



祝振駒 Raymond Jook

朝騰投資管理(香港)有限公司董事總經理, 特許財務分析師。曾經在不同國際投行研究部擔任分析師及主管達14年之久, 專長中小型股研究, 後轉職往對沖基金擔任基金經理, 2010年創立朝騰。博客: BLOG.SINA.COM.CN/RAYMONDJ2011

滬港通贏家

滬港通啟動雖然仍然未有確定開通日期, 筆者估計延遲只是中央要表達政治姿態。從經濟效益出發, 這次互聯互通根本是有利國內A股多於港股, 簡單的看兩地交易額度之差別便可略見一斑。

內地人買港股每天的配額上限是105億元人民幣, 相對透過香港買上海A股的單日配額就高達130億元人民幣, 所以長遠而言, 滬港通的主要目的是希望透過引入外資, 特別是有長期持倉能力的大型機構投資者, 令一潭死水的A股起死回生。中央希望此舉能生一石二鳥的作用: 1.由散戶主導的A股市場機構化, 最終令市場復甦; 2.為人民幣國際化, 作出局部試驗。如果滬港通目的是為了激活A股市場, 延遲只會百害無一利, 所以借延誤消息調整後的個股, 現在反而應該是趁低吸納的時刻。

交易平台盈利能見度最高

前一段時間, 市場炒作滬港通概念主要集中在: 1.對A股股價有大折讓的H股及; 2.平台受惠者如港交所(00388)及中資證券股。

前者基本面愈差, 升幅則愈凌厲。散戶對個別行業及公司營運不一定了解, 假如跟風炒作, 多數輸多贏少。因為AH股沒有互換機制, 一般股民難以套數兩地價差, 加上交易成本, 所以單是價差並不能保證可吸引他們購買大折讓的H股。反而唯一在香港上市, 具有行業特色及估值吸引(例如相對同行業A股, 估值有大折讓的香港上市競爭對手)的中小型個股, 可能會更引起內地投資者興趣。

後者因為是平台, 只需要交易額有所提升, 業績便有所改善, 所以業務相對透明度較高, 較易理解。

對於中大型的中資證券商, 滬港通對於它們來說是藍海, 因為香港證券市場競爭激烈, 海外及本地機構投資者和基金的二級市場交易份額一直由外資投行雄霸, 中資及本地華資證券商只佔很細小佔有率。因為外資投行不能全資持有內地證券交易牌照, 所以中資證券商在A股市場上擁有巨大的護城河, 加上它們國內強大A股研究團隊及公司關係網絡, 在滬港通的開放上, 中資證券商自然成為先機者及必然受惠者。這類券商主要為持有香港證監牌照及擁有內地研究網絡的中資背景投行。

下一步深港通

筆者估計當時機成熟, 深圳A股, 更多的中



小型香港及內地股份將會進一步被納入互聯互通的範圍之內。隨著成交上升, 每天交易限額必進一步被擴大。

策略上, 當愈來愈多外資可以直接投資A股, 香港作為中國國際金融中心的重要性必定進一步被淡化。但中期而言, 滬港通將會是繼1993年引入H股上市及2003年開放自由以來, 香港市場的最大一次結構性改變。自由自開始10年多以來, 許多香港小型零售股得以受惠, 晉升為中型股, 且看滬港通能否幫助中資證券股由中小型股, 有一天晉升為大型股, 甚至藍籌股。

港交所(00388)為平台受惠者

