

# 沪港通引热钱“北上” RQFII涌动申购潮

## 4月以来博时FA50规模暴增13倍

□本报记者 黄莹颖

从最开始的怀疑到如今的追捧，沪港通事实上已开始改变投资者对于A股的预期。以RQFII为例，海外资金汹涌，今年4月以来已净申购RQFII基金近70亿份，博时FA50规模暴增13倍。值得注意的是，由于海外资金可能大规模涌入，不少香港投资机构将沪港通视为A股市场变化的催化剂，他们认为未来大盘蓝筹股交易有望活跃。



制图/王力

### 三大中资电讯H股走强

□本报记者 张枕河

由于4G等业务表现较好，在香港上市的三大中资电讯股获得多家投行以及市场人士的一致看好，自7月上旬以来三只股票一路走强。以7月9日收盘点位计算，中国移动股价从75.8港元涨至101.3港元，累计涨幅达34%；中国联通股价从12.26港元涨至13.9港元，累计涨幅达14%；中国电信股价从3.9港元涨至5.17港元，累计涨幅达33%。

#### 4G业务开始发力

近期的一系列数据显示，港股三大中资电讯股在4G业务方面形势喜人。

财报显示，中移动今年上半年通信服务整体收入达2927亿元人民币，其中数据业务增势良好，收入达到1219亿元人民币，同比增长27.8%，占通信服务收入比重上升至40.9%，而无线上网业务收入达到720亿元人民币，同比增长51.8%，收入结构进一步优化。

这一增长主要来自自于中移动在4G业务的快速拓展。据了解，去年12月获得牌照后，中移动率先推出4G商用服务，截至今年6月底，4G客户已达到1394万，且每月增速保持上涨。目前，中移动已开通41万个基站，覆盖超过300个城市，建成全球最大的4G网络。

中投集团在最新报告中指出，虽然中国联通今年上半年业绩略低于预期，但未来正面因素较多，例如其正在有效协同3G网络资源，有条不紊地推进4G部署。中国联通按照不同区域特点分层推进移动宽带战略部署，在偏远地区主要以搬迁站满足当地需求；业务发展较快区域主要以双载波HSPA+(42M速率)来满足需求；在数据流量快速上升区域主要以4G/3G相结合的方式满足需求。今年底之前其计划再部署10万个4G基站，总共覆盖300个城市。如果FDD牌照明年如期发放，基于该公司3G网络的优势，其有可能以低成本快速推进4G网络布局，仍具有竞争优势。

中国电信也宣布，其FDD-LTE的4G网络从16个城市扩展至40个城市。尽管只有微量的用户增长，但其上半年利润增长势头强劲，同比增长11.8%。

#### 机构普遍看好

除业绩出现亮点外，上述三巨头获得了各大投行以及市场人士的看好。

瑞信集团表示，中资电讯股近期势升合理，该行今年以来具有五大推动因素，包括4G业务扩大、三巨头合组铁塔公司、削减手机补贴、估值便宜以及机构加仓，维持对整体行业“增持”看法。瑞信指出，近期中移动股价持续走强，机构积极加仓是重要原因，但也离不开其基本面因素改善支撑。

但瑞信认为，涨幅相对较低的联通反而是三股中的佳选。受惠于共建铁塔公司，预计联通相关资产估值将达377亿美元，透过铁塔共享，可令其估值提高83亿美元。该行维持对联通“跑赢大市”评级。

摩根士丹利预测，在未来12个月内，恒生指数和国企指数将分别达到33000点与16000点，二者目前分别在27600点及13100点附近，具有约10%至15%的潜在升幅。内地电讯行业也正进入加速发展周期，中移动是该行最新推荐的个股之一。麦格理集团发布最新研报表示，上调中移动投资评级，由原来“中性”升至“跑赢大市”，同时提升目标价，由原来的75港元升至105港元。中移动4G用户基数增长加快，而4G网络覆盖也出现明显改善，随着铁塔公司有效营运，也可节省资本开支。麦格理还认为，中移动在公布上半年业绩前，市场已过度低估，且对内地移动电讯市场前景过度悲观。该公司上半年净利润较市场预期高4%。

巴克莱日前上调了中资电讯股目标价。其中，中移动目标价由100港元上调至115港元，维持“增持”评级；中电信目标价由4.8港元上调至5.3港元，维持“与大势同步”评级；联通目标价由13港元上调至15.5港元，维持“与大势同步”评级。

### RQFII规模井喷

从4月初至今，沪港通“吹风”已有近5个月，尽管彼时内地市场人士并不看好，但此后数月，海外资金的热情完全超出预期。

海外资金对于沪港通的热情，可以从RQFII基金的申赎数据一窥端倪。Wind数据显示，在沪港通消息传出的4月，数只主要的RQFII基金即出现逆转性的净申购，其中南方A50单月净申购达4.035亿份，博时FA50净申购0.54亿份，而另一挂钩A股的合成基金X安硕A50中国更是出现10.34亿份的巨额净申购。此前的3月份，南方A50单月出现4.685亿份的高额赎回，此外易方达中一百赎回亦达0.74亿份，博时FA50则赎回量达0.45亿份。

在国内投资者仍在犹豫观望时，5月下旬，汹涌的海外资金继续流入RQFII，至9月9日，资金已净申购RQFII基金近70亿份。以南方RQFII为例，5月16日至6月30日，南方A50净申购额高达4.695亿份；7月该数字继续刷新，单月达到天量9.695亿份，该基金RQFII额度一度告急；8月至今，该基金的净申购仍然达到3.975亿份。资金的热情，使得南方A50基金份额从4月初的29.18亿份猛增至目前的50.435亿份，总体规模超过500亿元人民币。

值得注意的是，另一RQFII基金博时FA50在沪港通消息传出后的数月，更是规模暴增近13倍。4月初，博时FA50规模仅为1.41亿份，而由于资金持续追捧，目前该基金规模已高达18.105亿份，总体规模超过88亿元。

海外资金的热情，使得香港机构加快抢食RQFII蛋糕。数据显示，至8月底，香港2700亿元RQFII额度仅剩下不到100亿元可供申请。与此同时，4月至今，QFII抢入A股的热情也明显增加。数据显示，二季度QFII共计开户68个，远远高于一季度开户数（50个），而上半年QFII的开户数接近2012年全年的开户数（120个）。

值得注意的是，沪港通亦使得香港交易所，成为大资金极力追捧的蓝筹股。4月10日至9月9日，香港交易所股价涨幅已超过37%。而基于对未来沪港通带来的正面刺激作用，不少机构仍继续给予香港交易所买入评级。汇丰证券甚至乐观估计，当沪港通所有限制松绑后，将可使得港股成交量增加80%以上。

### 资金北上兴趣浓

对于沪港通的推出，资金参与双边市场哪一边一直是市场讨论的热点问题，而从香港市场的反应来看，资金北上投资的兴趣更大。

对A股而言，沪港通将成为未来一段时间A股市场结构性走势的重要推手。霸菱亚太区股票投资董事方伟昌指出，沪港通不单只是短期催化剂，还会长远推动A、H股发展，甚至改变A股及H股市场的交易结构，使得A、H股的差价收窄，A股投资者将更健康成熟。

德盛安联亚太区股票首席投资总监陈致强则指出，由于A、H股折让幅度大，这存在一定的套利空间，部分高分红、业务性质独特、估值低于香港同类公司的A股，有望获得资金追捧，存在较大的投资机会。

中银国际报告指出，海外投资者的进入会给A股市场带来新增的资金，但更重要的是A股市场在开放力度加大的过程中，投资者行为会悄然发生变化。沪港通的主要投资者与国内投资者具有一定的差异。香港市场与A股市场的发展阶段不同，体现在投资者以机构投资者为主，另外衍生品市场的发展程度也有较大差别。不同的市场培育出不同风格的投资者。

瑞银证券首席策略分析师陈李认为，外资持有A股市值将翻倍，占沪深自由流通市值8%至9%，影响力明显提高。未来A股交易结构将出现明显变化，大盘蓝筹股交易趋活跃，外资在蓝筹股的投资占比将提高至20%至25%，具有一定价格影响力，甚至拥有定价权。但较受国内投资者青睐的中小市值股票将不会有大的改变。

### 人民币资产紧俏

此前，由于人民币贬值，国内外有关逃离人民币资产的论调尘嚣甚上，不过从沪港通“吹风”数月的情况来看，海外资金持有人民币资产的热情不断高涨。

最新一季“宏利投资者意向指数”调查显示，有超过75%的香港投资者持有人民币资产。在香港投资者中，有69%的投资者持有人民币存款，25%的投资者持有人民币债券，A股ETF及有关中国主题的ETF投资意向处于中等水平。

事实上，投资者的热情正使得人民币资产吸引力明显增加。渣打昨日公布的人民币环球指数显示，7月份指数升至1911，环比上月增长0.85%，同比去年上升69%。与此同时，该行报告亦显示，由于沪港通等因素，作为最大的离岸人民币中心，7月香港人民币存款增长持续疲弱，带动指数上升的作用更是21个月以来降至最低。未来数月，香港累积人民币的速度会持续放慢。预计2014年底人民币存款由11500亿至12000亿元人民币调低至9800亿元人民币，但人民币存款相对于其他新兴离岸市场，例如台湾地区及韩国，会继续强劲增长。

对此，海通国际研究部主管兼首席经济学家胡一帆指出，近期香港市场最近受惠于来自发达经济体、俄罗斯及中国大陆的国际资本流入，原因在于亚洲地区地缘政治不确定性有所消退，新兴市场相关投资需求增加以及发达市场泡沫风险复燃等，尤其是利用与香港独特定位相关的特质因素发展以中国为核心的投资战略，这是香港投资吸引力迅速猛增的关键原因。

更深层次的原因在于，有关中国经济的预期正在持续改善。瑞银证券中国股票研究部H股策略分析师陆文杰表示，全球机构投资者增加A股仓位，不单是因为沪港通，也是因为中国经济恶化的预期已经逆转，未来数月随着国企改革推进，中国股市的吸引力会明显增加。

#### 部分公募基金人士表示

### 沪港通红利或成色不足

□本报记者 张昊

在近期大盘走强的氛围下，沪港通的利好逻辑似乎日益明确，可能到来的增量资金成为看多后市的又一理由。多家公募基金人士对中国证券报记者表示，至少在沪港通启动之前，股市的表现值得期待。不过，也有公募基金人士认为，沪港通的利好逻辑只能持续到开通之前，多方面因素决定其红利或成色不足。

#### 指数基金料先受益

沪港通实施已经进入倒计时阶段。近日沪港通《四方协议》在上海证券交易所签署，明确了上交所、港交所、中国结算和香港结算的四方权利和义务，内容涵盖沪港通基本业务细节。市场期盼已久的沪港通开始进入快车道，对于普通投资者来说，在沪港通门槛达50万元的背景下，借助相关指数基金不失为分享沪港通红利的“低门槛通道”。拥有上证ETF指数联接基金的公募基金公司正在大力推广其相关产品。银河证券数据显示，截至9月3日，市场上17只与沪港通直接相关的上证180和上证380指基产品大多表现优异。以南方上证380ETF及其联接基金为例，今年来已分别上涨16.35%和15.11%，分别高出同类平均水平近9个百分点和8个百分点。

已经近在咫尺的沪港通有望为上证380指数的表现形成良好助力。天相投顾在研报中表示，沪港通锁定的沪市股票投资范围为上证180和上证380的成分股，因此直接相关的便是以此为跟踪标的的指数型基金。投资者投资上述指数为标的的基金，将可以充分分享由沪港通这一政策带来的政策红利。

“便宜的东西总会有人青睐。”深圳某大型公募基金投资总监表示，“这个逻辑就好比我们去美

国购买奢侈品，肯定是先考虑和国内差价最大的商品。对于境外投资者而言，目前国内的蓝筹股估值优势更加明显，肯定受到境外投资者的关注。”

#### 市场预期尚存分歧

市场总是充满分歧，就在众多公募基金看多沪港通之时，也有多位公募基金人士对沪港通持中性观点。

“我认为目前A股的蓝筹股对于境外机构吸引力并不是很大。”深圳某中型基金公司总经理对中国证券报记者表示。该人士认为，目前国内的宏观经济形势还不足以支撑一轮大规模的牛市，而沪港通初期额度有限，对市场的拉动作用不明显。

尽管近期蓝筹板块较为活跃，但成长股依然不缺少拥趸。大摩主题优选基金基金经理、大摩卓越成长基金基金经理周志超表示：“一谈到低估值自然会想到金融、地产等品种，但这些传统的低估值品种长期看存在一定的下行压力。当前我国经济增速放缓趋势并未显著扭转，而且无风险利率还处于高位，金融、地产等品种或许会在市场情绪膨胀时有非常好的表现，但难以有持续的超额回报。因此，寻找低估值品种不光体现在市盈率上，还表现在市值上，同样是前景光明、管理层进取心强的公司，小市值公司无疑比大市值公司成长空间更大。”

博时基金宏观策略部总经理魏凤春认为，目前海外经济体的央行政策和经济情况以及海外投资者对国内经济情况的理解，相对支持海外资金在沪港通开通后会进入A股的预期。这意味着从9月中旬经济数据出台后到沪港通开通，是可以把握的一个波段，开通之后的操作可以更加灵活。不过，魏凤春认为，海外投资者也关心经济数据，甚至比国内投资者更关心。“一旦经济数字走弱，他们可能变得比谁都厉害。”

## 海外投行看好沪港通良机

□本报记者 杨博

沪港通启动在即，多家海外投资机构日前发布报告看好这一新举措带来的投资机会。海外投行人士认为，沪港通有望为A股引入大量增量资金，A股市场上一些稀缺价值品种、AH折价股以及港股市场上的增长型中小盘股都值得关注。

#### 投资A股更便利

高盛中国首席策略分析师刘劲津日前表示，沪港通将A股推向全球舞台，国际投资者对该计划的进展兴趣浓厚。高盛高华报告称，沪港通计划实际上整合了A股和港股市场，创造了一个市值排在全球第二位（6.7万亿美元），日均交易量位居全球第三位（平均每天35亿美元）的大型市场。剔除两地挂牌的公司，此举为国际投资者增加了855家市值在10亿美元以上、可供投资的上市公司。

高盛高华对中国股市的短期前景持积极看法，支撑因素包括资金持续流入香港/中国大陆、沪港通和国企改革等积极推动因素正开始逐步发挥影响以及流动性状况依然有利于经济增长等。

瑞银证券首席策略分析师陈李预计，随着沪港通的顺利实施和内地市场回暖，一至两年后境外资金或将用完沪港通的3000亿元人民币额度，并提高QFII和RQFII的使用率。届时海外投资者理论上可持有的股票市值为9000亿元人民币，拥有足够的投资渠道。

陈李指出，相对于QFII，沪港通机制上的优势对投资者具有更大吸引力。在QFII机制下，投资者获利了结后的正常退出耗时漫长，但沪港通是“自由进出”，获利了结便利将明显提升交易活跃度。

陈李还表示，尽管越来越多的投资者关注沪港通，但投资者依然低估了沪港通的长期影响。据瑞银测算，境外资金持仓市值可能会增加到全部A股自由流通市值的近10%，对股票有明显的价格影响力。若海外资本集中于部分大盘蓝筹股，甚

至会成为某种定价权。

此外，外资机构还普遍预计沪港通启动有望推动A股明年被纳入MSCI新兴市场指数，或其他重要的全球指数。今年6月，MSCI明晟公司宣布不会按原计划把中国A股纳入新兴市场指数，但MSCI董事总经理和全球指数研究部主管Remy Briand曾表示，很多国际投资者已经投资中国A股市场，A股市场事实上已经在逐步开放中，因此将把中国A股继续保留在可能被升级为新兴市场的名单上，并密切观察诸如沪港通等方案的实施进展。

高盛认为，从韩国和台湾的经验看，A股可能会很快被纳入全球基准股指。如果明年被纳入MSCI新兴市场指数，A股将吸引53亿美元的被动型基金买入。

#### 稀缺品种受关注

瑞信发布的最新研究报告认为，沪港通启动后，资金流入内地的机会远远大于流入香港的机会。在此情况下，未在香港上市的沪市蓝筹股最有望受益。

高盛报告指出，目前中国居民的资产配置中，高达70%以上都是房产，只有6%为股票，沪港通将为投资者带来多元化的分散投资机会。在香港市场上，一些业务遍布全球的港股蓝筹股，A股市场上稀缺的一些家喻户晓的国内品牌以及与A股创业板公司有相似业务但估值更低的股票都有望出现价值重估的机会。

刘劲津认为，在A股市场上，一些存在稀缺价值的板块值得关注，比如香港市场没有的白酒板块等。QFII重仓股也值得关注，因为通常这些股票已经通过了相关机构自下而上的分析，证实符合国际投资者的估值框架。另外，还可关注与GDP增长关联度较高、AH股存在折价以及具备较高收益率和稳定分红增长的股票等。

为了解内地投资者对港股的青睐程度，里昂证券日前进行了一项调查，结果显示内地投资者对科技、传媒、电讯及医保股以及个别品牌兴趣较高。