

# 沪港通改变投资策略 机构投资风格将生变

证券时报记者 桂行民 杨庆婉 蔡恺

港股通在给两地券商带来新业务的同时,也改变着机构手中资金的投向。而随着内地与香港资金互通的扩大和市场风向的转变,两地投行投资部门在投资策略和风格上也将发生变化。

## A股市场加速国际化

沪港通带来增量资金,也将推动A股估值和投资理念的国际化,中银国际证券基金管理部负责人曹阳表示,沪港通的前景很广阔。

曹阳表示,沪港通和QFII(合格境外机构投资者)、RQFII(人民币合格境外投资者)和QDII(合格境内机构投资者)制度是类似的,都是人民币国际化政策的延续和发展,政策的本质一样,都是为了沟通国内资本市场和海外资本市场。但是,沪港通比其他政策更具极大的优越性,因为它进行了政策的顶层设计,综合了央行、证监会、外管局等机构在内。

华泰证券研究所资产配置组组长姚卫巍称,沪港通对A股市场的影响,其一是表面的推动大盘上涨,核心是在我国整个资本项目逐步开放的驱动下,促进A股估值与国际接轨;其二是沪港通推出后,市场不会因为资金的流入而出现大幅上涨;其三是会带来一些结构性的投资机会,特别是低估值的个股。

市场普遍的观点是,这些正好是国外机构投资者的风格,或者说正好符合QFII一贯的投资风格。相关数据显示,QFII在A股市场最喜欢配置的主要资产包括银行、家电、白酒、建材、汽车等行业。

与沪港通加速A股估值和投资理念国际化的同时,沪港通的开启也引发了其他市场的关注。纳斯达克(Nasdaq)指数级咨询服务部相关负责人日前表示,该公司正在考虑把A股纳入旗下新兴市场指数,将是海外市场上首家把A股纳入旗下指数的指数供应商。

据悉,纳斯达克亦在考虑推出A股策略型ETF(交易型开放式指数基金)。有内地券商管理人士表示,这些举措将倒逼内地市场加大产品创新力度,赶超海外市场。

汇丰银行预计,沪港通开启后,目前仅占内地市场15%的机构投资者,将在中国股市变得更加活跃,而外国投资者能通过沪港通以及合格境外投资者计划等现有渠道,在未来3至5年内将A股的机构持股比例推高至少5-8个百分点。而随着海外机构投资者的参与程度提高,无风险收益率下降以及分红增加,A股市场的投资风格将会更接近港股,即偏好具有估值优势、股息收益率高的大盘股。

## 两地投行投资风格将变

沪港通开启,一方面会催生出不少新的投资机会,改变投资者的投资习惯和偏好,比如海外机构可能会对内地的军工、中药等比较感兴趣,而香港市场恒生指数中那些大型、中型的标的也可能受到内地资金的追捧。西南证券资管业务部相关负责人表示。

申银万国研究认为,随着沪港通开启,加上国内利率在大半年来的货币宽松条件下持续走低,债券资产吸引力逐步下降,国内保险等大资金对于权益类资产的偏好也进一步提升,必须重视边缘资金的边际力量,海外机构投资者比例的增加将使得A股的估值体系国际化进程加速、投资风格更加回归投资本源。

资产配置方面,我们推荐受益沪港通准时启动的大消费板块和创业板中的白马成长股。国泰君安证券研究所策略分析师说。而与此相对应,国泰君安证券资管量化投资负责人透露,该公司资管子公司正在筹备设立一款量化对冲产品,专门做A+H股的套利。

内地券商如此,香港投行也早有准备。香港恒生银行执行董事马孝忠表示,该行各项投资业务会因沪港通做出变化:首先,在资产管理方面,公司旗下基金经理会询问客户是否在其投资组合中加入沪股通A股,以丰富产品组合,如果客户感兴趣,基金经理会调整投资组合;再者,在公司零售业务中,会增加考虑客户买卖沪市股票的需求;此外,旗下广证恒生会增加两地投资市场的研报。

冯孝忠表示,香港有很多家族基金,这些小型机构虽达不到申请RQFII的条件,但对投资A股非常感兴趣,沪港通的开通将给予此类基金以难得的机会。



张欣然/制图 张常春/制图

“双Q”总投资市值情况对比		
截止日期	QDII总投资市值(亿元)	QFII总投资市值(亿元)
2010年年末	546.84	628.26
2011年年末	358.83	572.91
2012年年末	422.86	759.47
2013年年末	395.51	862.4
2014年一季度末	379.43	879.09
2014年二季度末	366.76	936.85
2014年三季度末	343.22	1168.14

投资方式限额投资额度			
沪港通	个人及机构投资者	共计5500亿人民币,其中3000亿为沪股通,2500亿元为港股通	沪股通可投资568只A股,港股通可投资266只港股
QDII	证券行及资产管理公司		
QFII	银行、基金及保险资产公司	1500亿美元,截至今年8月使用了近600亿美元	包括投资额度(受外投资限制,A股持股比例为30%)、债券、银行间固定收益产品

## QFII喜恋金融制造 QDII酷爱TMT

证券时报记者 张欣然

沪港通车,南北两大证券市场互通后,境内外投资者如何参赛,成为市场的热点议题。

证券时报记者通过整理QFII(合格境外机构投资者)、QDII(合格境内机构投资者)过去五年的投资数据,试图梳理沪港通背景下新的投资脉络。

### “北上”喜稳健

沪港通启动前,海外资金已借道QFII和RQFII(人民币合格境外投资者)流入A股。截至今年10月30日,外汇局累计审批QFII额度增至640.61亿美元,获批机构增至258家。QFII在A股的账户总数达764个,其中164个账户为今年新开。

自沪港通政策出台以后,海外“北上”资金流入量明显增加。统计数据显示,截至三季度末,QFII持股市值从一季度末879.09亿元增加至1168.14亿元,创下历史新高。而该数据在2010年末仅为628.26亿元。

此外,三季度末QFII重仓224家上市公司前十大流通股席位,同样也是近一年的最高水平。其中,QFII三季度新进92只个股,主板有56只,占比六成。

### “南下”好科技

与“北上”QFII的稳重相比,“南下”的QDII在海外投资对以腾讯控股为代表的信息科技板块、医疗保健等板块,亦进行了重点布局。

把QDII放在近5年的时间轴上看,其对金融板块的配置逐年减少,对信息科技配置则增多。

从QDII基金投资布局的区域来看,港股和美股占据主流。随着沪港通开启,主投港股的QDII基金被视为衡量港股投资收益高低的试金石。数据显示,截至三季度末,主投港股的40多只QDII基金重仓投资122只港股,投资市值合计186.82亿元,占总市值比例为54.43%,较二季度略高0.4%。

从港股重仓股方面来看,虽然各家基金持仓各有偏好,但信息技术龙头腾讯控股仍最受宠。截至三季度末,有21只基金配置了腾讯控股,其中有3只QDII基金持有腾讯控股市值超过3亿元。

2014年三季度末“双Q”重仓前五大行业对比			
QDII		QFII	
板块名称	投资市值合计(亿元)	板块名称	投资市值合计(亿元)
金融	85.26	金融	468.81
信息技术	70.39	制造业	414.9
非日常生活	46.37	交通运输、仓储和邮政业	45.73
工业	34.42	采矿业	18.82
医疗保健	28.72	租赁和商务服务业	18.68

## “零佣金”打响沪港通开户战

证券时报记者 杨庆婉

沪港通正式开通,交易佣金原本比内地高的香港竞争加剧,机构纷纷出招吸引客户。国泰君安国际、海通国际等券商,以及中银香港、汇丰等银行推出期限不等的“零佣金”优惠,打响沪港通开户大战。

### 香港推“零佣金”

近日,拥有港股账户的投资者收到国泰君安国际的短信,称所有客户由2014年11月17日至12月31日买卖上海A股(沪港通)可享受“零佣金”优惠。

同在香港的海通国际也进一步推出类似优惠:

2014年11月17日至2015年2月27日期间,买卖A股免佣金,开展保证金账户(按仓质押率)高达80%、优惠人民币兑换价10个点等。

据了解,香港投资者一般通过人工电话委托下单,券商需要配备的人力及服务成本较高,故佣金率也较内地高,普遍在千分之一点五左右;而境内交易所系统功能已非常健全且高效,投资者几乎都是在网上交易,加之互联网金融的推动,券商交易佣金费率低至千分之零二五。

除了香港多家券商出招吸引客户外,香港多家银行亦掀起佣金战。恒生银行官网显示,推出沪港通3个月免交易佣金;中银香港也正在推广其3个月免佣;中信银行(国际)更推出6个月免佣的优惠。

## 海外投资人青睐中国高分红公司

证券时报记者 游芸芸

日前,在接受证券时报记者采访时,高盛首席中国策略师刘劲津表示,高盛在对全球近300家机构投资者调查后发现,投资者普遍认为沪港通后的中国A股市场存在巨大的机会,该群体主要关心的主题板块是仅在A股上市以及高分红标的。

### 有望纳入MSCI指数

从今年9月起,高盛服务于机构的策略研究团队就沪港通与全球资本市场的近300个主要机构投资者,进行了多次沟通调研。

高盛发现,上海和香港股市联动,本质上产生了以市值计算的仅次于纽交所的全球第二大股市。目前,中国A股市场与香港股市市值之和为6.7万亿美元;从资金交易角度来看,今年两市累计交易量超过350亿美元,位居全球第三。

刘劲津称,A股明年有望纳入全球基准股指——MSCI新兴市场指数。这使得全球研究投资新兴市场的主要投资者无法忽视也不得不配置A股相关标的。

近期,投资者(前述)最关心沪港通开通之后的配置选择。他们主要关注A股的稀缺价值、对GDP增长的敏感性、QFII持仓、较高且稳定的收益率、AH折价股和

恰当的管理层激励机制。”

调查显示,海外多家共同基金和养老基金对沪港通兴趣较大,但因决策相对谨慎,反应不会太快。他们最感兴趣的是仅在A股上市的板块和分红较好的标的。目前,全球市场的分红比例约为2%,A股市场部分公司的分红相对较高,这是侧重基本面的海外投资者重点考虑的因素。

沪港通开通后,以对对冲基金为主的风格灵活的投资者在A股市场的交易可能更加活跃。他们在投资策略上更偏向主题投资,偏好A股军工板块、借壳上市概念股,以及AH折价股。

### 海外资金短期影响不大

刘劲津称,沪港通将开拓两地资本市场。韩国和台湾资本市场的经验表明,向海外投资人开放的初期,外资对本土市场的影响并不明显。

因额度限制,沪港通开通后,海外投资人对沪港两地市场的直接影响将并不显著;中长期来看,海外投资人将其投资理念和投资偏好引入后,将对A股市场产生一定的影响。”

香港市场方面,市值较小的公司或将受到A股散户的青睐。统计显示,A股散户投资者更集中于投资低市值、成长型2015年预期EPS增长率最高达到100%股票。相对国内的中小盘股票,香港新兴行业的PEG(市盈率增长比率)估值相对更合理,也更具吸引力。

## 险资适时调整策略 看好独特品种

证券时报记者 潘玉蓉

沪港通今日开闸。作为AH市场上重要的机构投资者,保险资金的动向引人关注。第三季度,险资新进的股票数量为123只,比二季度增加35只,为2011年第四季度以来最高。此外,险资重仓的金融板块蓝筹股也因沪港通获得提振。

一保险资产管理公司人士称,公司对于沪港通的推进保持高度关注,观察其对于A股和H股的影响,适时调整自身投资策略。

他表示,沪港通推出后,额度、标的、资格券商方面都会进一步放宽,资本双向流动的力会加大,市场也会随之发生改变。短期而言,市场会追逐A+H上市的公司,特别是A股对H股大幅折价的大盘蓝筹公司,以及两地互为“稀缺性”的投资品种;中长期而言,沪港通以及未来进一步的资本市场开放,可能会促使国内高估值的中小盘股票估值向海外市场靠拢,但不会影响A股整体市

场的走势。A股本身能否吸引更多境外资金,关键在于其是否具备相对投资价值。

针对投资板块,有保险资产管理公司人士称,对于沪、港两市中独特的品种,例如白酒、中药类公司、港股的互联网类公司,都会因投资者群体的扩大,而得到国内和国际市场更多投资者的青睐。

平安资产管理公司相关人士说,公司在进行战略资产配置时,更多考虑的是股票的中长期相对投资价值,这主要取决于国内外中长期的经济基本面、政策面等因素。当然,短期内由于沪港通预期的提振,使得A股、港股部分板块、个股出现较好的投资机会,这些主要由基金经理灵活把握和捕捉,为委托方创造超额收益。

对于已获得QDII资格的保险公司而言,香港并非陌生的投资市场。据了解,中国保险行业的境外投资以港币资产为主。今年9月末,港币资产逾900亿港元,约合125亿美元,超过境外投资的80%。在海外公开市场上的权益类投资领域,港股占全部股票投资的90%以上。

### 内地享税收优惠

虽然佣金折扣不如香港优惠,但内地券商在开户便捷性方面下了功夫。平安证券称,其沪港通网络开户流程较简单,整个过程不超过5分钟。

此外,内地个人投资者可享受税收优惠。近日下发的有关沪港通税收政策显示,内地个人通过沪港通投资港股的转让差价所得,自2014年11月17日起至2017年11月16日止,三年内暂免征收个人所得税。同时,内地个人投资者通过沪港通投资港股的股息红利所得,按照20%的税率扣除个人所得税;内地基金通过沪港通投资港股的股息红利所得也按此计征个人所得税。

