

財爺稱沒盲目入市非壞事 今後重點落實風險監管

李小加9因素析滬港通慢熱

香港文匯報訊 滬港通運營一周，北向投資的滬股通交易先熱後冷，南向投資的港股通更從未熱過，首周分別累計使用了236.24億元人民幣及30億元人民幣額度，只用了總額度的7.87%及1.2%，可謂滿地「眼鏡碎」。財爺曾俊華昨認為，投資者需要時間認識對方市場和相關股票，沒有一窩蜂盲目入市並非壞事；港交所行政總裁李小加昨分析有4大因素及5大因素分別令滬股通及港股通首周遇冷（見表），他稱滬港通不是一場以上座率來衡量的音樂會，要用數年時間來展現其威力。他對滬港通的首周表現評分為「良」，今後的重點將轉向完善制度安排上面。

曾俊華昨在網誌主動談及滬港通首周表現，指有些朋友對首周成交量偏低感到失望，他回應認為，滬港通開通了管道，讓兩地投資者購買對方市場的股票，但投資者仍然要客觀考慮各種因素，包括潛在回報和風險，也需要時間認識對方市場和相關股票。所以，他們沒有在管道開通時就一窩蜂盲目入市，其實並不是壞事。他對滬港通的長遠效益充滿信心，但現階段的重點，在於確保運作暢順，各項風險管理和監管措施能有效落實。

李小加評首周表現「良」

李小加昨亦在網誌中評論滬港通的首周表現，認為從運行安全性和穩定性來打分，滬港通至少可以得個「良」。因為滬港通是一座天天開放的大橋，不是一場音樂會，無法用一周或者一個月的上座率來衡量它的成敗。在討論滬港通方案時，監管機構最大的擔憂是會不會像2007年港股直通車那樣引發市場瘋漲，最終以慘烈下跌收場，讓中小投資者受傷。本周波瀾不驚，反映投資者心態冷靜和理性，這樣的市場氛圍更適合建新的大橋，監管機構不必擔心有太多人要搶着過橋引發「人踩人」踩踏事件。

要讓夥伴贏 香港才會贏

目前買A股的成交遠超買港股，滬港通會否「南水北調」抽走香港資金？李小加指，滬股通短期的成交確實遠超港股通，但長期來看，港股通的成交量增長潛力一定會超出很多人預期，因為相對於海外投資者來說，內地居民海外資產配置需求更大。他認為，大家不應糾結滬港通現在到底給誰的好處更多，做生意雙贏是任何商業合作成功的前提，要想尋找合作機會，首先要想怎麼讓合作夥伴贏，然後才是自己贏。

就滬股通出現先熱後冷，李小加認為主要有4大因素，包括：滬港通稅收政策公布不久，很多大型投資機構還未做好準備；部分長線基金未習慣現在的「前端監控」機制；一些QFII機構換倉；滬港通消息消化，各種短期套利機會逐步消失，加上年底將至，滬股通短期內不會有大量短炒資金流入。

他認為，總的來看，國際投資者會在未來一段時間內做好一系列準備，分期分批逐步參加滬股通，他們投資的主要動因是價值判斷與指數跟蹤。

兩地投資者熟悉市場需時

至於港股通成交清淡，李小加認為主要有5大因素，包括：短期套利機會消失；內地機構投資者還未進場；50萬人民幣資產門檻過高；港股通合資格股票無小盤股；以及內地小股民不熟悉香港市場。他指，短期內港股通的發展還有待投資者熟悉，以及規則的完善和擴容，長遠看，港股通的潛力不可限量，因為港股通所吸引的不僅是證券市場的存量資金，更重要的是現在尚未投資於證券市場的內地增量資金。就下一步，李小加指有關方面會把精力轉向完善滬港通的各項制度安排上，在滬股通方面，正為機構投資者搭建滿足前端監控要求的股票追蹤系統，預計明年5月推出。在港股通方面，將積極與內地監管機構溝通，推動相關政策出台，以方便更多內地機構投資者參與香港市場。

蔡先生：小注偷炒A股入MSCI

香港散戶

滬港通開通已一周，但反應未算踴躍，有基金經理表示，早前資金流入港股，主要是憧憬滬港通有利港股，可惜「北水」沒有「南流」，令港股上漲動力受限，令外資態度將轉趨審慎，反而內地股市後市被看高一線，業界不排除會減持港股轉投A股。也有藉滬股通投資A股的本港散戶稱，滬港通憧憬已「炒完」，下一步將炒作A股或明年初被納入MSCI指數，故適量投資A股可望獲利。

翌日就入市 睇3至6個月

散戶蔡先生表示，內地一直是個封閉的市場，可說是全球股票市場的「孤島」，外資為做到平衡投資，一直渴求進入A股市場。他認為，如今A股市場開放，一定會令外資蜂擁投資A股，A股最快可望在明年初，被納入MSCI指數，屆時全球股票基金大部分都需買入A股，部分A股重磅股自然向上，故他選擇在滬港通開放的第二天投資A股。他拒絕透露入市的金額，但指出，滬股通開放了5天，一些股份連續多天也被追捧，主要是看好這些股份有晉身MSCI指數的潛力，故他的投資主要圍繞着大秦鐵路(601006)、貴州茅台(600519)、上汽(600104)及上海機場(600009)等股份，投資者偏長線，預計回報期3至6個月。

被問及內地經濟數據未走出谷底，蔡先生認為，中國經濟始終是全球第二大經濟體，經濟增長仍高於其他發達國家，故以

中長線投資較合適。對於A股的買賣方面，他指出，由於他的A股為長線投資項目，所以即使內地沒有「即日鮮」，對他的影響也不大。惟他身邊的朋友，大部分會因為無法即日鮮，以及沒法投資A股的衍生工具，所以才對A股卻步。

手機Apps查編號未跟上

另外，A股的編號查詢，也使散戶在投資A股上感到困難。蔡先生建議，部分同時擁有AH股的股份，可以在投資網站查詢H股編號，同時顯示其A股編號；而沒有H股的A股，則可以繁體字去搜查其股份編號。他又指，部分券商的手機Apps，現時在查詢股份編號的欄目上，只容許輸入5個位數字，這樣是難以查詢到6個位數字的A股股份。

華鑫證券首席港股通分析師董浩認為，滬股通投資者多為長線投資者及基金大戶，對A股市場較了解，特別是A、H股板塊中，A股存在大幅折價的股份正是其主要投資目標，相信基金長遠仍會採取「逢低買入」的策略投資A股。相反，投資港股的多為內地散戶，他們對港股市場未必了解，故「滬強港弱」這現象還會持續一段時間。董浩相信，由於滬股通的反應較佳，A股的估值中短期有望提高。

■香港文匯報記者 周紹基



香港財政司司長曾俊華。



港交所行政總裁李小加。



資料圖片

5因素致港股通首周遇冷

- 1) 短期套利機會消失：與2007年「港股直通車」不一樣，兩地市場間巨大的估值差已經不復存在，不少A+H股票的H股甚至已貴過A股；
- 2) 內地機構投資者還未進場：包括公募基金、保險公司在內的很多大型內地機構投資者還在等待監管機構公布相關的投資指引；
- 3) 50萬人民幣資產的門檻：A股市場相當大部分交易是由持有50萬以下資產的投資者進行的；這一門檻未來是否降低，還有待監管當局的綜合考慮；
- 4) 港股通合資格股票無小盤股：滬港通從大盤指數股開始試點是一個主動的政策選擇，主要是為了更有效地進行跨境監管和風險管理。未來滬港通合資格股票肯定會逐步擴容，但不會因為交投的活躍度而輕率調整；
- 5) 未熟悉香港市場：香港是一個完全陌生的市場，市場上可供他們了解相關上市公司的研究報告還比較有限，他們熟悉香港市場和滬港通的規則都需要時間。

4因素致滬股通先熱後冷

- 1) 滬港通稅收政策公布不久，很多大型投資機構還沒有來得及做好準備；
- 2) 部分長線基金因為不習慣現在的「前端監控」機制，希望等明年搭建好股票追蹤系統後再參與滬股通；
- 3) 一些QFII機構換倉，他們在內地賣出了原先持有的一些上海股票，又通過滬股通在香港把這些股票買了回來；
- 4) 滬港通消息消化，各種短期套利機會逐步消失，加上年底將至，滬股通短期內應該不會看到大量短炒資金流入。

港股風險高 內地客卻步

內地券商

香港文匯報訊（記者 孔雯瓊、倪夢璟、胡瑋燦 上海報道）中國證監會21日公布的數據顯示，滬港通開通一周以來，滬股通累計成交509,485筆，成交金額252.31億元人民幣（下同），淨買入為236.40億元；港股通累計成交95,379筆，成交金額38.70億元，淨買入為29.28億元。很明顯，北向資金仍明顯多於南向資金，約八成交易來自滬股通。

對此現象，券商認為為港股通的風險高是使得內地投資者望而卻步的主因。廣發證券高級客戶經理張宏峰表示，在他看來，

港股通交易漸少主要是因港股股價居高不下，匯率、假期等因素風險亦較高，完全抑制了投資者的熱情。他表示，短期內並不看好港股通，除非股價下跌，交易量才有可能升高。

招商證券嚴智浩認為，雖然滬港通的開通對於券商來說可能利益更高盈利空間更大，但是投資者並不「買賬」。他指內地港股買家以散客居多，而散客的分析能力、信息渠道與投資機構是不可比擬的，再加上港股的成交量不如A股市場活躍，所以投資者們短期內會保持觀望的狀態。

內地散戶

滬港通開通首周可謂叫好不叫座，尤其是港股通。截至21日公布數據顯示，港股通成交金額38.70億元（人民幣，下同），不但額度使用連續收縮，可謂最近無間津。對於已經開戶滬港通的投資者來說，只有小部分人少量嘗試性買進，大部分還是「按兵不動」。有券商透露，雖然為完成指標，已經完成3位數的開戶數，但已開戶中真正開炒的一個都沒有。

港股通散戶新獲者不多

本報訪問了部分這幾天來有買賣港股通的散戶，入貨者中有虧損的，有訴苦不懂五花八門細則的，順手的不多。

宋先生告訴記者，雖開通港股通賬戶，但對於交易完全手足無措，特別是各種明細收費，即使看完說明書之後也是一知半解，至今不明其中究竟。另外，他指港股通交易規則太多，對於T+0模式不熟悉不敢貿然操作，加上交易額度日益萎縮已經向市場釋放負面信號，所以目前沒有開炒打算。

有不具名券商證實，懷有上述心態的投資者不在少數，當初他們營業部為完成開戶數指標，好說歹說說服大客戶開戶，現在開戶人數已經到200多個了，但開炒的人數卻仍然沒有一個。

抱怨「未見官先打30大板」

有投資者抱怨不懂香港市場，導致剛買進的港股通就虧損。周先生大多關注在A股和港股市場同時上市的企业，傾向於進行比較之後再投資。目前並未大額投入，只是少量買入了海通證券(6837)、洛陽鉬業(3993)等個股進行嘗試。但買入洛鉬第一天該股就下跌了5%，由於害怕無跌停限制，於是他當天決定將股票賣出。不料交易上還要繳納港交所規定的至今他自己也說不上名來的各種費用達五六種之多，再加之下跌的損失，他覺得自己的港股通嘗試「學費」交得有點多。

還有不少買進港股通的投資者是懷着積累經驗的心態。呂先生稱買了少量中興通訊(0763)，但純屬練手，買入價17.88港元，現在持倉不動。同時正考慮買入天津創業環保(1065)。他稱，目前擇股還是朋友推薦為主，對於買進也非急於賺錢，而是為以後投資

北水刀仔鋸大樹

捧三四線港股

香港文匯報訊（記者 周紹基）經過一輪熱切的期待、緊密的準備，滬港通上周一正式出台，「北上」成交較熱絡，但「南下」資金較冷清，當中港股通的2,500億元（人民幣，下同）額度，上周只用了30億元，使用率只有1.2%。有市場人士認為，由於經滬股通買港股的絕大部分為內地散戶，故大家不應只着重交易易餘額及成交額，應留意他們較喜歡投資哪些股份。

「北向」總額方面，目前的剩餘為2,764億元，使用額度僅236億元或7.9%。滬港通一周累計成交額為291.01億元，其中滬股通成交252.31億元，當中約一半即約120億元的成交，是首日的成交；港股通一周成交則為38.70億元。

追中芯波司登上海電氣

港交所(0388)主席周松崗日前透露，滬港通的首天，266隻可透過滬股通買賣的股份，有90%左右有成交，反映內地散戶投資者對港股有較廣泛興趣。首日透過滬股通買賣的560多隻A股，則只有60%左右有成交，反映投資A股的投資者，暫時只將投資目標聚焦於部分A股，可能與北向交易有部分為機構投資者有關。

縱觀上周五日的成交，騰訊(0700)連續5日登上「十大港股通」成交榜，絕對是內地股民最愛的港股。中芯(0981)則上榜3天，也算是較受內地股民歡迎的港股。同樣上榜3日的還有波司登(3998)、上海電氣(2727)，這些股份在內地也是具知名度的企業。

高息港股亦獲北水關注

耀才證券研究部經理植耀輝指出，港股通中以騰訊的捧場客最多，是符合大家的預期，5日來累計成交近3.2億港元，而緊隨其後的中芯，成交只有騰訊的一半。他又指，由於參與港股通的投資者，主要是內地散戶，所以選擇港股的範圍會較廣，「南向」交易包括了保險、銀行、電訊、半導體、科技等板塊，但只有少數藍籌獲吸納，較為使市場意外，相信因為散戶都希望以「刀仔鋸大樹」，故他們反而有興趣追捧三四線股份，例如波司登、亨得利(3389)等內地熟悉的品牌。

野村證券亦發現，港股通首周成交雖淡靜，但一些高派息率的小型股份，卻受到內地投資者追捧。股息率達到5.9%的偉易達(0303)、4.75%的華寶(0336)、逾4%的裕元(0551)及4.4%的華電(1071)都獲內地投資者關注，相信能為後市提供一個啟示。

港投資者追捧重磅A股

滬股通方面，買盤則較側重重磅股，上周成交最活躍股份，當然是大秦鐵路(601006)，該股連續5日榮登成交榜，其中有5天更成為榜首，5天累積成交超過35億元，成為滬股通「股王」。另外，貴州茅台(600519)、平保(601318)及上汽(600104)等也連續5日上榜，分別錄得18.47億、16.96億及11.01億元成交。

植耀輝指出，由於「北向」資金多為大型基金，故會選擇市值高、內地獨有的A股投資，而大秦、茅台、上汽、伊利、上海機場等正有條件成為「基金愛股」，相信未來經滬股通「北向」的資金，仍會繼續挑選鐵路、汽車、茅台、乳品、水泥、保險及銀行股。

滬港通額度首周使用情況(人民幣)

	滬股通	港股通
總額度	3,000億	2,500億
累計使用額度	236.24億	30億
剩餘額度	2,763.76億	2,470億
累計使用額度佔總額度	7.87%	1.2%

滬港通股份首周成交概況

部分滬股通股份	登上十大成交榜次數	部分港股通股份	登上十大成交榜次數
大秦鐵路(601006)	5	騰訊(0700)	5
上海汽車(600104)	5	中芯(0981)	3
貴州茅台(600519)	5	波司登(3998)	3
平安保險(601318)	4	上石化(0338)	3
太平洋保險(601601)	4	中移動(0941)	2
工商銀行(601398)	4	友邦(1299)	2
建設銀行(601939)	2	亨得利(3389)	2
中信證券(600030)	2	海通證券(6837)	1
招商銀行(600036)	2	一拖(0038)	1
伊利(600887)	2	長實(0001)	1
民生銀行(600016)	1	煤氣(0003)	1
安徽海螺(600585)	1	中海油(0883)	1
北方導航(600435)	1	中信(0267)	1
國投電力(600886)	1	華寶(0336)	1
國旅(601888)	1	神州數碼(0861)	1

註：滬港通首天成交榜，港交所只提供前5大的數據

製表：周紹基

積累經驗。主要由於港股買進賣出匯率問題不想投資太多，如果真想炒港股的話，更傾向直接開設港股賬戶交易。

美元走強 資金傾向留美股

另外，現時美元持續走強，美股迭創新高，國際資金短期不會回流新興市場。因此有一批投資者更傾向留美股市場。資深投資者蔣先生告訴記者，雖然內地散客無法直接交易美股，但曲線方式還是不少的，而且美國券商中有網絡券商（Online Broker）和折扣券商（Discount Broker），可以通過網絡下單交易，節省了大量的人工成本，蔣先生坦言，就從滬港通每日的額度而言，A股暫時不會流入巨量資金，而該額度與美股市場總市值對比來看，依然是美股更具吸引力。

■香港文匯報記者 孔雯瓊、倪夢璟、胡瑋燦 上海報道