

# 深港通料「南下多 北上少」

## 龐寶林：投資者對A股「三座大山」存戒心

香港文匯報訊(記者 周紹基)「深港通」日前宣佈獲批准，預料12月開通，但有投資者稱，寧願直接來港開設股票戶口，買賣殼股及細價股，因為靈活度更大。同樣，東驥基金管理董事總經理龐寶林也坦言，靠「滬股通」買賣A股，比「隔山買牛」更難。他表示，相對於內地投資者買賣港股，外資回內地買賣A股面對更大的風險，當中包括了價格風險、政策風險及波幅風險「三座大山」。

「滬港通」開通近兩年，無論南向或北向投資的總額度均未用盡，其中北向投資的金額只用了總額度約一半，「深港通」不設總額度的限制，並同時取消了「滬港通」的總額度限制，但市場人士對投資A股仍有不少戒心。

### A股政策風險大PE高削吸引

龐寶林上周接受本報訪問時指出，去年內地股市大幅回落，中央為了救市，曾多次干預，採取多項措施包括企業停牌、限制沽空及沽貨、暫停存展融資等，即是平常時期，A股股份也會經常停牌，影響到投資的靈活性，故他指，即使「深港通」推出，都不敢輕易投資A股。

除了上述的政策風險外，深圳A股還有市盈率(PE)高，以及波幅大的特性，構成額外的風險。龐寶林稱，深圳股份不只PE高，由於內地屬新興市場，股民還未成熟，所以對愈高風險的股份愈有興趣，很多短期升幅太大的股份，又或者業績不佳的ST股份，他們也勇於入市，將股價炒得高高的，這樣難以吸引外資入貨。

### 港股息高港元偏強凸顯優勢

故此，他預期，「深港通」開通後，也會是「南下多、北上少」。「目前人民幣貶值，加上減息後，人民幣的存款利息已跌至3至4厘，高息影子銀行又被中央大力打擊，

內地資金苦無投資渠道，但港股很多股份的股息率超過5厘，加上港元偏強，近月一直吸引到內地穩健型投資者南下買港股，預期「深港通」啟動後，情況還會延續。

不過，他亦相信，「深港通」的啟動，會大大增加MSCI將內地股市納入其組合的機會，屆時外資為符合組合配置，都需要買入足夠的A股。「特別是目前A股相對去年便宜多了，料外資會願意投資深圳A股，但中小板仍會有一定戒心。」

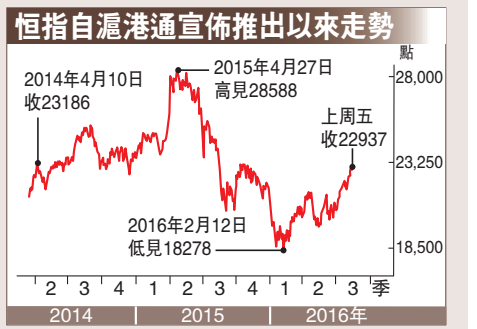
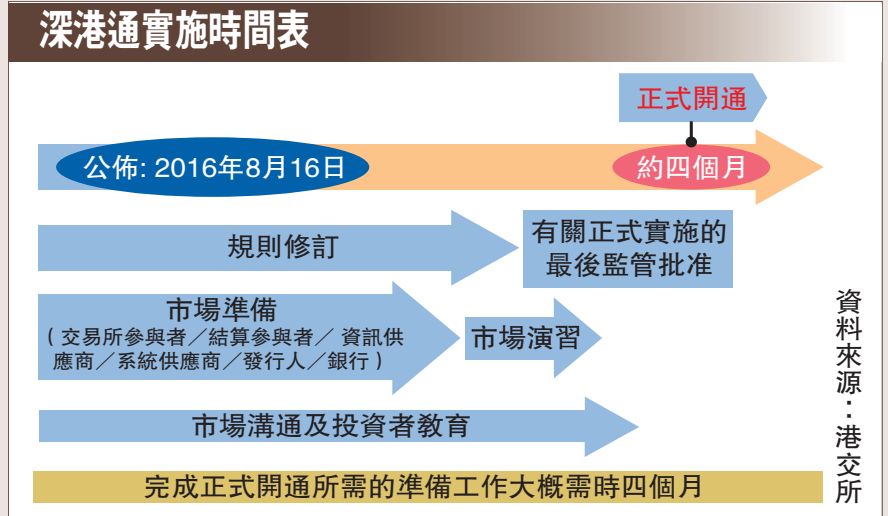
### 深股基金可捕捉高增長行業

東驥現時在前海已成立了合資的基金公司，至於內地的基金執照還在申請中。龐寶林表示，現時內地的A股相關基金，主要是股票混合型基金，他認為應推出一些主題基金，如投資於科技股、文化電影等深圳股票基金，將有助提升「深港通」的使用率，投資者也可從而捕捉這些高增長的行業，基金回報也相對地提升。

對於「深港通」首階段實施，只容許本港的專業投資者(資產800萬元以上)投資深圳創業板，龐寶林指出，深圳的小型科技股表現確實突出，但這類股份升得快，也可以跌很快，較為波動，無疑適合專業投資者。他續說，「如果投資者真的想投資這類高風險股份，可以投資與這類股份相關的南下基金，因基金是分散投資，即使大至騰訊(700)、小至科通芯城(0400)也涉獵到，這樣基金的回報自然較穩定。」



深港通日前宣佈獲批准，預料12月開通。



# 曾俊華：深化融合創雙贏

香港文匯報訊 兩地證監日前聯合宣佈「深港通」獲得批准，財政司司長曾俊華及財庫局局長陳家強昨在網誌中不約而同提及「深港通」，財爺認為，「深港通」是兩地資本市場互聯互通的新里程碑，是實現「國家所需，香港所長」的上佳例子。陳家強稱，「滬港通」近兩年來整體呈穩步增長，北水南來帶來更多的流動性絕對不是壞事。

### 促人民幣國際化 鞏固港離岸地位

財爺表示，深化兩地金融市場的融合，對國家和香港而言都肯定是正確的發展方向，香港能夠進一步鞏固國際金融中心和人民幣離岸中心的地位，國家亦能夠借助香港進一步開放資本市場，推動人民幣國際化，創造兩地雙贏，是實現「國家所需，香港所長」的上佳例子。

他認為，香港的金融市場面向全球，深化本港與內地及全球市場的聯繫，提升本港的市場基建水平，是推動金融業持續發展的大方向，也是港人繼續維持

香港在國際和國家特殊地位的不二法門。

### 陳家強：港集資中心優勢提升

陳家強也指出，「滬港通」、「深港通」以至納入ETF，只是兩地互聯互通的一個開始而已。他認為，本港在金融創新方面具有獨特的優勢，有利發展不同的投資及風險管理產品，配合中國資本市場雙向開放的發展需要。隨着內地投資者對海外市場的認識增加，香港應繼續增強上市的功能，吸引不同的國際企業以至新經濟企業在香港集資，並發展不同的風險管理產品，給投資者更多的選擇。本港會繼續透過落實互聯互通、深化市場建設及發展多元化產品，去提升香港作為國際集資中心的獨特地位。

陳家強續稱，回想在約兩年前「滬港通」剛推出的時候，一些市場人士對「滬港通」的成效及影響提出疑問，包括港股會否A股化、北水會否大量湧港

等，他指當時也曾撰文回應表明不認同。回顧過去一年多，港股總額度的使用量雖然隨市況波動而有所增減，但整體呈現一個穩步增長的過程，到上週總額度取消前，總額度使用量已超過八成。

### 北水南來更切實反映港股價值

與此同時，港股通的投資配置同樣值得注意。如以今年7月底的數據為參考，港股通總持市值有約四成集中在10隻大型股票上，當中包括大型國際及內地銀行、互聯網公司，反映港股通的投資者最感興趣的是大型和有實力的股票，亦是中長線的投资。

他認為，可見北水南來帶來更多的流動性絕對不是壞事，香港作為國際金融中心，就是要把不同群體對股票的看法、需求以至情緒綜合起來，使香港股市更能切實反映股票的價值，使港股的價值更具指標性，充分發揮市場價格發現的功能。

深港通大事記	
2014年8月26日	深圳金融發展辦副主任肖志家表示，聯通深圳證券交易所和香港交易所的深港通已報批
2014年9月5日	中證監明確表示，支持深港兩地交易所進一步加強合作，共同促進兩地資本市場的發展
2014年12月4日	深圳前海管理局發佈《前海深港現代服務業合作區促進深港合作工作方案》，深港通被正式納入方案
2015年1月5日	李克強總理在深圳考察期間強調「滬港通後應該有深港通」
2015年3月5日	李克強總理指適時啟動深港通試點
2015年11月7日	港交所行政總裁李小加表示，年內要推出深港通較困難
2016年3月5日	李克強總理在政府工作報告中提到，今年的政府工作包括「適時啟動深港通」
2016年8月16日	李克強總理在國務院常務會議上明確表示，深港通相關準備工作已基本就緒，國務院已批准《深港通實施方案》。港交所晚上公佈深港通方案及優化滬港通方案，並預計開通深港通需4個月時間準備

# 李小加：深港通更自由便利



■ 李小加稱，深港通為投資者帶來了更多投資機會。資料圖片

「滬港通」投資標的形成良好互補。「深港通」下的港股通涵蓋約417隻港股，比「滬港通」下的港股通新增了近100隻小盤股(包括恒生小盤股指數成份股及深市A股對應的H股)。投資標的的擴容，可以滿足不同類型投資者的投資需求。

### 通車後希望盡快加入ETF

將來除了現有的股票，「深港通」還將納入交易所買賣基金(ETF)，為投資者提供更多選擇。他預計ETF有望在「深港通」運行一段時間後加入。之所以需要等待一段時間，主要是因為滬深港三個交易所ETF的清算交收和ETF與股票的互換上有不同的機制，所以三個交易所和兩地監管者需要共同研究相關細節，希望能夠盡快推出。

李小加表示，不斷完善「滬港通」和「深港通」的交易機制也是港交所的一項重要工作，該所未來還將繼續與兩地監管機構和中介機構緊密溝通，盡量優化假期安排和做空機制，減少互聯互通機制休市的時間，為廣大投資者提供更多便利。他相信，在不久的將來，這個模式可以延伸到更多資產類別，比如債券和貨幣通，為境內外投資者和兩地業界帶來更多機遇。

### A股擴大開放增入摩概率

此外，李小加還認為，「深港通」將會增加MSCI指數納入A股的概率。「深港通」的推出，將為海外投資者開放更多內地股票市場，尤其是總額度的取消將給他們帶來更多投資自由和便利，一定有助於推動國際主要指數編制機構未來將A股納入這些主要指數。他表示，中國已經是世界第二大經濟體，A股將來一定會被納入國際主要指數，只是早晚的問題。

# 市場構成不同 AH股價差恐難縮小

香港文匯報訊 滬港通實施近兩年，市場最初有關「滬港通」可以收窄甚至消除A股和H股價差的預期並未出現，據彭博資料顯示，恒生AH股溢價指數上周五報125.76點，意味A股仍比H股貴25.76%。「深港通」的啟動是否會縮小甚至消除兩地價差？

### 兩地投資者風險偏好差距大

李小加認為，AH股價差的根源，是因為兩地市場的投資者在風險偏好和投資理念上有很大的差距。內地市場的投資者主要由散戶構成，比較情緒化，而香港市場則由機構投資者主導，更加理性和注重價值投資。儘管同一個公司的A股和H股是同股同權，理論上內在價值應該趨同，但由於兩地的股票並不能自由流動和互相替代，套利機制不存在，所

以AH股價差才會長期存在；即使在「滬港通」推出之後，「深港通」的推出應該無法消除兩地價差，但長期來看，因為兩邊的投資者都有了更多選擇，肯定會有助於縮小兩地價差。

### 李小加：循序漸進着眼長遠

他續指，如同他在「滬港通」開通時所說，「滬港通」和「深港通」都是一座天天開放的大橋，而不是一場音樂會，它的價值可能需要兩三年或者更長的時間來檢驗。作為一項創新的互聯互通模式，「滬港通」和「深港通」着眼於長遠和未來，其升級和完善將是循序漸進和持續的。短期市場的波動主要取決於投資者的情緒變化，無法也無意預測，但是他堅信，長遠來看，互聯互通機制一定會給兩地市場都將帶來十分深

遠的影響。

### 港股通範圍廣對北水更吸引

「滬港通」一度刺激港股重現「大時代」，「深港通」的推出會否為香港市場帶來增量資金，李小加上周在「深港通」記者會上也指出，「深港通」加上「滬港通」，可以視為每日可為港股最多引入多一倍的南向交易資金。李小加表示，這問題可從兩方面考慮：一方面，由於「深港通」下的港股通投資範圍較「滬港通」下的港股通更廣，多出近100隻港股，相信會吸引一些對這些股票感興趣的內地投資者。另一方面，深交所也會加強對港股通的推廣和投資者教育工作，隨着內地投資者對於港股市場的了解加深，相信港股通將增添活力。

# 深創板股風險高 未宜開放港散戶

香港文匯報訊「深港通」方案中，加入了200隻深圳創業板股票，但僅開放給香港機構專業投資者，變相為香港買賣這類股票的投資者設置800萬元的門檻。李小加昨指出，這主要是由於深圳創業板股票風險較高，內地投資者在開通創業板投資權限時，也必須簽署風險揭示書，香港目前還沒有這樣的投資者適當性管理體系，當本港將來相關風險提示程序出之後，香港散戶或許也可以通過「深港通」投資深圳創業板股票。

### 待推風險提示程序後或放行

他指，據他了解，香港方面也在研究

如何在香港推出適當的風險提示程序，幫助散戶認知風險等，未來這樣的風險提示程序出之後，香港的散戶或許也可以通過「深港通」投資深圳創業板股票。

李小加相信，「深港通」推出後，香港會有基金公司推出更多投資深圳市場的基金產品，如果有興趣，香港的散戶可以通過購買相關的基金來把握深圳創業板的投資機會，而這也會為香港的業界帶來新的發展機遇。

至於「深港通」取消了總額度限制，但仍保留105億元人民幣的每日額度限制，李小加表示，由於內地投資者既可以使用

「滬港通」投資港股，也可以通過「深港通」投資港股，「深港通」的推出實際意味着將現有的港股通每日額度擴容一倍。「深港通」保留每日額度限制，主要是出於審慎風險管理的考慮。

### 保留每日額度避免流動過猛

他稱，雖然從「滬港通」目前的運行情況來看，很少有每日額度用罄的情況，設置此限制似乎有些過慮，但在設計這個機制的時候必須從全域考慮，每日額度限制有點像減速器，它的作用主要是在資金流動過於猛烈的時候給市場一個緩衝，穩定一下節奏。