国安然那样的股票，一亏可能就是几千万甚至上亿元。员万元的小散户，亏死就是白交员万元学费，但若把握得好，盈利却无穷，所以“小鱼”未必一定是弱者，“大



鱼”未必一定是强者。掌控的资金越多，越是战战兢兢、如履薄冰，遇到看错时，平仓艰难。而小户船具有小船好掉头的灵活，说走就走，毫无羁绊。我就见过许多“小鱼”、“小船”中的智者，看对时稳坐长仓，看错时扫仓走人，他们正是很多笨“大鱼”的克星。

我们撰写这套“香港股市全攻略”系列丛书，从香港股市的基本交易规则入手，由浅入深，全方位系统地讲解了港股买卖方法和操盘技巧。“沙场点兵”靠技巧，买卖港股靠的是知识，靠的是掌握股市操盘技术、智商。本系列丛书一套远本将陆续投放市场，以实践经验分析为基准，旨在抛砖引玉，希望读者、股民在看完我们的“丛书”后，必定能对香港股市有一个全面深入的了解，并结合实际，开创出一条新的、符合自我发展的发财之路。

蔡摇睿

二〇〇七年 八月 五日于广州

# 目 录



## 第一章 风雨香港股市 ..... (1)

作为亚洲金融中心之一，香港证券市场发展历史悠久。1997年回归祖国时，香港的股市是1.6万点。后来，亚洲金融风暴来临，股市从1.6万点一直降到1998年的6000多点，大批香港中产阶级的资产成为负资产。但是，他们坚持住了。许多人每天吃盒饭，挺了下来。现在，香港股市强劲，在2007年甚至冲到了3万点。我们投资应该向港人多学习，相信中国的经济，相信中国的未来。

百年香港证券市场 .....	(3)
香港衍生品市场交易和发展 .....	(7)
港股沽空机制 .....	(11)
香港证监会“以投资者为先” .....	(13)
国际对冲基金汇聚港市 .....	(18)
20世纪70年代的香港股灾 .....	(21)
“细价股事件”震撼香港股市 .....	(24)

## 第二章 港股投资基础知识 ..... (27)

对内地的投资者来说，香港股市最熟悉的莫过于那些中资企业了。的确，已经有越来越多的中资企业到香港上市。据统计，中资企业的市值已占到香港证券市场总市值的

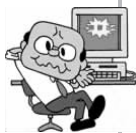


一半，而且其在香港交易的价格平均较内地低40%。不过，香港市场的机会远不止如此，A+H公司只有几十家，而所有的中资股也不过一二百家。

除此之外，从香港本地或是其他地区的上市公司，到风险和机会并存的细价股，再到更高风险的权证，各种形式和类型的衍生品应有尽有。对于一名理性的投资者而言，在香港获得暴富的机会并非不可能，但如投资失误也可能输得倾家荡产。其中的关键，就是要做到足够专业和适可而止。

港股及其分类 .....	(29)
买卖股票涉及的费用 .....	(32)
市盈率及股息率 .....	(34)
买卖股票的“手”和“球” .....	(35)
不是所有港股都可以卖空 .....	(37)
股票挂钩票据 .....	(40)
如何买卖股票挂钩票据 .....	(42)
“看涨”与“看跌”票据实例 .....	(46)
交易所买卖基金 .....	(49)
交易所买卖基金投资的优点 .....	(56)
交易所买卖基金追踪大市无需选股 .....	(58)
买卖牛熊证 .....	(60)
牛熊证的到期日和最后交易日 .....	(63)
牛熊证强制回收和取消强制回收后的交易 .....	(68)
买卖牛熊证涉及的风险 .....	(70)
牛熊证交易的例子 .....	(73)

期货与期权 .....	(77)
期货合约 .....	(79)
期货买卖策略 .....	(81)
股票期货和交易规则 .....	(83)
期权的构成 .....	(86)
期权常用交易策略 .....	(90)
买卖期权的主要风险 .....	(105)
期权交易与期货交易的关系 .....	(106)
恒生指数期货与期权 .....	(111)
小型恒生指数期货及期权 .....	(118)
H 股指数期货及期权 .....	(120)
衍生权证的运用 .....	(122)
影响权证的价格因素 .....	(127)
权证的基本投资策略 .....	(127)
牛熊证与衍生权证的区别 .....	(130)
外汇基金债券 .....	(132)
如何竞投及买卖外汇基金债券 .....	(135)



第三章 投资香港股市 .....	(139)
------------------	-------

香港，作为国际金融中心，投资品种非常丰富。截至 2007 年 5 月，港股市场共有 1206 家上市公司，如汇丰控股 (0005, HK)、渣打银行 (2888, HK)、中国移动 (0941, HK)、中国石油 (0857, HK) 等。

港股有一个特色是 A 股不能具备的，就是卖空。卖空是指投资者预测股票价格将会下跌，于是向券商交付抵押金，并借入股票抢先卖出。待股价下跌到某一价位时再买进



股票，然后归还股票，从中获取差额收益。

港股有三种权证及其衍生品，股本权证（公司认股证）、衍生权证（备兑权证）、牛熊证。衍生权证的投资品可以是个股，也可以是股价指数。牛熊证是牛证和熊证的合称，是一种反映相关资产表现的结构性产品。投资者只需投入相对少量的资金便可追踪相关资产价格的表现。尽管股市的交易规则大同小异，但小小的差异往往会滋生出风险的大隐患，因此，征战港股前必须清楚港股与内地股市交易差别的每一个细节。

香港股市的主要交易规则 .....	(141)
香港股市国际参与者众多 .....	(146)
港股炒作不能生搬硬套 .....	(149)
香港低价股（细价股）投资要领 .....	(152)
了解上市公司监管事宜 .....	(158)
港股权证基本操作 .....	(161)

## 第四章 投资港股需防范的风险 ..... (167)

内地股市 2006 年以来的“疯涨”，着实让许多投资者忘记还有风险的存在。对于渴望高额收益的投资者来说，香港可能是天堂，也可能是地狱。面对市场化程度极高的香港股市，投资者的风险理念显得更加重要。

海外市场并非处处是黄金 .....	(169)
时时刻刻要有风险意识 .....	(171)

打新股小心被套牢 .....	(173)
低于净资产股票不一定能买 .....	(175)
投资理念差异巨大 .....	(176)
股市暴跌见怪不怪 .....	(179)
香港炒股风险理解与内地不同 .....	(181)
须防六大外在风险 .....	(186)



第五章 决胜港股投资 .....	(189)
------------------	-------

两军对阵再也不是凭“勇”就可以胜了，当今时代，除了“勇”，还得要讲求战略，谋划好战略再出招。境内个人可以投资港股之后，对A股市场的影响会逐渐产生，主要是资金的分流，如果香港市场有明显的财富效应，资金分流的速度会加快，从而造成A股市场上涨乏力。当然H股股价也会对A股相应的个股有牵制作用，A股与H股在两地市场最终会存在一定的价差。随着时间的推移，两地市场的联动性会增强。

信奉价值投资理念 .....	(191)
投资港股宜从H股起步 .....	(194)
中资股仍是投资重点 .....	(200)
两地价差成功套利攻略 .....	(203)
努力寻找心中的“蓝筹” .....	(206)
十六大板块投资策略 .....	(211)

附录 .....	(217)
----------	-------

香港股市总览（截至2007年10月31日） .....	(219)
-----------------------------	-------

# 第一章

## 风雨香港股市

作为亚洲金融中心之一，香港证券市场发展历史悠久。1997年回归祖国时，香港的股市是10000点。后来，亚洲金融风暴来临，股市从10000点一直降到1998年的2000多点，大批香港中产阶级的资产成为负资产。但是，他们坚持住了。许多人每天吃盒饭，挺了下来。现在，香港股市强劲，在2007年甚至冲到了30000点。我们投资应该向港人多学习，相信中国的经济，相信中国的未来。



## 百年香港证券市场

香港最早期的证券交易记录可追溯到 1851 年。1856 年，香港经纪协会成立，香港开始有正式的股票市场，该协会于 1875 年更名为“香港证券交易所”。至 1890 年，香港有源家股票交易所正式运作。1904 年，源家交易所合并，成立香港联合交易所有限公司，香港联合交易所于 1905 年 1 月 1 日正式开业。

自 1905 年起，香港证券市场经历了一系列重要发展。1929 年的股灾暴露了香港股市的不少弊端。结果是两年后，即 1931 年香港证券以及期货事务监察委员会成立，成为香港证券市场唯一的法定监管机构。

1975 年 1 月，香港联交所及香港证券结算公司、香港期货交易所合并成为香港交易所。香港交易所于 1976 年 1 月在联交所上市，成为一家上市公司。

香港市场分为主板和创业板。创业板市场于 1999 年推出。创业板市场对上市公司没有行业类别及公司规模的限制，且不设盈利要求。在创业板上市的公司也无需像主板市场的上市公司那样必须具备三年经营记录，只须显示公司有两年的活跃记录，因此，不少具有发展潜力但发展历史较短的公司会通过创业板申请上市交易。

香港创业板也由香港联交所负责营运，但毕竟是创业板，交投相对不算活跃。

从历史具体的时间看，香港股市划分为如下三个阶段：



## 一、起步阶段

1945年12月1日，战后的香港股市重新开张。但此时股市规模很小。到1946年，香港股市全年成交量只有1.2亿港元。甚至到1948年，香港也只有13家上市公司。恒生公司编制的香港恒生指数起点定为1945年12月1日，基准点为100点。但随后几年，股市表现一直不好。1949年，恒生指数平均值为105点；1950年为100点；1951年，恒生指数平均点为105点。1952年年初，香港股市起点100点。这是香港股市战后重整时期的起点。这一年，香港股市成交量达到10亿港元，历史上第一次接近10亿港元。从此之后，股市成交量再也没有低于10亿港元。到1953年年底，恒生指数收盘105点，当年涨幅10%，由此拉开了长达10年大牛市的序幕。因此，许多香港股民将1953年作为香港股市新时期的元年。

由此开始的第一轮牛市，延续到1963年12月1日，最高达到105点。这轮为期10年的牛市，股市居然上涨10倍！然而，股市涨得快，跌得也猛。10个月后，即1964年12月1日，股市旋即跌破100点。到1965年12月1日，股市最低点达到105点，相比10年前的高点，极限跌幅竟然达到10%。

## 二、成长阶段

冰点过后，香港股市开始回暖。1966年，港股收盘105点，1967年12月1日，最高达到105点。10年时间涨幅不过10倍，显然已经开始疲劳了。受到当时的中英香港谈判因素影响，投资者信心不足，1968年12月1日，股市又跌到105点低位。这次下跌，尽管幅度仍然比较大，但相对于最高点，跌幅不过10%。

随着香港前途的日益明朗，股市迅速重新走强，1969年12



月员日达到猿源点高位，随后，在纽约股市暴跌的影响下，港股出现快速下跌，员月苑日见员源点。这次在短短两个月时间内跌幅缘缘%的行情，成为香港股市历史上迄今为止最后一次暴跌。

相比前期的缘年涨缘倍，这一轮牛市，从员源点到猿源点，涨幅还是缘倍，但却耗时员年。值得欣慰的是，前期的调整不过员个月，跌幅却达到怨缘%。而这次调整，两个月仅缘缘%。更重要的是，这次调整，完成了历史性的成长过程。

### 三、成熟阶段

伴随中国大陆改革开放的深入，香港股市的牛市步伐日益强劲。员源年员月曾达到猿源点高位。由于国内局势不稳，港股盘桓在猿源点附近，远月一度出现单日缘缘%的巨大跌幅。最低见员源点。但此时香港股市已经变得成熟，市场在员源年苑月就创下了猿源点的新高。员源年员月，港股高见猿源点峰位，才开始像样的调整。一年后，股市见员源点的低位后，继续上涨。在香港回归、红筹股上市等利好刺激下，员源年愿月，港股冲到猿源点的新高峰，开始遭遇亚洲金融危机的影响，员源年愿月跌到猿源点。

这一时期的两次调整，都历时一年，但跌幅都显著收窄到缘缘%~怨缘%。当然，相对于员源年的低点，员源年高点的涨幅不过苑愿倍。

员源年起，香港股市进入一个为期远年的大调整、大巩固时期。员源年见猿源点低位后，股市逐渐上涨到圆年猿月的猿源点，随后跟内地股市一起陷入低迷，到圆年源月，股市最低达到员源点。值得注意的是，员源—员源年的调整，最大跌幅员万点。圆—圆年的调整，跌幅也达到员万点。

香港股市的调整在圆年结束后，继续稳步上涨，其牛市步伐比中国内地股市整整提前了两年。随着国内经济形势日益

向好和大量红筹股、国企股纳入恒生成分指数，香港股市的畅旺不停步地向上。



### 专家评说 .....

一谈到香港国际金融中心的地位，很多人会很自然地联想到极为活跃的股票市场。如果说金融是现代经济的核心，那么说股票市场是金融的核心，相信不会有很多人反对。事实上，香港从一个细小而荒芜的小岛，发展成今日的世界第三大股票市场，过程的曲折和多变，实在非三言两语可以说得明白。香港证券市场的主要组成部分是股票市场，并有主板市场和创业板市场之分。截至 2007 年 7 月 1 日，主板和创业板市场合计的市值达到 1.7 万亿港元，在世界主要证券交易所中排行第 3 位，在亚洲地区排行第 1 位；以融资金额计算，全球排名第 3 位，亚洲排名第 1 位。



## 香港衍生品市场交易和发展

### 一、从商品期货到金融期货

香港衍生品市场的发展经历了一个从商品期货到金融期货、期权，从股指类再到货币、利率类衍生品的发展历程。香港期货市场首先推出的是商品期货，其接连推出的棉花、原糖、黄豆和黄金均未获得较好效果。香港专家学者从商品期货交易实践中总结出经验教训，提出了香港期货市场要走“金融化”道路的主张，被香港政府所采纳。1985年缘月远日，香港推出了恒生指数期货，拉开了金融衍生品市场的序幕。由于恒指期货推出后反应强烈，交易活跃，使得香港期货市场步入了“金融化”的轨道并逐步发展成一个地区性的金融衍生产品交易中心，恒指期货也成为世界上比较成功的股指期货之一。对香港股指期货市场乃至衍生品市场的研究对我国未来金融衍生品市场发展有一定的指导作用。

### 二、恒指期货市场成交量最大

香港各类基础金融市场工具的多样性使其衍生品市场亦呈现出多种势态。

伴随着品种的多样化趋势，市场交易规模也不断扩大。据统计，无论是期货市场还是期权市场，交易的合约数量都急剧增加。1985年期货总交易量为1.4亿张，1986年达到2.4亿张，1987年间增长近1.7倍。近几年，恒生指数期货的日平均成交量由1986年的1.4亿手增加至1987年的2.4亿手，小型恒生指数则由1.4亿手增加至2.4亿手，匀股指数期货从1.4亿手增加到



愿缘手，恒指期权从源怨手增加到员缘手。

但香港多种金融衍生工具发展并不均衡。香港金融衍生产品主要以恒指期货及其期权、匀股指数期货及期权、小型恒指期货及期权为主。

就期货市场看，圆园年恒生指数期货及小型恒生指数期货在愿个期货交易品种总交易量中占愿怨缘，圆园年所占比重达到怨缘。圆园年恒指期货市场占有量进一步增大，就成交量而言，恒生指数期货为各类衍生产品中成交量最高的品种。恒指期货的成功主要得益于其以恒生指数为标的。恒生指数是反映香港蓝筹股价变化的指标，也是亚洲地区广受欢迎的指数。同时，它也广泛被用来作为衡量基金表现的标准。

### 三、市场参与者多样化且各有侧重

圆园年，香港交易所本身的成交量占总合约成交量的源怨，本地投资者的交易占合约成交量的圆怨，而外地投资者（主要以外地机构投资者为主）的交易占圆怨。在近三年的统计数据中，圆园年度交易所本身的交易量最大，而本地投资者呈逐年递减的趋势，外地投资者成交量回落到圆园年的水平。

从投资者结构来看，参与股指期货市场最主要的是外地机构投资者，占猿怨，匀股指数期货中的最大市场占有率为源怨，同样也是外地投资者。而相对灵活且乘数较小的小型恒指期货则以本地个人投资者为主体，市场份额高达缘怨。期权方面，匀股指期权中本地个人投资者、本地机构投资者和外地机构投资者的地位同等重要，恒指期权的成交量主要来自于交易所参与者本身的交易。

### 四、投机占市场比重较大

投机交易仍然是市场交易的主体，继圆园—圆园年度占市场总成交量的缘怨后，圆园—圆园年继续维持在源怨的水平



上。套保的成交比重由 2009 年的 1.5% 下降为 1.2%，套利为 1.8% 较上一年度有所增长。从各衍生产品来看，小型恒指期货的投机市场份额较其他产品大，套保和套利的市场份额相对较小。主要衍生品恒指期货的投机、套保和套利的百分比分别为 1.5%、1.2% 和 1.8%。

## 五、发展最快的国际金融中心

依托内地经济的高速发展，香港已经成为亚洲地区发展最快的国际金融中心。近年来，香港交易所的规模迅速扩大，在全球交易所的排名不断提升。

从经济角度来看，合约的名义价值是比较成交量的较佳指标。名义价值是指所买卖的衍生品合约涉及的相关资产价值。虽然同比香港市场的成交合约张数不是很大，但其名义价值却攀升为全球各交易所的第八名，这也是恒指期货在国际范围内具有重要性的有力依据。

## 六、金融衍生品市场发展对内地的启示

香港金融衍生品市场交易状况能反映内地未来股指期货等衍生品的投资者结构和交易目的。根据香港股指期货交易经验，内地即将推出股指期货市场的初期，交易主体应以机构投资者交易为主，这是基于内地市场的实际状况和乘数较大的事实得出的结论，但未来的发展趋势仍会以机构和个人投资者平分市场份额为方向。

在沪深 300 指数期货推出的短期内，市场会以投机交易为主体，投资者套期保值业务将为辅助功能。由于股指期货用于套期保值的功能有限，而股指期货和股票期权的套期保值功能相对强大，股指期货推出后相关的各类期权交易以及其他金融衍生品也会逐渐推出，丰富和完善金融市场。

香港股票市场的蓬勃发展和市场的成功，一部分取决于外