

沪股通三大推手:无门槛 零佣金 高融资杠杆

证券时报记者 罗峰

本周沪港开通后,港资北向流入沪股通 200 多亿元,内资南向流入港股通则仅 30 亿。尽管沪港通的交易热度低于市场预期,但北强南弱格局在第一周已经凸显。

在新格局背后,是香港资金进入 A 股的三大诱惑力:一是投资者无门槛,香港散户均可进军沪股通;二是交易成本极低,港资券商及当地银行普遍以零佣金招徕开户沪股通;三是高杠杆融资,这使得香港投资者愿意买进波动幅度并不大的 A 股蓝筹。这是北强南弱暗藏的最重要三条注解。

高杠杆融资介入沪股通

很多开有 A 股信用账户的投资者问,炒港股能不能融资融券。现在这部分投资者多数暂时观望,港股融资相关细则出台后,开通港股通的客户应该会增加。”深圳一家证券营业部总经理对证券时报记者说。

孖展占沪股通交易的一半,蓝筹股最高可 10% 保证金融资。”香港本地券商耀才证券金融集团行政总裁陈启峰接受证券时报记者采访说。孖展”是保证金的英文 Margin”音译,即融资杠杆交易。

内地投资者开港股通,暂难融资交易。香港投资者开沪股通,已经使用高杠杆介入 A 股,这是市场忽略的北强南弱第一大因素。

沪港通周一开通,多家香港券商就推出了“可融资 A 股表”、A 股按金比率表”。不同的名字都只有一个意思:给 568 只沪股通标的股列出哪些可以融资及其融资保证金率。

香港本地券商耀才证券的名单里,如果孖展买入浦发银行,耀才证券出借七成资金,投资者自付三成保证金,这意味着有两倍多杠杆;买中国石化则投资者只需付两成保证金,这意味着 4 倍杠杆。

证券时报记者统计,在耀才证券的名单中,有约 60 只沪股通标的股不予融资,比如雷鸣科化、四创电子、文山电力、海泰发展等。这些股票,有的是因为证券公司对所在行业不看好或公司主要财务指标不理想,更多的因素是该股票未进入券商研究范围,香港不了解该股票。

业界最猛的当属香港本地券商耀才证券,对所有的沪股通标的全部给出融资资格,只是杠杆比率设定不同。

保证金要求最高、杠杆最低的是重庆啤酒、中国玻纤、江河创建、恒源煤电等十几只股票,保证金率为 75%;略低一档是 65%,包括宝钢股份、中国国贸、中信重工、晋亿实业、冠农股份等;55%至 35% 的股票占多数,是主流,涉及上海机场、华夏银行、保利地产等等;保证金率在 30% 以下的 A 股一般有着 3 倍以上高杠杆,集中了香港金融界认为低风险、资质好的蓝筹股,包括中信银行、中国联通、中信证券、华电国际、兴业银行等;而保证金率最低的两档 15%、10%,分别能够达到近 6 倍、9 倍杠杆。

杠杆最高的 10% 保证金仅 4 只股票:工商银行、建设银行、交通银行、中国银行;只需 15% 保证金的也只有石化双雄、两大保险股等不到 5 只股票。

杠杆高的品种,也是此次沪股通开通后香港投资者集中买入的品种。

香港散户北上内地散户无缘

内地投资者进入港股通,需要跨过账户资产 50 万元的门槛。香港投资者则无任何门槛。八成 A 股账户资产低于 50 万,大部分的内地投资者无缘港股通。

11 月 20 日,富昌金融集团中国区总监庄少峰接受证券时报记者采访说:“南向交易港股,是放内地中户出去,散户去不了,而大户想炒港股早已实现。北向交易沪股,是放香港散户出去,因为大户早已进入 A 股。”

对于港股通的冷遇,庄少峰觉得是正常现象。3000 亿元的合格境内机构投资者(QDII)额度使内地大机构投资者得以投资香港,但 18 个月才花完这个额度,对于资金充足的部分内地投资者而言,之前要开立港股账户也早已不是难事。

沪股通每日持续有港资涌入,这已是好现象。

市场陷入悲观情绪,是因为严重误解了沪港通每日额度。”富昌金融集团中国区总监庄少峰说,沪港通第一目的是为了人民币国际化,让人民币走出去。所以在总额度下设置每日最高限额,是为了初期避免冲击人民币。沪股通每日 130 亿元的额度,是为防止人民币过大波动而设立的上限,这个数字不是 A 股的达标额。现在市场和网络似乎都这样看:只有第一天用光了沪股通额度,每天没用完的额度都比上一天多,沪港通没搞头了。

庄少峰说,不光是 A 股的沪股通概念股,港股市场上的龙头股香港交易所(0388.HK)本周下跌了 10%,都体现这种悲观情绪。在庄少峰看来,按理正常角度是这样的:本周 4 个交易日通过沪股通买入上海 A 股的香港资金已超过 200 亿元,相比没有沪股通之前,A 股的流动性明显好转;但是市场对沪港通的预期过高,高到仿佛每日最高限额都用完才是正常,这种预期略显落空,目前正在消化之中,也可以观察出 A 股投资者趋向理性。

零佣金突然流行

沪港通开通的前一交易日,国泰君安证券香港公司给所有客户群发,宣布给所有客户开通“上海 A 股”交易,如不愿意开通请填写取消;同时给予一个多月的“零佣金”政策。这已经是香港券商中最慢动作之一。

11 月 10 日,两地证监会突然宣布定于 17 日开通沪港通后,短短几天,香港主要的本地券商和银行就针对上海 A 股发布了优惠期限不同的“零佣金”政策。免佣期多数为一年或半年,比如富昌金融集团旗下的富昌证券打出了“一年真正零佣金”的旗号,不论是香港或内地的客户,只要开通“沪港通”账户,在网上或电话买卖沪股通内的上海 A 股,在明年 11 月 16 日前均可享受零佣金。

由于“零佣金”突然成了香港券商的沪股通服务的标准配置,券商不管是否愿意都得跟上。在接受证券时报记者采访时,富昌金融集团中国区总监庄少峰坦言“零佣金”对公司开拓客户的效果还较平淡,处于培育客户的阶段。

早在 3 个月前,耀才证券就宣布,内地新客户享受沪股通 3 年免佣金,香港新客户首 6 个月免佣;免佣期后,佣金率全部为万分之一。万分之一亦是目前香港最低的佣金率。香港券商所称佣金率是净佣,加上 A 股经纪手续费、证管费、过户费等规费,港资券商的万分之一佣金率与内地券商的万分之二接近。

在港股通方面,内地券商也发起了佣金战,不过没有“零佣金”这么血腥。近期风头最劲的是平安证券,打出港股通万分之三佣金率的广告,这比目前香港市场的主流佣金率要低很多。

我们港股通的佣金政策是复制 A 股,客户在我们营业部的佣金率是多少,在港股上就是多少。”深圳一家证券营业部总经理对记者说,在平安证券打出港股通万分之三佣金率旗号之前,深圳的券商行业已经就暗流涌动,一波对港股佣金的冲击战已经打响,万分之三的佣金率远比香港市场上千分之二、千分之一的主流佣金率低太多。实际上,深圳股票账户里有 50 万元资产的佣金一般都是万分之三,这意味着并非业内只有平安证券才有那么低的港股佣金。业内人士认为,一段时间后,这对推动港股通放量将有明显效果。

沪股通零佣金对阵港股通万分之三佣金,差别倒不算大,毕竟零佣金有期限。

差别更大的是融资交易成本。A 股融资融券的主流利息是融资年息 6.6%,融券 10.6%。作为近期券商价格战的一部分,香港本地券商耀才证券打出了新客户在 2015 年 1 月 31 日前“零息零佣”的口号,新客户孖展年利息 6.5%、现有客户为 6%、新客户的孖展利息在明年 3 月起分 6 个月返还。

耀才证券融资利息更低,沪股通年利息 5.5%,融资两亿元以上可降到 3.88%。

公告					
上海 A 股借贷比率及按金比率					
股票名称	借贷比例	保证金比例	股票名称	借贷比例	保证金比例
工商银行	90%	10%	中国联通	75%	25%
中国银行	90%	10%	兖州煤业	75%	25%
建设银行	90%	10%	贵州茅台	75%	25%
交通银行	90%	10%	海通证券	75%	25%
中国石油	85%	15%	兴业银行	75%	25%
中国石化	85%	15%	农业银行	75%	25%
中国平安	85%	15%	中国铁建	75%	25%
中国神华	85%	15%	中国铝业	75%	25%
中国人寿	85%	15%	中国太保	75%	25%
浦发银行	75%	25%	长城汽车	75%	25%
民生银行	75%	25%	中国交建	75%	25%
华电国际	75%	25%	中海油服	75%	25%
中信证券	75%	25%	光大银行	75%	25%
招商银行	75%	25%	中信银行	75%	25%



港资乐观看待 A 股

接受记者采访的港资券商高管对 A 股相对看好。耀才证券金融集团行政总裁陈启

峰说:我们判断 A 股在一年内会确立牛市。”

富昌金融集团中国区总监庄少峰说,自从 4 月沪港通消息宣布以来,A 股和 H 股的差价股,两地各自的特色股都涨幅不小,比如港股的博彩股、腾讯,A

股更是很多股票上涨了五成甚至翻倍,现在利好兑现后,属于健康的调整,明年会走得更好,走得高要看如何再度释放红利,也需看蓝筹股的活力。

华泰证券研究所高级策略研究员姚卫巍也表示,市场短期可能重回国内

资金主导趋势和风格的局面,但长期来看,资本项目逐步开放背景下 A 股估值与国际接轨的大趋势不会变,目前国内 A 股整体市盈率大约 13 倍,而美国标普 500 的市盈率大约 18 倍,未来 A 股特别是大盘股估值提升的空间仍然较大。

孖展占沪股通买盘一半 港资偏爱银行股

—对话耀才证券金融集团行政总裁陈启峰

证券时报记者 罗峰

11 月 19 日,在香港中环的办公室,耀才证券金融集团执行董事兼行政总裁陈启峰对证券时报记者说的第一句话是:零佣金是真的,免 3 年。”

香港本地券商耀才证券在香港向来以低价战略著称,这次沪港通“佣金战”的第一把火就是该券商点燃的。3 个月前耀才证券宣布,内地新客户享受沪股通 3 年免佣金,香港新客户首 6 个月免佣;同时,内地、香港新客户可享半年的港股免佣;免佣期后,不论 A 股港股,佣金率全部为万分之一。

沪港通周一开通以来,近 200 亿元香港资金借道沪股通进入 A 股,有什么样的故事、怎样的偏好?香港券商“零佣金”怎么生存?这位在香港股市 20 年的资深券商高管告诉大家,港资融资盘正在通过高杠杆建仓 A 股市场的低估值蓝筹股。

零佣金下内地新客户增 10 倍

证券时报记者:“零佣金”推出后效果怎么样?

陈启峰:我们针对沪港通推出的优惠政策已 3 个月,内地新客户增长了 10 倍达到 6000 人,香港新客户也增长了两成。目前内地客户占公司总客户数 12 万人的 5%,占比不高,但属于战略发展方向。

从目前趋势判断,一年时间内地客户数有望升到 2 万人左右。

证券时报记者:沪港通开通后,公司客户交易 A 股的情况如何?

陈启峰:本周一,沪港通开通首日运作顺畅,超过 3000 位新客户通过耀才证券交易平台查询及买卖 A 股,A 股成交额近 1 亿元。本周二也有几千万元的 A 股成交额,有几百位客户参与交易。港



罗峰/摄

股通方面,国内投资者现阶段买 H 股的成交很小,这是个比较奇怪的现象,可能主要是投资者需要时间了解港股市场。

最高 9 倍杠杆融资

证券时报记者:香港开通沪股通需要什么条件?从证券公司的调查看,香港投资者是怎样看待 A 股?在投资风格上有什么特点?

陈启峰:没有任何资产门槛限制,1 万元也可以开通沪股通买卖上海 A 股。新老客户都有交易 A 股的,目前成交额以老客户为主,有的是卖出港股买 A 股。最近多了一些内地的客户通过我们证券公司买 A 股,因为上周五国家发布政策,沪港通可以免税。

耀才的客户以个人投资者为主,可以说是香港散户的风格。从这几天的投资风格看,交易主要集中在内银股(几家大银行股等)、保险股(中国平安、中国人寿),还有中国神华等蓝筹股,另有客户询问 A 股较独特的股票比如白酒的贵州茅台、医药板块等。

特点方面,孖展(融资杠杆交易)占一半。香港投资者特别喜欢使用孖展做杠杆交易。目前耀才证券对 A 股孖展一般收取年利息 5.5%,港股为 4.88%。这个利息比 A 股融资的 8.6% 利息要低。

证券时报记者:关于孖展,耀才证券对 A 股不同股票设置的按金(融资保证金)差别很大,中国石油等股票的按金是 15%,而按金最低的工商银行等 4 只股票只要 10%,这个融资比率怎样设计的?

陈启峰:我们一直做孖展业务,基础是对上市公司进行研究,几家大银行股的按金比率很低,是觉得内银股风险很低。我们是基于 5 个条件来设置融资杠杆的比率,一是该上市公司过往的盈利能力;二是公司实力;三是公司资本情况;四是公司性质,这主要是看行业所处景气阶段及发展前景;五是本证券公司所能承担的风险程度。

预计 A 股一年内确立牛市

证券时报记者:沪港通首日,交易上海 A 股的 130 亿元额度用完,次日实际

使用额降到 48 亿,第三天继续下降;而港股通则持续遇冷,怎样看待这个现象。

陈启峰:4 月份宣布沪港通政策时,上证指数是 2100 点,现阶段冲到了 2500 点,半年多时间上涨近两成。对于很多投资者而言,2500 点是一个重要的心理阻力位,怕市场会调整。以香港资金而言不喜追高,短期买盘会减少,不会像首日一样急到每天用光额度,会花一年两年的时间慢慢买入 A 股。除非一个因素刺激投资者,那就是国内经济有明显向好的增长,A 股进入牛市。我们判断 A 股在一年内会确立牛市。

证券时报记者:港股行情软件向来要收费,这很不符合用 A 股免费行情的内地投资者习惯,内地券商已经尝试推出免费港股行情,香港券商会否效仿?

陈启峰:对港股经纪市场应该没什么影响。香港都是对行情进行收费,我们现在依然是按月收取 300 港元,但月佣金 2000 港元以上的客户免收。基本上客户使用行情软件是不花钱的。

证券时报记者:上周开始,不论是港资券商还是内地券商的香港子公司,都清一色地打出了“零佣金”牌。香港证券行业经纪业务的利润会否严重下降,券商将怎样生存?

陈启峰:其他竞争对手调低佣金在我们预期内。我们的佣金已经降到最便宜,不能再低了,只有在提升服务方面下功夫,我们有期货、孖展、新股等一条龙服务,给客户多种选择,争取在证券行业更多的市场占有率。

3 年前,耀才证券的股票经纪业务收入占总收入的八成,现在占四成左右;现在是三足鼎立,期货收入约占三成、孖展利息收入占三成。要注意的是,股票经纪人并非下降,仍是上升的,但其他业务收入增长更快。

免佣金,吸引来的是新客户,能扩大客户基数,不会令公司总体经纪业务收入下降。