

港股大航海时代:

证监会松绑券商“出海”条件 跨境业务扬帆鼓棹加速度

证券时报记者 谭楚丹

为落实新《证券法》,证监会近期对有关证券期货制度文件进行清理。其中,对券商境外设立子公司明确由审批制改为备案制。值得注意的是,此前设立境外子公司的硬性条件“证券公司净资产不低于60亿元”在新规中被取消,对券商而言属重大利好。

2020年以来,港股IPO市场亮点频频,内地一批明星企业赴港上市,与此同时多家大型中概公司回归,首选香港作为二次上市地。而近期,港股成为南下资金重点配置标的,港股迎来投资潮。在此背景下,香港子公司的投行业务及财富管理业务将成为券商发力重点,港股大航海时代已经来临。

取消60亿净资产红线

1月15日,证监会提到要修改、废止部分证券期货规章,其中考虑到新《证券法》取消了证券公司在境外设立、收购子公司或者参股经营机构审批的相关规定,相应将管理方式由行政许可改为备案管理。为此,证监会对《证券公司和证券投资基金管理公司境外设立、收购、参股经营机构管理办法》以下简称《管理办法》有关内容进行了调整。

具体来看,针对券商设立境外子公司条件的表述出现较大修改。第八条修改为,“证券公司经营机构在

境外设立、收购子公司或者参股经营机构开展业务活动,应当与其治理结构、内部控制、合规管理、风险管理以及风险控制指标、从业人员构成等情况相适应,符合审慎监管和保护投资者合法权益的要求。存在三类情形之一的,不得在境外设立、收购子公司或者参股经营机构。

第一类情形为“最近3年因重大违法违规行为受到行政或刑事处罚,最近1年被采取重大监管措施或因风险控制指标不符合规定被采取监管措施,因涉嫌重大违法违规行为正在被立案调查或者正处于整改期间。”

第二类情形为“拟设立、收购子公司和参股经营机构所在国家或者地区未建立完善的证券法律和监管制度,或者该国家或者地区相关金融监管机构未与中国证监会或者中国证监会认可的机构签定监管合作谅解备忘录,并保持有效的监管合作关系”。

第三类情形为证监会规定的其他情形。

而在2018年版本的《管理办法》中,第八条曾表述为“证券基金经营机构在境外设立、收购子公司或者参股经营机构,应当符合5项条件。其中包括‘硬门槛’,即‘财务状况及资产流动性良好,证券公司净资产不低于60亿元人民币’”。

关注资本市场领域的一名深圳律师向证券时报记者解读上述第八条规定时表示,新修改的表述更符合备案制的理念,“旧条文规定的是积极门

槛,也就是必须同时满足全部五个条件才能设立境外子公司。而新规定是消极门槛,只要能排除掉所规定的三种情况,都可以设立境外子公司。”

新《管理办法》不再提及券商要有60亿净资产的前提条件,对于财务状况要求,证监会修改第九条为“证券基金经营机构设立境外子公司的,应当财务状况及资产质量良好,具备对子公司的出资能力且全资设立,中国证监会认可的除外。”这对于想要发力海外市场的券商而言,是重大利好。

证券时报记者根据东方财富Choice数据进行统计,2019年净资产低于60亿的有29家券商,比如中邮证券(58.70亿)、华鑫证券(57.46亿)、联储证券(56.93亿)、中山证券(53.56亿)、华林证券(53.38亿)、万和证券(53.11亿)、大通证券(50.96亿)、世纪证券(50.01亿)等。

在此次修改中,证监会明确了备案流程,证券公司在境外设立、收购子公司或者参股经营机构应当自公司董事会决议或其他相关决议通过5个工作日内向证监会提交备案情况说明。

另外,证监会还提到,若发现券商在境外设立、收购子公司或者参股经营机构不符合本办法相关规定的,应当责令改正。

随着金融业开放加速,中资企

券商发力海外业务可期

一直没有触发点带来南向资金,近期资金涌入股价上涨,部分机构会觉得长期的拐点已经出现,会进一步强化当下的行为。”九圆青泉科技CIO陈嘉禾对证券时报记者表示。

看多港股

港股现在最大的优势是全面低估,既有高股息的金融地产等龙头,也有A股求而不得的互联网新贵,而且这些板块都不算特别贵。”前述私募人士对证券时报记者表示。

广发全球精选股票基金经理余昊对证券时报记者表示,南向资金的偏好大致可以分为两类:一类是看好港股中相对A股具有稀缺性的公司;另一类是看好港股中的价值股,这类公司整体估值较低,且经营稳健向上。

南下资金顺势而为 A股H股双向重塑

事实上,南向资金创新高,与香港市场正在发生的质变,拥抱中国新经济有更直接的关系。2018年随着港交所改变IPO发行制度,过去1年一批优秀的互联网龙头企业、新消费的独角兽、生物科技等新经济龙头在香港上市,这些A股市场所没有的优质核心资产吸引了内地的投资者。

1月8日,中国移动等港股龙头股价大跌,随后大量买盘涌入。当日中国移动低开高走,随后连续多日上涨。张忆东指出,南向资金正在成为港股市场的定海神针,体现在积极配置中芯国际、中国移动、中国海洋石油等优质核心资产。布局这些貌似有短期风险的价值股背后,是基于对这些上市公司深层次价值的分析,更是基于对中国长期发展的信心。

资金持续涌入,港股随之大涨,恒生指数1月以来已经大涨8.85%。随着赚钱效应凸显,或许有更多资金跟随进入。

港股的低估人尽皆知,但是之前

业“走出去”加速,跨境财富管理需求上升,海外业务已成为券商不可忽视的业务板块。

近期香港市场魅力爆表,其表现吸引内地资金眼球,多家卖方喊话港股值得重点关注。1月19日南下资金净流入超263亿港元。

实际上这些年内地投资者逐渐重视港股投资。尤其越来越多的大型中资企业赴港上市,港股打新很受内地投资者欢迎。”一名香港中资券商人士表示。该人士还谈到,多家中资券商重点发力跨境财富管理。

另一方面,在投行领域可以看到已有中资券商崛起。根据Dealogic数据,截至2020年12月28日,按照保荐人承销规模排名,在2020全年港股IPO保荐承销前十榜单中,中金公司凭借53.66亿美元的保荐承销规模及13家的保荐承销项目数量,位居香港IPO保荐人排名第二,市场份额达到10.49%;中信证券排名第三,承销规模51.48亿美元,项目数12个,市场份额10.07%;海通证券承销规模39.29亿美元,项目数13个,排名第五。

多个明星项目由中资券商保荐,比如中金公司推动网易、泰格医药和万国数据香港上市;中信证券推动京东集团在香港二次上市。

海通证券总经理翟秋平认为,培育本土国际一流投行,聚焦中国元素、以科技赋能助力创新,以及积极的政策支持是缺一不可的三大基石。

南下资金顺势而为 A股H股双向重塑

而在新经济公司在港上市吸引了内地资金。未来港股新兴优质成长的股票将越来越多,成为传统价值股和新经济成长股双轮驱动的市场。因此,未来港股能够更好地满足内地不同类型投资者的需求,既能享受新经济公司成长的红利,也能够满足配置型资金对于价值股的需求。”张忆东说。

跨过香江去 夺取定价权

在近期一轮港股行情中,南下资金显然动作更快,态度更坚决。华创证券在1月19日的一轮港股电话会中,甚至直接喊出了“跨过香江去,夺取定价权”的口号。越来越多的人开始意识到,南下资金的持续流入已然对港股生态进行了重塑。

数据显示,截至2020年末,港股通累计净流入规模已达1.73万亿元,持有港股市值近2.1万亿元港元,占港股总市值比例约4.4%。另据国盛证券测算,2020年港股通参与的交易已占到港股市场总成交额的18%左右(考虑到交易的双向性,即占港股总成交额的9%)。以港股通持仓规模较大的前20只股票来看,港股通持股超过30%的有2家,持股比例超过20%的有7家,南下资金已成为港股市场一股不可忽视的力量。

另一个不容忽视的趋势是,港股通南下资金规模已超港股北上资金,且流入稳定性更强。截至1月19日,北向资金2021年合计净流入金额仅为396.41亿元,远低于南向资金同期的1437.95亿元。进一步拉长时间来看,自开通以来,北向资金净流入金额合计约1.24万亿元,而南下资金净流入已达到了1.65万亿元。

在此之前,北上资金一直是最重要的风向引导者,无论是低位增持中国平安、招商银行等行业龙头,还是高位接力宁德时代、立讯精密等市场“新贵”,北上资金似乎总是能快人一步。



(上接A1版)而这一趋势,似乎从2020年12月起就已经露出了苗头。据证券时报记者不完全统计,2020年12月以来,全市场共成立了13只简称中带有“港深”或“港股”字样的新发公募基金,而在2020年的前11个月,这一数字仅为25只。

事实上,进入2021年,已有不少可投资港股的基金进入市场发售,南下掘金的队伍正在不断扩大,港股基金也开始出现“日光”爆款。1月15日,嘉实港股优势混合基金一日售罄,该基金发行上限为80亿,认购资金超百亿。根据1月19日公告,该基金最终的认购申请确认比例为51.18%,中签率仅为一半。

此外,还有新发行的多只爆款基金也将港股纳入投资范围,港股投资比例最高可达50%。例如,一日售罄的易方达竞争优势企业、兴全合兴两年封闭等,投资范围中约定投资于港股通标的的比例占股票资产不超过50%。

南下资金之中,机构资金占主导,公募基金、保险资金、产业资本、私募,这些专业投资者更关注盈利和估值的匹配度,对于风险的承受能力较强,对于投资标的的研究更有深度。”兴业证券全球首席策略分析师张忆东对证券时报记者表示。

转身向南 寻找低估资产

钱潮”汹涌,背后是A高港低的估值差异。Wind数据显示,截至1月19日,A+H两地上市的130家公司中,有91家公司AH股溢价率超过50%。其中不乏海通证券、中国人寿等龙头企业。

与此同时,随着2020年以来蓝筹行情持续发酵,A股“茅台们”已经估值高企,对于机构扎堆抱团的首选也越来越少。

当你手中有钱而不得不买的时候,总会要回价值或者性价比。啤酒的泡沫喝多了,还是要回到威士忌

而如南下资金似乎正在重复过去数年前北上资金影响A股的历程,一步步推动港股估值体系向A股靠拢。

“南下资金持续流入港股,不仅提升了港股新兴产业的估值,也开始逐步改变港股市场的投资者结构。其原因是在有港股通机制之前,港股市场的定价权为外资机构所主导;伴随着南下资金的持续流入,内地机构对港股企业的定价影响力也自然随之提升。”广发全球精选股票基金经理余昊向证券时报记者表示。

事实上,港股多年来持续因估值偏低而被市场诟病,其中一个原因就是,该市场长期由以欧美的外来资金所主导,缺乏自身活跃的沉淀性资金和市场定价权。兴业证券全球首席策略分析师张忆东认为,南下资金对港股的影响正在变得越来越大,通过港股通进行投资的内地资金有望成为港股市场的中流砥柱和“本土”资金。

买入沪港深 分享新经济

而从另一个角度看,在互联互通的机制下,估值体系乃至投资理念的改变是双向的。港股被南下资金所影响,A股也在被“北水”影响,最终A股和港股的投资理念一起走向成熟。

“港股未来几年有很大的机会,比如在新股上市方面。”博时基金权益投资国际组负责人牟星海提到,伴随着中概股回归的第二次上市潮,很多新经济的龙头企业登陆港股,预计将来会孕育出一批行业标杆型的公司,涉及生物医药、新型消费、高科技等诸多重点行业。

某种程度上,港股市场跟A股市场在新经济板块的结构是互补的。例如国内的科技板块主要包括科技、硬件供应链的公司,包括半导体、新能源、光伏等领域的上下游企业;而香港在科技领域更偏向应用端,包括电商、社交、游戏、云计算等公司。

互补的结构决定了两地市场的投资机会也是互补的,这也为A股“溢出”的增量资金提供了一个新的去向。中金公司首席策略师、董事总经理王汉锋表示,长期的结构性南向资金流入将保持强劲,在未来3-5年内,每年约有2000亿-4000亿港元,而这得益于中国家庭资产配置多样化和共同基金发行增加,以及香港市场新经济公司不断壮大提升长期吸引力。

余昊也告诉证券时报记者,放眼全球,弱美元的宏观背景决定了资金将流向新兴市场,而短期抗通胀水平影响经济景气,中国经济表现在全球一枝独秀,决定了港股在新兴市场中脱颖而出。因此,在今年全球资产配置策略上,港股将是重点之一。

代码	名称	A股溢价率(%)	A股价格	H股代码	H股名称	H股价格(CNY)	交易日期
601456.SH	国联证券	376.15	18.25	1456.HK	国联证券	3.83	2021-01-19
688505.SH	复旦张江	369.54	16.70	1349.HK	复旦张江	3.56	2021-01-19
603157.SH	*ST拉夏	321.37	1.34	6116.HK	拉夏贝尔	0.32	2021-01-19
002490.SZ	山东墨龙	306.02	3.16	0568.HK	山东墨龙	0.78	2021-01-19
601066.SH	中信建投	294.14	42.22	6066.HK	中信建投证券	10.71	2021-01-19
600956.SH	新天绿色	293.40	8.00	0956.HK	新天绿色能源	2.03	2021-01-19

数据来源:Wind 王蕊 孙翔峰/制表 官兵/制图