

A股敞开大门 海外资金青睐稀缺品种

□本报记者 徐伟平 杨博



目前来看,无论是机构投资者,还是个人投资者对沪港通的热情依然高涨。券商期望沪港通短期能为A股带来源头活水,抬升A股的估值中枢,长期有助于改变A股的投资格局,助推资本市场国际化。

海外投行人士认为沪港两地市场互通互联,创造了一个全球市值第二大的整体市场,对海外投资人具有吸引力。在A股市场上,具有稀缺价值的板块,以及估值便宜的蓝筹股值得关注。

海外资金A股持股市值料大增

兴业证券指出,自“沪港通”消息4月公布以来,随着各项准备工作的推进,海外资金提前布局做准备。以规模最大的南方A50ROFII基金来看,尤其是二季度和三季度,伴随着对中国经济企稳迈入“新常态”的预期,连续几月出现大额净申购。由于“沪港通”鸣枪时间的推迟,10月以来资金流入呈现热度下降之势。随着“沪港通”起航,海外资金涌入高峰有望再现。此外,当前香港有近9500亿离岸人民币存量,沪港通的开通将给离岸人民币的资金回流提供一定动力,尤其是沪股通标的中一些高分红高股息率的蓝筹股。同时,低成本的离岸资金通过沪港通的途径进入内地,也有助于改善内地实体经济融资成本,降低无风险利率,逐步拉平两地利差水平,对A股估值提升也是利好。

申银万国证券也表达了对于海外增量资金介入A股的期待。申银万国证券指出,资本市场的改革开放是大势所趋,是人民币国际化的一步。随着沪港通

以及随后可能的中港基金互认,A股被纳入到MSCI指数等事件逐步实现,中性假设估计最终给A股带来的增量资金达到8000~12000亿元人民币。

瑞银证券首席策略分析师陈李表示,在沪港通后,海外资本有望持续涌入A股市场。明年6月,一些重要指数公司如MSCI会再次讨论是否将A股纳入国际指数。一旦A股进入这些指数,大型国际公募基金将不得不关注A股。同时,随着人民币国际化进程加速,如果人民币在2020年底前实现自由兑换,那么A股在国际性指数的权重会从初期的“小微”逐渐增加到“显著”。

陈李预计,一年后A股市场国际投资者的持股市值将从目前的3500亿人民币上升到超过9000亿人民币,占全部流通市值的比例超过8%。陈李也提醒,沪港通为A股带来的正面影响在开通初期可能比较有限。一方面,部分提前买入沪港通受益股票的内地投资机构可能获利了结。在11月期间,部分追求绝对回报的投资者有可能考虑锁定收益。另

一方面,因为一些技术问题,如清算交割等,一些全球大型公募基金难以立即交易A股。

高盛中国首席策略分析师刘劲津认为,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、日均交易量位居全球第三位的大型市场。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。

野村中国股票投资主管刘鸣镝认为,中国的资本市场一直处于相对分割的状态,沪港通推出后,海外投资人、内地投资人都会将分割市场看成一个整体的市场。在两市股指多年处于低位的情况下,沪港通将推动两市迎来一个结构性牛市,增大两地股市集体上冲的动力。

刘鸣镝预计,MSCI明晟中国指数至年底可能冲至70点左右,目前约在63点。从估值和经济走向看,只要没有特别大的经济下行风险,海外投资人会愿意买入A股中的优质股票。

资本市场国际化将提速

除短期吸引海外资金介入A股外,多数券商认为这将是中国资本市场的国际化的重要一步,对沪港通中长期的影响尤为看好。东北证券指出,沪港通在推动两地资本市场发展和人民币国际化有重要意义,有利于整合境内外中国资产的联动、增强沪港股市的协同性。对内地来说,资本市场相对独立于国际资本市场之外,虽然可以一定程度上避免国际游资的冲击,同时也限制内地资本市场的成熟发展,同时,A股定价游离于国际市场大环境外,可能造成估值“堰塞湖”,风险得不

到有效释放;对于港股来说,与A股联动,港股抵御国际资本冲击的能力将有所增强,增加港股的稳定性。

光大证券表示,沪港通不仅是短期市场的催化剂,更是中长期吸引资金投资中国、重估A股市场的政策红利之一,还将会影响甚至改变我国内地股市的投资结构。作为两地交易所合作模式的沪股通是在中国资本项目未全面对外开放前最优的过渡性制度安排,对中国A股市场的利好刚刚开始。首先,沪港通为离岸人民币市场找到了可供投资、

保值的合法途径。至2014年7月,仅香港地区的人民币存款就已达到9367亿元,同比同期增长34.7%。台湾地区和新加坡的人民币存款均已超过2500亿元。未来A股将会成为庞大的海外人民币的重要投资对象。其次,无论与国际市场、内地历史相比,A股市场正处于估值的底部区域。估值洼地与持续上升的分红提供了较高的安全边际。33家境外交易所已与上交所签署资本合作备忘录。最后,通过沪港通,A股纳入全球基准指标(如MSCI)进程将会进一步提速。

稀缺品种仍受关注

高盛分析师认为,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。OII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。

刘鸣镝指出,中国正在转变经济增长模式,

有望受益于这种“新常态”的板块和个股尤为受到关注,包括消费相关商品和服务、休闲旅游、环保、替代能源和科技等。

陈李认为,海外资金关心自下而上的个股选择。海外大型基金希望在沪港通开启1~2年内选择5~10只个股买入,集中于消费、医药和TMT行业。瑞银看好的沪港通投资主题包括改革、市场份额提升、消费升级以及政策支持等。

券商业绩增长迎来新起点

□本报记者 顾鑫

分析人士认为,沪港通将直接提振券商经纪业务。从长远看,券商业绩将受益于政策和创新驱动,业绩增长迎来新的起点。就短期看,大型券商更具估值优势。

直接提振经纪业务

沪港通对券商的直接利好是对传统经纪业务的提振。沪港通将为A股市场带来规模更大、背景更多元化的资金流入。所以,A股市场的交易活跃程度及交易规模很可能将在中长期内出现明显的趋势性上升。沪港通试点初期的额度,已与发展多年的OII业务规模相当。未来条件成熟时,沪港通资金额度将进一步放大。沪港通带来的经纪收入,将直接提升盈利能力和竞争力。同时,目前有22家中资券商在香港拥有经纪业务牌照(子公司),所以,“港股通”也能够为内地券商在港子公司增加相应的经纪业务收入。

行情有望继续演绎

受沪港通预期等因素影响,券商板块已明显受

益,随着沪港通的真正启动,行情有望向大型券商拓展。

同时,沪港通的启动并不意味着券商板块的利好出尽。申万报告提出,证券行业ROE从量变到质变,行业的比较优势显现。过去三年行业ROE触底不断回升,一直在6%左右的水平,2014年两融余额和市场活跃证显示了今明两年的ROE水平,预计2014年行业整体ROE水平将达9.5%~10%;2015年将达11.5%~12%。

沪港通推出后,内地资本市场配套措施将逐步与香港市场看齐,股指期权、ETF期权等衍生品推出将提速,这都将使券商大幅受益。

国金证券认为,券商板块不仅仅是补涨,而是反转。从行业比较角度看,杠杆提升是券商最大的比较优势所在。预计未来1~2年券商净杠杆率有望从目前2.7倍的水平提升至5~6倍水平,杠杆每提升1倍,券商ROE提升约2个百分点,券商PB中枢有望从目前2倍提升至3倍。预计2014年券商净利润增长60%以上,2015年净利润增长20%~25%。

沪港通将推动A股公司治理优化

□本报记者 倪铭娅

参加第二届中国责任投资论坛年会的业内人士表示,相关部门应为促进上市公司披露ESG(环境、社会、公司治理)信息提供政策支持。同时,加强责任投资。沪港通开通将在推动A股上市公司治理优化方面以及A股市场许多不规范现象上发挥作用。

促进上市公司披露ESG信息

美国Calvert基金公司共同创始人兼董事长施伟恩表示,随着沪港通17日开通以及未来深港通的开通,会为中国市场引进更多海外投资人。这些投资人会将他们对上市公司ESG(环境、社会、公司治理)信息披露的要求带到中国。施伟恩呼吁中国政府部门为促进上市公司披露ESG信息提供政策支持。

沪港通开通后,被选中首批沪港通A股交易名单的内地上市公司的诚信风险将被置于各种放大镜之下。如果财报造假或关联交易做得太过分,导致香港

投资者出现人为的“失信损失”,按港交所规则,损失者将毫不犹豫地起诉内地上市公司。

商道融绿首席执行官蔡英华认为,开通沪港通,对提升内地上市公司诚信度和监管水平,具有引进外部倒逼之疗效。中国内地的上市公司应该尽早开展相关信息披露的数据和技术储备。

参会业内人士还强调了责任投资的重要性。他们认为,责任投资是一种可持续的投资策略,它主张投资者在选择投资标的时不仅要关注企业的财务业绩表现,同时要关注企业的社会责任绩效水平。

推动上市公司优化治理

分析人士表示,沪港通开通将在推动A股上市公司治理优化方面产生巨大作用。A股标的向香港与其他境外投资者开放,预示着这些上市公司处于境内外投资者的一致监督之下,公众监督有利于促使上市公司规范经营。由于联交所对上市公司监管方面相对成熟与严厉,引进境外投资者的监督无疑

可以增大上市公司违规成本,有利于促进优化A股市场强化监管机制,与成熟市场接轨,更好地实现监督目标。

万联证券研究所所长傅子恒认为,沪港通有助于治理A股市场许多不规范现象。出于风险锁定与对冲方面的需要,A股需要更多的金融产品创设,同时进行其他制度、监管、组织机构等方面创新配合,比如实行新股发行注册制、上市公司退市机制,与成熟市场更多接轨等等。规则、机制接轨也预示着A股市场许多不规范现象有望得到有效治理。

傅子恒认为,沪港通的启动在推动人民币国际化的道路上继续迈出大步。沪港通在汇率兑换方面的影响可能远远超越股市,一些国际投机者可能借助沪港通这一规则进行货币套利。这种将沪港通作为货币套利工具的可能“合法”行为,将会加大境内金融市场监管难度,也倒逼内地在人民币资本开放方面努力强化自身实力,充分评估风险,在此基础上加快开放步伐。



■记者观察

“T+0”欲搭车沪港通重返A股

□本报记者 周松林

若干年来,这个话题年年讲,像那个“狼来了”的传说一样,已经让人不敢当真了。

不过,这一次似乎情况不同。沪港通成为现实。从交易机制差异来看,沪港市场最为明显的区别就在于股票T+0交易制度。香港市场实行T+0交易、无涨跌幅限制等与国际成熟市场接轨的一套交易机制。沪港通开通后,不同的交易制度,必然成为影响跨市场顺畅交易的阻碍因素,现在,对A股实行T+0的需求,已不仅来自内地投资者,而且来自境外投资者尤其是境外机构。

在筹备沪港通的过程中,管理层多次表示要研究A股市场的交易机制问题,并希望借沪港通倒逼A股市场的制度完善。就在中国证监会宣布沪港通将开通的当天,上交所明确表示恢复T+0的条件已经具备。上交所称:经过20年的发展,我国股票市场已经发生了根本性的变化,市场规模和流动性大幅提高,专业机构投资者的占比大幅提升,证券市场国际化程度不断提高,监管制度不断完善,已经具备了恢复T+0的条件。上交所称:沪港通开通后,投资者的需求将对完善内地证券市场交易机制形成推动作用。我们会配合监管部门积极推进对现有T+1交易制度的研究评估,在防控风险的基础上开展试点。

这应该是监管部门对此问题的最新的,也是最正面最积极的说法了。种种迹象表明,这一回,“狼”也许真的要来了。

当然,T+0的恢复可能将是一个渐进的过程,可能先在特定范围的股票中试行,可能辅之以配套的监管措施,以防范可能出现的风险。但不管怎么说,恢复T+0当其时矣。毕竟,未来A股市场的进一步改革与完善,比如推出新的衍生产品等,都需要T+0制度的配套。