

# 投资风格且行且变 沪港通料启A股“非对称战”

□本报记者 张昊

备受关注的沪港开通一周有余,与此前的预期相比,上周前半周的市场表现似乎差强人意。不过,多位机构投资者对中国证券报记者表示,沪港通未来会为A股市场带来重大影响的逻辑目前难以证伪,国际资金进驻A股之后将寻找其感兴趣的标的长期“潜伏”,必将改变A股长期以来形成的游戏规则。而短期来看,A股则更有可能呈现出类似“超限战”的非对称战局,即新境内外投资者基于各自的投资理念在不同的战线上各玩各的,你走阳关道,他寻独木桥。



CFP图片 制图/韩景丰

## 利好效应叠加 机构看好市场强势持续

□本报记者 朱茵

随着央行在上周末降息政策的公布, 机构对市场走强的信心更为坚定,虽然短期并不火爆,但沪港通带来的长期价值更为投资者所关注。

### 沪港通使用额度或逐步上升

“最先进入市场的多是对冲基金,很多海外的养老基金等长期投资者还没有进入”,有分析师表示,最初沪股通额度没有如预期股的火爆,反而有点冷清,并不表示沪港通没有价值,随着中国A股纳入海外大的指数,如MSCI富时等,将有更多的基金和资金跟踪进入,对于中国市场的配置比例也将持续上升,而这将是可以预期的。

机构投资者分析,港股通开闸几日遇冷,大致原因有:一是汇率因素,交易过程存在汇兑损失及汇率波动风险;二是港股相比A股交易成本较高,繁杂;三是标的少且蓝筹股为主(沪股通568个标的,港股通268个标的);四是港股更易受美股影响,中期走势不明等等因素。但是这并不代表机构投资者不看好沪港通对市场的长期影响力。

从操作层面讲,国元证券表示,在价值策略来看,港股更喜欢高派息的,A股更喜欢现金流高的。两地低波动的策略,对于大市值股票都是有效的。香港市场相较于内地市场最大的区别,就是香港市场有很多的衍生品可以去选择、去投资,放在组合里面,提高组合的有效性。

菁英时代董事长陈宏超说:“沪港通的根本目标是加快资本市场的开放,更多的推动人民币国际化。沪港通的试点是中国的资本市场打开国门开始,将促进经济转型,引导资本市场更好的支持实体经济发展。作为投资者,我们未来对上市公司的评价,要放到国际价值体系里评判。开放后短期影响不会太大,未来万亿资金进入的概率很高。”他认为,目前市场还处于蠢蠢欲动的早期,个别大机构才刚刚开始关注,国外的钱也正慢慢回流。据我们的经验,一轮长期调整后,有回流资金进入,未来会有大的行情。调整越充分,确定性越高。

### “掘金”思路已经明确

申万研究所表示,目前市场的投资风格正在“裂变”:如果把中国经济视为一只股票,这只股票正在由成长股向价值股转变。这也决定了市场的投资风格将从过去单纯的“成长为王”向价值和成长并重的“平行世界”转变。

高盛表示,A股和H股存在潜在的差异:一是市场和板块的相关性:A股和H股市场回报之间较为相关(62%),但板块回报的相关性在17%到71%之间,表明投资者需要在H股自上而下的板块观点之外辅以对A股的自下而上的具体分析。二是外国机构投资者对市场的影响:外国投资者在大部分亚洲股市都是回报的推动力,但在A股的特定板块中其影响可能受到限制,因为内地股市中个人投资者占到交易量的82%,而其持股比重达57%。三是投资风格和主题:两地市场中,价值和成长主题此起彼伏表现不一,但A股市场中规模仍然是主导因素。其中一些但不是所有风格都将趋同。四是市场盈利预测:市场预测数据有两组(IBES和万得),因此对同一只股票采用不同的预测得出的投资结论差别很大。所以在解读个股市场预测数据时一定要尤为谨慎。五是A-H股估值差距:沪港通可能会加速估值趋同过程,但由于投资者的偏好和摩擦成本不同,该计划不大可能完全消除两市估值差距,H股折让股可能会成为估值差距收窄的主要推动力。

国信证券建议主要从以下几个方向把握A股投资机会:一是关注A股高分红蓝筹的配置价值。过去两年中高分红收益率的公司在两地的表现有明显差异,港股走势要明显强于A股。从QFII的持股来看,对于大市值和高分红收益率的公司也有明显的偏好;二是关注具有稀缺性的消费龙头白马,如白酒、品牌中药等;三是从AH折价角度,一些估值较低的A股值得关注。国信证券称,综合重要性以及行业机会,他们推荐商贸纺服、医药、建筑、建材、地产、银行、家电、食品饮料和机械九个行业。

### 境外资金开始“潜伏”

“说好的沪港通行情呢?”深圳股民老李对沪港开通之后的市场表示不解。

在11月17日沪港开通之前,这一概念不时成为整个市场的兴奋点,包括券商在内的多个相关板块因此出现明显上涨。特别在沪港开通前的一周,上汽集团、大秦铁路的蓝筹个股屡屡被各研究机构提及,并被冠以“境外投资者最看好个股”。

然而,11月17日沪港开通当日以及随后的2个交易日中,上证综指出现“三连阴”。传说中的“境外投资者最看好个股”也是低于预期。表现最具戏剧性的个股可能要数上汽集团。11月17日当天,上汽集团以涨停开盘,然而涨停只维持了不到半天就开始回

落,最终以上涨3.18%收盘,此后的两个交易日上汽集团继续回落至沪港开通之前的股价之下。

“将上汽集团打至涨停的,不可能是境外资金,”深圳某基金经理如此评价。这位基金经理认为,个别蓝筹股由于沪港开通之前被视为境外投资者强烈关注,进而引来了场内的游资。“利好前炒作——利好兑现——获利离场”,这是典型的场内游资的风格。“目前的大盘股行情,看上去似乎有些扑朔迷离,但实际上也在情理之中。”在上述基金经理看来,沪港开通前多只蓝筹股被推至高位,利好真正兑现之后获利了结是A股常见的逻辑。同时,成长股此前被连续打压,从蓝筹板块流出的资金此时又回流至成长股,因此市

场表现出成长股单边上涨的格局。

“不过,我相信境外资金已经开始潜伏了。”深圳一位私募基金经理表示。高股息率、高现金流、业绩稳定的公司是每个成熟资本市场的机构投资者共同爱好的标的。随着沪港通的开通,A股市场中的这类公司必定会引来境外资金的长期驻入。“这类投资者最关心的就不是资本利得,因此这些公司是否有境内投资者的参与根本不重要,人家自己买入并持有,甚至连短期的下跌都不会在乎。”上述私募基金经理对明年的蓝筹股行情颇为乐观,“别看境外资金这种‘随风潜入夜’似的悄声潜伏,但是这种资金会聚沙成塔,不可小觑。两年内多只大盘蓝筹股都有翻倍的可能。”

### 境内外投资者开打“超限战”

如果不是上周五加息前夜的金融股暴涨,上周的成长股可能是整个市场表现最抢眼的板块。就在大盘蓝筹股差强人意的同时,一度陷入调整的成长股却异军突起。沪港通即将改变A股的市场格局几乎成为市场共识,而成长股的行情却让不少投资者感到,“太阳照常升起。”

多位市场人士都对中国证券报记者表示,与境外市场特别是香港市场相比,A股的小市值公司的估值偏高,未来很可能面临调整压力。但是深圳一位业绩排名前10%的公募基金经理在认可上述逻辑的同时也表示,成长股不可能出现全面的调整,未来市场表现最为抢眼的个股依然只能出自创业板和中小板。“A股的成长股上涨的逻辑短期内不会破除,毕竟这些公司

才能代表中国这个世界上最大的发展中国家的发展方向,境外市场的成长股估值水平的参考值有限。明年市场中,蓝筹股可能会搭建一个舞台,但是舞台上最引人注目戏子,肯定还是成长股。”

一些市场人士预判,后沪港通时代初期的市场格局很可能是这样的:在部分成长股估值向下调整的同时,另一些有业绩支撑的成长股的股价会继续不断创出新高,与此同时大批的蓝筹股会逐渐呈现出估值向上修复的行情。但很显然,犀利的成长股与稳健的蓝筹股是由来自境内外的两股不同资金推动。

而从长期来看,偏好成长股的境内资金和偏好蓝筹股的境外资金必将互相影响,A股的市场格局也会因此而

变。宝盈基金经理张小仁表示,在沪港通开启之前,众多国际投行都列出看好的A股个股名单,一些公司在这些名单均榜上有名,这说明境外投资者的投资偏好趋向一致,他们对于低估值、有业绩支撑、有稳定分红的公司更感兴趣。

如果这些境外机构投资者长线持有A股的此类公司,那么不管境内的投资者是否参与,他们投资的股票都会上涨,因此这些都是长线资金,并且会持续增持。这样的局面在A股的历史上还没出现过。“长期以来,A股的投资者更善于跟风炒作,而境外投资者更善于价值投资。沪港通的开通,将使得两种投资风格相互碰撞,未来A股的市场走向也会因此而变。”

### “港股通”并没有那么冷

部年代久远的经典香港电视剧《大时代》被多个自媒体“翻出”,理由是可以从这部电视剧中学习港股的炒作逻辑。一位深圳的个人投资者表示,香港市场不设涨停板、T+0等交易制度与A股迥异,短时间内难以适应,同时香港市场的信息披露要求不及A股严格,很多公司也比较陌生。深圳一位公募基金经理表示,像炒A股那样炒港股根本不可能。“A股创业板的网游公司的估值可以炒到50倍,而这样的公司在港股市场只值5倍,并且香港市场的小市值公司股权也比较集中,交投不活跃,游资进入后无法全身而退。”

不过,越来越多的投资者开始关注到港股通的投资机会。事实上,在深圳港股投资者已经有相当的规模,他们的资金进出香港的渠道多种多样,长期以来也积累了很多操作港股的经

验。一位常驻香港的内地媒体记者结合自身经历甚至表示,港股的规律并不难摸透,至少她个人在操作港股的过程中还没有过亏损,而A股却令她损失连连。

深圳的个人投资者老王有很多操作港股的朋友,而他一直买卖A股。虽然早就有各种参与港股的机会,但是他却一直只关注A股。在券商投顾的强烈要求下,老王开通了沪港通,藉着这个机会,这几天老王也开始关注港股。“一来像腾讯这样的公司我也可以用A股账户直接买入了,二来很多香港的科技股公司我一直都有兴趣,待我了解透港股的游戏规则,我也会参与。”

多位接受中国证券报记者采访的市场人士都表示,随着港股知识的逐渐普及,港股通的热度会逐渐提高。

## “北热南冷”特征显 红利发酵尚待时

□本报记者 徐伟平

上周一“沪港通”启动首日投资者热情高涨,沪股通触及单日130亿元的额度限制,港股通使用额度为17.67亿元,“北热南冷”较为明显,此后流入资金明显回落,但相较港股通,沪股通依然相对强势,显示出A股海外投资者吸引力仍在。分析人士指出,沪港通的启动肯定有助于海外资金流入A股,但这种政策红利发酵需要一个过程和时间累积效应,不过“闸门”已经打开,可以预期的是,基金互认、A股被纳入到MSCI指数等都将逐渐落地,最终必然会为A股带来更多的资金活水。

### “北热南冷”特征显著

11月17日沪港通正式开通以来,沪港通下股票交易总体平稳有序,但“北热南冷”的市场特征却一直延续。

从成交情况看,截至11月21日,沪港通下成交金额合计291.01亿元人民币。其中,沪股通累计成交509485笔,成交金额252.31亿元人民币,净买入为236.40亿元人民币;港股通累计成交95379笔,成交金额38.70亿元人民币,净买入为29.28亿元人民币。由此来看,海外资金更倾向于布局A股,而内地资金却颇为谨慎,暂时对港股保持观望。

从市场表现来看,上周共有530只沪股通股票正常交易,其中有338只股票实现上涨,占比超过6成,华发股份、东风科技、厦门国贸、小商品城和梅花生物5只股票涨幅超过20%,21只股票涨幅超过10%,169只股票涨幅超过3%;在下跌的185只股票中,陕西煤业跌幅最大达6.42%,9只股票跌幅超过5%,47只股票跌幅超过3%,其余个股跌幅普遍较小。

上周共有268只港股通股票正常交易,其中有52只股票实现上涨,占比不足2成,其中华宝国际与人和商业的涨幅超过10%,分别为13.41%和11.90%,9只股票超过5%,15只股票涨幅超过3%;在下跌的208只股票中,威高股份、现代牧业等15只股票跌幅超过10%,有53只股票跌幅超过5%,105只股票跌幅超过3%。

分析人士指出,经济增速放缓制约了A股市场的总体反弹高度。但从目前来看,经济增长进入“新常态”,伴随着经济调结构,以及改革红利不断释放,将为A股市场带来较大的投资机会,海外资金布局意愿较强,而香港市场是一个开放性的国际市场,交易对手为国际投资大鳄、机构等,而且香港市场的T+0,以及没有涨跌停板限制的规则也意味着,一旦投资标的出现大的波动,就会造成巨大损失,所以敢于试水的内地投资者还是少数。这也造成了“北热南冷”的现象。

### 红利发酵尚需时间

虽然相较港股通,沪股通对于海外资金的吸引力更强,但值得注意的是,即便是沪股通股票在上周也出现了资金净流出现象,显示境外投资者对于沪港通标的仍较为谨慎,并不愿意盲目加仓。分析人士指出,沪港通的启动肯定有助于海外资金流入A股,但这种政策红利发酵需要一个过程,沪港通对于A股的影响更应着眼于中长期。

上周530只沪股通标的累计净流出资金197.68亿元,其中390只股票实现资金净流出,占比超过7成,其中民生银行、兴业银行和伊利股份的资金净流出额超过5亿元,分别为6.34亿元、5.81亿元和5.71亿元,80只股票的资金净流出额超过1亿元。由此来看,内地投资者参与沪港通标的炒作的热情并不高,部分前期布局的获利资金在沪港开通后反而选择离场。

分析人士指出,沪港通的启动肯定有助于海外资金,尤其是离岸人民币的流入,但这种离岸资金的流入是一种长期的过程。沪港通启动为A股走出去打开了重要的一扇门,可以预期的是,红利将逐渐兑现,最终必然会为A股带来更多的资金活水。中期来看,沪股通是对现有的QFII、RQFII制度的有益补充,将进一步开放内地市场,推进两地市场的实质性连接,同时沪股通将给A股市场估值带来实质性影响;长期来看,相比于A股市场,港股市场更加成熟,沪股通对于完善内地A股市场制度有较大益处,对于MSCI将A股纳入全球配置将发挥积极作用。

证券代码:002154  
债券代码:112050

证券简称:报喜鸟  
债券简称:11报喜01

公告编号:2014-049

## 浙江报喜鸟服饰股份有限公司 关于“11报喜01”2014年回售结果的公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整,对公告的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏负连带责任。

根据浙江报喜鸟服饰股份有限公司(以下简称“公司”)2011年11月22日发布的《浙江报喜鸟服饰股份有限公司公开发行公司债券募集说明书》,公司于2014年10月14日发布了《关于“11报喜01”投资者回售实施办法的公告》(2014-039),并于10月15日、10月16日分别发布了提示性公告。投资者可在回售登记日选择将持有的“11报喜01”全部或部分回售给公司,回售价格为人民币100元/张,“11报喜01”回售登记日为2014年10月14日至2014年10月16日。

根据中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司(以下简称“登记公司深圳分公司”)提供的数据,“11报喜01”的回售数量为16,223张,回售金额1,622,300.00元,在

登记公司深圳分公司剩余托管量为2,983,777张。

公司对“11报喜01”回售部分支付的本金及利息,已于2014年11月18日划至登记公司深圳分公司指定的银行账户,该资金通过登记公司深圳分公司清算系统进入投资者开户的证券公司的登记公司备付金账户中,再由证券公司在2014年11月24日划付至投资者在该证券公司的资金账户中。

特此公告。

浙江报喜鸟服饰股份有限公司  
董事会  
2014年11月24日

证券代码:600678  
证券简称:四川金顶  
编号:临2014-095

## 四川金顶(集团)股份有限公司 重大资产重组进展情况公告

**特别提示**

本公司及董事会全体成员保证公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

四川金顶(集团)股份有限公司于2014年7月26日在《中国证券报》、《上海证券报》、《证券日报》及上海证券交易所网站(www.sse.com.cn)披露了公司重大资产重组停牌公告,因公司第一大股东海亮金属贸易集团有限公司拟对公司进行重大资产重组,经公司申请,本公司股票自2014年7月28日起停牌。2014年9月27日、9月28日、10月27日公司相继披露了公司重大资产重组延期复牌公告。公司股票自2014年10月27日起继续停牌,并按照相关规定每五个交易日披露一次公司重大资产重组进展情况公告。

目前,有关各方及相关中介机构正在进行相关尽职调查、审计、评估等工作,并正在

就本次资产重组预案进行论证和确定。由于相关事项尚存在不确定性,为避免公司股价异常波动,切实维护投资者利益,公司股票将继续停牌。停牌期间,公司将根据相关规定及时履行信息披露义务,每五个交易日发布一次重大资产重组进展情况公告,公司所有公开披露的信息均以在指定媒体《中国证券报》、《上海证券报》、《证券日报》和上海证券交易所网站(http://www.sse.com.cn)刊登为准,敬请广大投资者注意投资风险。

特此公告!

四川金顶(集团)股份有限公司  
董事会  
2014年11月21日