

國指改革納紅籌民企 15股共通權重48%重疊

本報專訪

關永盛：

本地公司 3 優勢 撐恒指地位



恒生指數公司早前公佈了國指改革的詳情，包括將國指成分股由40隻增至50隻，並允許將紅籌股及民企納入指數，有關改動的首階段今天(3月5日)正式生效。新加入國指的股份，包括「股王」騰訊(0700)及中移動(0941)兩大重磅股，另外還有中海油(0883)、潤置(1109)、中信股份(0267)、恒安(1044)等藍籌，令日後恒指及國指在權重上有48%的重疊。恒指公司董事兼總經理關永盛接受香港文匯報專訪時認為，兩者共通的股份只有15隻，故分工仍清晰，恒指不會被國指取代，繼續是香港市場的指標。

■香港文匯報記者 周紹基

關永盛透露，自去年公佈國指改革後，已被不少市場人士追問，日後恒指及國指的走勢會否愈來愈接近，但他說，「道指及標普500的走勢都很相似，但有人會將兩者當作同樣的指數嗎？」

本地公司實力強市值高

今次國指改革後，恒指仍有35隻成分股並非國指成分股，兩指數的權重有52%不同。由於內地經濟與本港息息相關，故兩個指數的確有一定的關連度。但從投資角度來看，成分股的組成仍有很大差別，令指數的定位有所不同，恒指仍代表整個香港市場，國指則代表在港上市的內地企業表現，兩者將繼續雙線發展。

有不少投資者認為，近年中資股已成為港股的主力，但關永盛反駁指他們忽視了本地公司的實力。本地無論金融股、地產股及公用股市值仍龐大，有穩定的盈利及派息，與中資股不同。內地投資者透過「港股通」買入中資金融股的時候，亦有買入匯控(0005)、港交所(0388)等本地實力公司便可見一斑。

優化國指增強其代表性

今次的國指改革，恒指公司在考慮多個方案後，最後決定對現有的國指作大改革。關永盛笑言，「1994年便推出的國指，某程度上已成功地完成了其歷史任務。」他坦言，在十年前已留意到國指的代表性正在下降，當時曾經考慮過眾多方案，包括推出「恒生中國(香港上市)100指數」，該指數由市值最大的100家香港上市內地公司所組成，成分股包括H股、紅籌股及民企。

「結果當然是市場乏人問津，就算跟人提起，也很少人知道有這個指數。」結果該公司便決定只有透過優化國指指數，才能達到增強指數代表性的目的，亦可令指數繼續成為中資股的重要指標。

「這是由於國指本身已具一定代表性，也有很多產品與指數掛鈎，所以最後只能選擇改變指數的編算辦法。」他續指今次的改革後難以預測對國指指數走勢的影響，但恒指公司在挑選時已作出一些特別的篩選。

黃偉雄：研擴大民企數量

恒指公司董事兼研究分析主管黃偉雄補充說，國企股由於是中國政府作為大股東，故一般予人穩陣的感覺，若加入紅籌，甚至民企股，部分投資者可能擔心為國指帶來很大的波動性。故該公司訂定，新加入國指的紅籌及民企股，首先其波幅不能太高，股份的年化波動率不能高於國指的3倍。此外，入選公司要上市一段較長時間，公司的盈利及派息紀錄，也要有一定水準。

今次改革加入國指的紅籌及民企數量，一共只有10隻，當一年後整個改革完成後，民企及紅籌將佔國指比重約三成，金融股佔比則由70%降至50%。至於未來會否再增加民企的數量，黃偉雄透露這正在研究中，不排除下一步會擴大民企的數量。

對於國指改革後，會否吸引更多產品與國指掛鈎，他表示不能預測，但由於A股目前未全面開放，國指成為全球投資者投資內地股份的指標，故期望產品的規模能繼續擴闊。另外，恒指公司早前也發表了一個「H40參考指數」，他承認，該指數其實與未改革前的國指編算方法相同，主要因有小部分人，對由純國企所組成的指數仍有興趣。

恒生指數

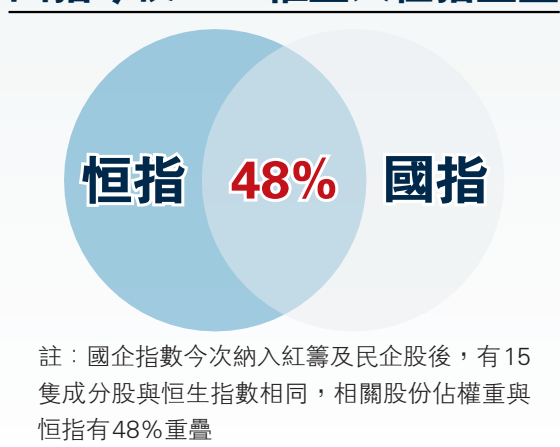
晉身國指的十隻紅籌及民企股

股份	股份佔國指比重* (%)	股份	股份佔國指比重* (%)
中信(0267)	0.24	中移動(0941)	1.72
粵投(0270)	0.12	恒安(1044)	0.19
中燃氣(0384)	0.14	石藥(1093)	0.28
騰訊(0700)	2.00	潤置(1109)	0.31
中海油(0883)	0.78	申洲(2313)	0.20

註：*假設股份於2月2日生效

◀關永盛指本地公司市值仍龐大，有穩定的盈利表現及派息。
香港文匯報記者莫雪芝攝

國指今後48%權重與恒指重疊



國指過去25年嚴重跑輸恒指



諮詢「不同權」股份納主要指數

港交所(0388)正就「同股不同權」股份在港上市的細節諮詢市場，市場同時關注這些不同股權公司日後在港掛牌後，能否晉身本港主要指數。恒指公司董事兼總經理關永盛透露，恒指公司同樣有相關的諮詢，了解市場對應否讓不同股權公司晉身恒指及國指的看法。他預期，最快3個月後有結果，但相關證券能否供「北水」買賣，則有待兩地監管機構商討。

美主要指數拒納「不同權」

早前有大型指數公司表明，不會將同股不同權的股份納入旗下主要指數。關永盛表示，這並非技術的問題，因單純的技術問題絕對可以解決，「無論是相同股權公司，抑或不同股權公司，在編算上都只是一堆數字，重點其實是投資者對不同股權公司的取態。」

目前有很多基金的投資準則，是不容許投資於不同股權的公司股份，好像美國一些主流指數中，也沒有包括不同股權公司，即使美國市場是同股不同權上市的先驅。

關永盛在不同股權公司這項上，舉出了領展(0823)這個例

子，要知道房產信託基金(REITs)當年推出時，是不能夠晉身恒指的。後來恒指公司就REITs應否加入恒指，與市場展開了一段長時間的討論，「因為兼總經理關永盛透露，恒指公司有不同的處理方法，有一些指數容許加入REITs，有一些則不容許，我們要逐個原因去審視，了解箇中原因，找出本港市場的特點，並獲得市場的共識，才可以成事。」

積極研究未設時間表

他續指，「如果有基金跟我們反映，若恒指加入了REITs就不能再採用恒指，我們也要了解市場的憂慮，以及整體的影響範圍。」他重申，該公司正就此作研究，目前沒有時間表，他特別指出指數的變化，需要一段頗長的時間，好像國指的改革，該公司從十年前已展開有關討論，到今天才正式開始改變的第一步，尤其是在投資不同股權公司上，涉及基金的投資政策。故他承認，如果只為不同股權公司或第二上市的外國公司另設新指數，是最容易最簡單的解決辦法。

恒指公司現正檢討釐定「港股

通」投資範圍的恒生綜指選股準則，包括考慮應否納入「同股不同權」公司、外國公司、合訂證券等，關永盛指上述三類公司並非網羅諮詢，不一定會採用同一納入時間表，最快今年5月將公佈諮詢結果。

或影響「北水」投資部署

目前港股通買股範圍涵蓋恒生綜合大、中型股指數所有成分股、市值逾50億元的小型股指數成分股。恒生綜指是否納入「同股不同權」或外國公司，或會影響「北水」的買貨部署。

但關永盛強調，據現行的互聯互通範圍，目前尚未包括外國公司、合訂證券等，即使領展已經「染藍」，領展同樣仍未在被納入「港股通」投資範圍內，所以「北水」投資範圍，最終仍要兩地監管機構的決定。

截至今年1月底，全球共有24隻交易所買賣產品(ETP)指數基金追蹤恒指，管理規模達230.7億美元(約1,800億港元)，另有23家ETP追蹤國指，規模約85.5億美元(近670億元)。至於追蹤恒生綜指僅得4隻ETP，規模合共不足6億元。

H股「全流通」影響國指不大

H股「全流通」的試點將會推出，部分在港上市的國企，市值可能會暴漲好幾倍。例如中石化(0386)的市值，單計本港H股上市部分，只有約1,600億元，但若中石化變成全流通，市值將大增至7,700億元，工行(1398)6,000億元的市值，也會大增至23,800億元。有市場人士認為，H股「全流通」對國指甚至港股會有甚大的影響。

採用流通市值計算

不過，恒指公司董事兼研究分析主管黃偉雄認為，全流通對國指的影響不大，主要因國指採用流通市值計算，即使某一國企全流通後令市值大增數倍，但該指數只會計算流通市值，即持流通股5%的單一股東股權，將不獲計入流通市值，加上市佔比有10%的上限設定，即使個別股份全流通後，在國指中的佔比也不會一下子大幅增加。

對於往後一段時間的發展，黃偉雄表示，在過去的一年，該公司推出了不少與「港股通」相關的指數，例如上年推出的「港股通低質量成長指數」



黃偉雄認為，因為國指採用流通市值計算，全流通對國指影響不大。
香港文匯報記者莫雪芝攝

等。他認為，推出與港股通有關的策略性指數，是大勢所趨，該公司會繼續大力開發有關產品。

另外，國指還需要繼續去研究如何優化，在應否納入「同股不同權」股份進指數內的研究，料也會持續一段頗長時間，故他笑言，今年的工作應該會相當忙碌。

國指今納騰訊中移動

恒指公司上月初公佈最新季檢結果，將10隻紅籌股及民企股列入國指成分之內，變更今日正式生效。為免令國指大幅波動，該10隻股份會分5個階段加入，整個改革為期12個月。晉身國指的首10隻紅籌及民企包括「股王」騰訊(0700)、中海油(0883)、中移動(0941)、潤置(1109)等重磅股，預期當有關股份權重全數加入



騰訊等10隻紅籌及民企股今晉身國指。
資料圖片

後，對國指的走勢將有結構性的改變。

另外，去年下半年才上市的半新股眾安(6060)，也獲列入國指，取代中鐵建(1186)。國指成分股數目將由40隻增加至50隻，恒指方面，九倉置業(1997)也將取代未分拆之九倉(0004)成為藍籌股。指數基金在上周五大舉換馬，雖然大市跌逾400點，但在收市競價時段，港股成交逾200億元，顯示換馬的行動對大市有一定的影響力。

表現遜全球 具改革需要

有期貨業人士表示，目前愈來愈多以國指作為基準的衍生產品，國指期貨的成交合約數量，基本與恒指期貨持平，在部分日子中，交投更較期指活躍。但由於國指中沒包括如騰訊及中移動等重磅股，令國

指近年嚴重跑輸恒指，長遠也影響以國指作基準的投資產品吸引力。

好像恒指在1月份突破新高後，目前已回落至3萬點水平，但仍然處於高位，但國指表現遠遜恒指。國指的歷史高位是2007年11月的20,609點，經歷多年的反覆上落，到1月恒指創新高時，國指也不足14,000點，跟歷史最高比較還低32%，跟全球股市主要指數比較也大落後，顯示國指的組合是有改革的需要。

據恒指公司的數據，騰訊剛進入國指時，佔比會壓在2%，經一年的5次分階段調整，最終的佔比將會達至10%，與建行(0939)、工行(1398)及平保(2318)的佔比看齊。而目前佔比1.72%的中移動，最終的佔比也可能達到約8%，逼近中行(3988)水平。