



中國雙喜之特約文匯財經

—— 双喜·邮喜 ——

中国喜 传天下



双喜文化传播

中資券商有父蔭 海通3招攻A股

許怡：不會盲目減佣搶客

「滬港通」尚未開通，為搶攻本港買A股的客仔，已有本港券商率先宣布減佣爭客，首步計劃以0.03%的低佣搶奪客源，加上內地經紀佣金本已較香港低廉，無疑對本港券商增添壓力。控股股東為內地大型券商海通證券（6837）的海通國際（0665），執行董事許怡坦言，近年證券業競爭日趨劇烈，加上網上交易更普及化，對券商的佣金收入一定有壓力，但他認為「不覺得有多大的減價空間再鬥下去」，並指該行將從三方面加強競爭優勢，搶攻本港的A股生意。



■許怡稱，海通國際將從三方面加強競爭優勢，搶攻本港的A股生意。
張偉民 攝



備戰滬港通系列

■香港文匯報記者 周紹基

「港股通」或削中資券商生意

對於有指「滬港通」推出後，內地券商可直接處理港股交易即「港股通」（內地人買港股），無需再依賴本港的中資券商幫手處理內地客的港股買賣，有憂慮指這樣會打擊在港中資券商的生意。海通國際（0665）執行董事許怡認為，其他大部分的中資券商的確有此隱憂，但海通證券（6837）的情況並不一樣，這是由於海通早年透過收購本地券商大福證券，令兩地均擁有各自的客戶群，令海通不會因「滬港通」政策而受影響，反而更有利海通國際的發展。

內地客生意或回流內地

「港股通」對本港中資券商的影響是分開兩方面的。一是由內地母公司轉介過來的內地客生意，可能會流向母公司。現時中資金融機構大都通過在港設立子公司，來發展海外的業務，但該些券商的客戶其實主要來自內地，未來內地客可透過「港股通」，在內地已直接買賣港股，對這類中資券商在港的子公司影響將較大。二是，本港中資券商過去靠自己發展起來的內地客戶，在「港股通」後，也可能將轉去內地券商。

不過，許怡認為，海通證券自早年收購大福證券後，在香港及境外已擁有龐大的客戶基礎，經過這些年來的發展，現時單是海通國際的客戶數量已超過16萬，當中約六成是本港客戶，由於與內地海通各自有獨立的客戶群，所以他認為海通國際可算是「滬港通」政策的最大得益者。

「據我們了解，我們的客戶對投資A股市場很有興趣，目前海通國際正積極研究為客戶提供A股發展的可行性，希望助客戶獲取更大的潛在回報，有執行的細節有待進一步釐定。」許怡繼續透露，在提升交易平台以配合港人買A股的「滬股通」的實行上，該行將投資超過100萬元金額，在軟件及硬件各方面，務求在「滬港通」正式實行時，可為客戶提供更多元化的產品選擇。

海通國際業務覆蓋面廣

「由於海通國際一直均有提供B股交易平台，加上有內部的資訊科技團隊，因此在系統提升方面及資源投放，比起其他券商，尤其是較小型券商有更大優勢。」他說，除了經紀業務具實力外，海通國際的人民幣業務，包括RQFII、RQFII、及ETF業務等，都做得很出色，「我們一直在幫助香港和海外客戶投資中國市場，因此海通國際的客戶對於內地市場也有一定程度的認識，這對我們非常有利。」

長遠而言，許怡認為透過「滬港通」政策，能讓內地投資者有更多機會接觸港股，對港股產生濃厚興趣，內地客戶也不會只滿足於投資266隻港股，最終吸引他們赴港開戶，對香港所有證券業界的影響，始終會是正面的。



兩地交易佣金比較

香港	
證券行	交易佣金
輝立證券	成交金額0.25%（最低100元）
耀才證券	經電子系統：成交金額0.0668%（最低50元），經電話交易：成交金額0.15%（最低150元）
海通國際	經非電子服務：成交金額0.25%（最低100元），經電子服務：成交金額0.15%（最低100元）
內地	
內地經紀佣金普遍為0.1%，早前有內地券商推0.02%低佣，詳情以券商為準。	

資料來源：券商網頁

目前香港的銀行主流仍收取0.25%佣金，券商則多數為0.15%。相比之下，內地經紀佣金普遍為0.1%，早前有內地券商推0.02%（俗稱「兩滴」）的低佣，較香港的經紀更進取。「滬港通」的推出，遂令本港有低佣券商宣布以0.03%（三滴）的佣金爭

客，或使業界掀起新一輪「割喉戰」。

許怡在接受本報專訪時承認，部分本地業界憂慮兩地股市互通後，佣金有下調壓力，現時已有銀行以「零佣金」爭客。在激烈競爭下，規模較小的券商一般會走E-trade的低成本經營路線。「但我認

「開車」初期港股成交料增10%

「滬港通」開通，被視為今年兩地最重大的金融基建，海通國際（0665）執行董事許怡預期，滬港通實施有助帶動兩地交易量及提振投資者情緒，初期估計內地人買港股的「港股通」反應，將比港人買A股的「滬股通」理想，因為港股較諸現時整體表現一般的A股更吸引。本港投資者方面，預計初期會「A+H差價股」最有興趣，部分較A股有大折讓的H股，在「滬港通」開通初期預期繼續是市場焦點。

許怡認為，內地投資者對港股的興趣較大，特別是較為人熟悉、只在港上市的內地品牌，因此海通國際亦看好這些H股的下半年股價表

現。對香港投資者而言，本港市場沒有的另類板塊，或會成為他們的投資目標。除了「A+H差價股」外，如果投資者看好人民幣的前景，或會將手上的H股換成相同公司的A股股票，藉以捕捉人民幣的升值潛力。

A股成交長遠或佔15%

隨着券商對本港投資者加強教育，相信A股的吸引力將逐漸增加。「我預計，『滬港通』推出初期，港股的交易量會有約10至20%的升幅。保守估計，A股的交易量，長遠會佔香港整體市場交易量的15%。」

技術問題將逐步解決

對於透過「滬港通」買賣股份，目前還有甚多的局限，例如限額、限制股份數目、限制融資融券，以及不能參與對沖市場等等，海通國際（0665）執行董事許怡認為，「滬港通」是一項長遠的政策，落實初期只屬「試點階段」，因此需設置某些限制，這是讓兩地投資者逐步適應運作的必經過程。

餅做大後 小券商終會受惠

「一旦運作順利，可預料這些限制最終會取消，屆時兩個市場的所有產品及服務，都可以交易，有關政策更可能擴展至深圳交易所。」此外，他認為，內地市場或會修改結算規則，允許「T+0」的交易，屆時將推動香港及內地股市

交易量顯著增長。

至於有中小型證券憂慮，「滬港通」的開通未必令他們直接受惠。許怡承認，「滬港通」會使本港證券業的生態帶來重大改變，而較具規模的券商，尤其是有中資背景的金融機構，會取得較大的優勢，因為中資行有資源共享的優勢。相對來說，對中小型券商或構成挑戰。

但更宏觀來看，這項政策可讓中國資本市場延伸到海外，相信在試點階段取得成功後，初期的限制將逐步取消，對於以香港為基地的券商來說，整體市場其實可獲大幅度的擴展。他總結指，「海通國際認為『滬港通』為兩地市場的中長期發展，將帶來非常大的好處，亦有助進一步實現人民幣的國際化。」

內地互聯網金融帶來機遇與挑戰

中銀國際 杜勁松博士



透視

內地目前正在爭論「互聯網金融」與「金融互聯網化」的差異，前者用來描述基於互聯網的新型金融生態（以「支付寶」、「餘額寶」等為代表），後者則是指傳統金融機構在互聯網平台上延伸其金融服務。表面上的定義之爭，實質反映了市場參與者的競爭策略：應該合作、毀滅、還是創造性毀滅（creative destruction）？

有人問：為什麼中國銀行業機構不能推出類似支付寶的系統，把阿里巴巴「趕」下去？筆者的答覆

是：首先，在很長時間裡中國銀行業機構並沒有掌握互聯網技術的核心及其發展趨勢。中國主要銀行業機構的IT應用是源於美國IBM等主機系統的封閉式架構，體現在軟件硬件兼容性差、接口開放程度低，系統開發與維護人員的培養周期長、人員匱乏（實際上，直至本世紀初IBM平台仍以COBOL為主要編程語言之一）。

傳統銀行風險管控掣肘多

其次，當中國銀行業機構開始逐步熟悉互聯網技術時，在穩健經營的理念下他們並不容易激發這種創

意；即使當他們開始有了一些初步想法時，也沒有能力來承擔這種創新業務的風險。風險來自兩個方面：一是要犧牲既得利益，因為「餘額寶」的本質是將本來屬於銀行的利差收入讓給客戶，世界上有哪一家銀行願意主動拿刀割自己的肉？二是技術方案與業務模式的商業風險，而事實上風險投資（VC）與私募資本（PE）更適合於吸收這種風險。

急需創新提升市場競爭力

第三，當技術、創意、風險管控都不成問題時，眾

多銀行業機構能否精誠合作、有效競爭，仍是一個問題？截至去年底，中國內地已有5大商業銀行、12家股份制銀行、145家城商行、468家農村商業銀行、987家村鎮銀行、1803家農村信用社……在受保護的競爭環境下，他們中的任何一家顯然沒有可能推出「支付寶」的替代。事實已經證明，只有完全的市場競爭才能為社會篩選出最好的方案。

事實上，我們應該擱置「互聯網金融」與「金融互聯網化」之爭，而着眼於互聯網金融市場帶來的機遇與挑戰。「支付寶」、「餘額寶」僅僅是一個開端，無論是銀行業、證券業、資產管理行業等都需要認真思考、積極行動。這些傳統行業的很多傳統服務與傳統收入，將面臨互聯網金融市場的衝擊，亦將為有激情、有創意、有夢想的人們帶來創造性毀滅的機會！

（以上資料只供參考，並不構成任何投資建議。）