

深港通開車

還須市場企穩

Financial Weekly
周刊

第51期

2015年
9月16日 星期三

責任編輯：
蔡清偉
區大通

「滬港通」開通接近一周年，市場憧憬「深港通」鳴笛在即。然而股市波動，近日屢屢傳出「深港通」延後推出的消息。本報策劃「展望深港通」系列，邀請一眾專家學者把脈「深港通」，其中，有經濟學家表示，「深港通」的開通時間並非最重要，萬事具備只欠兩個「東風」，就是內地改善股市監管制度及人民幣匯率保持穩定。

香港商報記者 譚之穎 李映萱



新聞專題



回顧滬港通機制穩健

回顧「滬港通」開通的情況，「滬港通」交投先冷後熱。據交易數據顯示，截至今年上半年，「滬股通」平均每日成交金額達 74 億元人民幣，而「港股通」則達 44 億港元。截至 8 月中，最高成交額於 7 月 6 日錄得的 234 億元人民幣，可見「滬港通」受到不少投資者熱捧。雖然之後迎來過山車式的股災，再遇上人民幣一次性貶值等一連串影響內地金融界的「大事件」，渣打銀行高級經濟師劉健恒認為，「滬港通」自 8 月人民幣貶值以來的股價波動未如預期般誇張，雙向資金比較審慎，「滬港通」的機制亦未見有異常，反映機制穩健。他又指，而現在內地金融業的冒升，都是境外資金透過「滬港通」的渠道流入內地，同時亦助長跨境資金的流通，促進內地經濟的發展，有助人民幣國際化。

浸會大學經濟系副教授巫伯雄亦表示，人民幣一次性的貶值亦對「滬港通」機制的影響不大。他指，隨著內地經濟逐漸與國際銜接，加上內地加強監管，人民幣不會有長期貶值的趨勢。他又預期，人民幣貶值不會突然增加國外投資者對 A 股的興趣，故此資金雙方的流向亦不會有很大的影響。

滬港通推動人幣國際化

總結這年來，「滬港通」開通對經濟及股市的影響，巫伯雄認為利弊兼備。他指出，「滬港通」最重要是推動了人民幣國際化的進程，鞏固了香港作為金融中心的地位。另一方面，由於內地的資金成本遠高於境外，例如境外的資金成本是 1 厘至 3 厘，內地的資金成本則是 5 厘至 6 厘。「滬港通」的開通正好可以將便宜資金引入內地，促進內地經濟發展，帶動更多內地公司能夠來港上市，同時支持公司市盈率，亦幫助內地股市拓展其深度。

除此之外，劉健恒還認為，「滬港通」在市場動蕩之際依然可以保持一定的交投量，證明「滬港通」作為先行的機制來說，已經絕對符合政策，日後可以作為開通更多類似人民幣跨境渠道的有利借鑑範例，正如「深港通」等。

深港通起航只欠東風

然而，股災形成「霧霾」，令近期滬港股市處於「穹頂之下」，再加上美聯儲加息预期的壓力，中國經濟疲弱等因素，讓即將於年底開通的「深港通」有可能會延遲。中信銀行國際首席經濟師廖群指，「深港通」若延遲開通合情合理，在現今市況不穩的情況下通車，有可能會遭到冷遇。他說，毋庸置疑「深港通」要開通，前提是市場穩定，而所謂的穩定主要在於 A 股市場及內地經濟前景明朗，至少市場要出現一個底點。

對此，巫伯雄也解釋，開放「深港通」主要需要具備兩個條件，其一為，中央政府需要完善股票市場的管理制度，不能讓股票市場大起大落。若是股市風險過高，必定會影響投資者進入市場。其二則為，人民幣匯率需要穩定，或是在短中期具有升值潛力，這樣香港市場就會存在吸引力。他直言，只要市場具備這兩個條件，「深港通」便有機會順利開通。

深港通助中小企融資

此外，早前李小加提及到「深港通」未來的機制亦會模仿「滬港通」運行模式，「深港通」在角色上將會與「滬港通」有鮮明的不同。當然在經濟影響方面，「深港通」更著重於幫助內地中小企業融資。

巫伯雄與廖群均認為，未來內地的經濟發展更需要靠知識和技術的推動。廖群指，目前內地中小企業融資仍然出現困難，同時巫伯雄也認為現時不少投資者對科技產業認識不深，亦欠缺專供創業者成長的天使風險基金。

「深港通」的股票板塊主要集中在知識和技術的科技界別，對此，巫伯雄預料透過「深港通」，香港可以將內地欠缺的天使風險基金引入深圳，使深圳的新興產業有足夠的資金成長，有助香港打造成為知識產權的交易中心以及一個投資中心，促進內地的知識產權可以資本化，同時也令將來專利等發明的回報可以馬上折現。

「二通」扮演角色不同

巫伯雄表示，雖然都是引入外資，但「二通」所扮演的角色十分不同。與「滬港通」的企業相比，「深港通」的企業資產含量較高，資產規模較小。但「滬港通」的角色則在於幫助外資有系統投資人民幣資產。至於「深港通」則是幫助深圳創新產業獲得融資的渠道。

對於內地經濟放緩是否會影響「深港通」投資者的信心，巫伯雄表示，投資「深港通」基本以機構投資者為主導，他們具備專業知識，有能力考量投資的風險。只要內地經濟穩企，在經濟基礎明朗化，內地企業資本透明化之時，香港繼續受惠成為外資流入內地的跳板。

「展望深港通」系列之一



▲巫伯雄指出，「深港通」的主要角色是幫助深圳創新產業獲得融資。



▲劉健恒認為，自 8 月人民幣貶值以來，「滬港通」雙向資金比較審慎，未見有異常，反映機制穩健。

◀廖群表示，「深港通」要開通，前提是市場穩定。

A 股如何吸引投資者



加強魅力

「深港通」與「滬港通」所帶來的經濟幫助毋庸置疑，想讓「深港通」與「滬港通」發揮最大效用，先決條件在於內地股市需要有足夠的魅力來吸引穩定的海外長線投資者。

如何吸引外資呢？巫伯雄表示，吸引外資的主要重心主要在於 A 股市場的會計制度需要與國際接軌，同時國家應當出力調整股市，讓市場減少波動。而對於 A 股漲停板與跌停板機制的改善，他認為不可一蹴而就，需要慢慢調整。

改善漲跌停機制

A 股市場的大起大落仍然是海外投資者的顧慮，對於海外長線投資者來說，這樣的 A 股市場確實讓人有些舉棋不定，特別是在 A 股市場存有漲停板與跌停板的機制下，難免會造成在市場下跌或上揚時，外資不能及時作出調整，整體而言對市場的流通性也存在一定阻礙。

「防止股票大起大落的方法其實很多，例如，我自己認為內地市場應當有一個閘口來防止過度的流動性進入或流出股票市場。或者國家準備一些資金，不需要干預市場，作為買賣者，在股市非理性

下跌時入市或在市場非理性上揚時拋出。若是賺了錢，可以將錢補助基層市民。」巫伯雄說道。

散戶教育很重要

記得在滬港通剛剛開通之時，就立馬遭受冷遇，之後市場才慢慢火熱。廖群指，造成讓「滬港通」前冷後熱局面的一個關鍵因素就是雙投資者缺乏對彼此的了解。除了在制度，法律上讓 A 股市場需要有所規範。廖群認為，加強對雙方投資者的教育也尤為重要。

前幾年由於內地金融市場不成熟，造成如今很多群眾都不敢將自己的積蓄放入基金經理的口袋中，寧可自己在股市憑藉「消息」投資，從而造成了大量散戶入市的局面。而這也正是投資「滬港通」的機構投資者們遲遲不敢出手的重要原因。

廖群分析，在教育方面，最主要的是需要讓內地散戶正確了解金融市場的操作，不要所謂的「消息」所利用。同時，也要讓他們改變觀念，明白內地現今的基金市場已經改善很多，基金經理「跑路」的情況很少會出現。其次，也要讓海外機構投資者們更加了解內地對於穩定股票市場的決心。

「滬港通」一路走來也算得上是「摸著石頭過河」了，沒有人可以準確預料將會發生什麼，不過對於即將開通的「深港通」，廖群認為，應當汲取前車之鑑，加強對雙方投資者的教育，讓市場順利運作。



受益股份

「滬港通」開通後其受益股，主要圍繞 A+H 溢價股，部分龍頭藍籌股，以及一些較為稀缺的板塊，如軍工、白酒板塊。由於深圳市場的規模比上海市場要小得多，所以對於「深港通」而言，投資者除了可以關注 A+H 溢價股及稀缺板塊，最主要的是還可以留意一些企業創新含量高，利潤增長快的股份。此中，海通國際證券環球投資策略董事潘鐵珊建議投資電器類股份，如美的電器。

「深港通」對香港投資者的價值，廖群認為，由於「深港通」的開放多數為中小企業，不免讓香港投資者心存憂慮。他解釋，香港投資者多數比較偏向價值投資，會偏向選擇一些大型藍籌股作為投資目標。不過，萬事也不可一概而論，「深港通」亦會受到不少進取性投資者的青睞。

深港創業板有異

值得一提，此次「深港通」開通，深圳創業板將會成為主打板塊，不過投資之前，投資者需要了解深港兩地的創業板並不相同。記得在互聯網泡沫破滅時，香港創業板便一蹶不振，目前在香港創業板上市的公司均為發展前景不夠好的企業，一旦企業發展有所改善，便可轉移到主板。

但對於深圳創業板而言，由於借鑑了美國納斯達克的模式，若企業發展有改觀，公司股份也不會轉移到主板上市。所以，在深圳創業板中仍然不乏很多市值較大的股份，如樂視網(300104.SZ)與東方財富(300059.SZ)等。

「瘋牛」難再現

在「滬港通」醞釀推出之時，A 股開始回暖，等到「滬港通」真正落實之時，卻遇到 A 股快速上漲的局面，當時內地投資者正熱火朝天的投資 A 股，使剛推出的「滬港通」被冷落在一邊。同樣，在「深港通」被提出，正籌措推出的時候，A 股市場是否還會再次出現新一輪的「大牛市」，市場普遍認為機會不大。

對此，巫伯雄解釋，內地股市有一開始的急速上升，再經歷急降的股災，已經帶來政府的關注。由於政府一直想讓股市呈現穩定增長的狀態，所以將來還會減少波動。所以，即使「深港通」推出了，市場也很難再出現「瘋牛」的狀況。