

企业家日报

ENTREPRENEURS' DAILY

今日 24 版

第 309 期 总第 8121 期
统一刊号:CN51—0098
邮发代号:61—85
全年定价:450 元
零售价:2.50 元

2014.11.24

星期一
甲午年 十月初三
热线电话:400 990 3393
官方微博:weibo.com/jrwbd
weibo.com/jlrbs

刘军 和创业死磕

◎与我们的前辈们比起来,我们这辈人幸运多了,即使醉心于科研事业,我们依然能选择当一个“创业家”。 << [P24]

刘鸣镝:沪港通推进中国资本市场国际化



■ 王宙洁 报道

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,最终将成为 MSCI 明晟新兴市场股指中权重最大的成员。沪港通将推动两市迎来一个结构性牛市,增大两地市场股指集体上冲的动力。我们预计,MSCI 将 A 股纳入新兴市场指数的时间最早会是 2016 年。

沪港通是中国对国际市场参与者打开市场的重要一步,这种开放进程将以一个渐进的、可控的方式来进行。它将促进离岸人民币的国际化,提高流动性及投资活力,为更多人民币计价产品在离岸市场铺平道路。

对于许多境外机构投资者来说,沪港通不是一个短期交易机会,而是一个将改变资源分配的长期结构性转变。和内地投资者相比,境外投资者有着更低资金成本和驱动型需求,这会使 A 股市场大型价值和中型个股的估值倍数扩张。基于现有的沪港通机制,我们认为,每日配额限制以及卖空机制的缺乏可能会限制对冲基金策略的执行,但长期价值投资者可能会成为通过沪港通进入 A 股市场的首批行动者。

11 月 17 日,中国资本市场迎来双向开放、沪港两地投资者实现证券跨境直投的第一个交易日。沪港通的到来被视作中国证券市场的一大里程碑。在其背后有着哪些深层次的意义?它带来了哪些机遇和挑战?对于人民币国际化战略又将起到怎样的作用?

日前,记者对话野村董事总经理、中国股票研究主管刘鸣镝,她认为,沪港通是中国更好地了解国际资本市场和国际资本市场更好了解中国的重要一步,会对中国股票的估值及判断更接近实际情况,会有助于完善中国资本市场的秩序,提高国内国外的对中国股票市场的投资。最重要的是,两个各玩各的市场相通以后,他们的整体信息不对称会降低,配置资本的效率会大大提高,股票的定价权也会提高。

市场秩序有望获得完善

记者:沪港通的运行将为双边市场带来哪些影响?



● 刘鸣镝

沪港两地交易所的差异		
	上交所	港交所
交易时间	9:30am-11:30am 1:00pm-3:00pm	9:30am-12:00pm 1:00pm-4:00pm
交易机制	T+1	T+0
交收制度	T+1	T+2
监管手段	融资融券需审批,不能直接融券卖空,不能直接融券买空	融资融券需审批,不能直接融券卖空,不能直接融券买空

刘鸣镝:A 股和 H 股会因为不同参与者的不同投资方式而分别获得动力。这会是一种双赢的情况。对于上海证券交易所来说,国际投资者的进入可以帮助改善其对小股东的保护,由此,股票市场在中国公众中会有更大的信任和参与度。随着中国即将到来的法制改革,我们希望更多 A 股市场境外投资者的到来会帮助完善现行法律及 A 股市场的秩序,以使公开市场股东与香港股票市场一样受到合法保护。在一个交易日结束后,股票仅仅是一张纸,或者是一个数字。但在背后支撑

那个数字实际价值的是公众信心,坚信企业对于其公开市场股东有着严格按照法律监管和执行的受托责任。

对于港股的海外投资人来说,内地的投资人更接地气。他们的加入会让境外投资者获得更多的事实与信息,来丰富、补充和修正一些固有的概念及观点,提高他们投资的命中率。这种更接地气的理解将有助于支撑全球投资者对中国经济和社会转型的理解,信心和耐心。对于个股来说,他们的加入会使一些未被发掘的成长性好的中小盘股获得投资者的注意和价值重估。我们更认为的尽职调查,使得某些企业的诚信问题更早的被发现。

记者:您认为沪港通运行系统有何需要明确和改进的地方?在沪港通运行一段时间后,是否会出现一些风险因素?

刘鸣镝:对于运行系统,目前投资者所提出的一些关注点包括科技扣缴、前端交易准备及保证金融资和借贷等。这是一个备受境外投资者期待的项目,对于他们来说,参与这一项目并非简单地点击按钮进行交易就可以,还需要做许多内部准备工作。这些内部准备包括针对交易、托管人、法条的安排,给基金扩大投资范围新的授权以及针对扩增的股票增配研究人员等。所以,对于许多境外机构投资者来说,这不是一个短期交易机会,而是一个将改变资源分配的长期结构性转变。

目前,我们发现积压在 A 股市场 IPO 申请约 600 宗。在这其中,有几家公司已经过会,而其他的仍旧在排队等待证监会审批。在香港股票市场,如港交所网页所披露,有 56 家企业发布了申请文件,其中 4 家已经刊载聆讯后资料集(PHIPS)。鉴于不同的上市规则,A 股市场 600 多宗 IPO 的积压与香港市场没有可比性,但仍旧显示出大量的供应潜力,这在某种程度上可能成为沪港通运行一段时间后同时影响 A 股和 H 股的因素。

记者:境内投资者的似乎没有如预期那样展现出对 H 股市场的太大兴趣,您如何看待这一现象?哪些境内投资者会买入 H 股?

刘鸣镝:很多中国内地投资者 2007 年-2008 年期间在香港股市受到损失,所以似乎对于投资香港股市一直有不少好的回忆。从

那以后,中国的高净值个人投资者将投资目光转向了美国股市以及在美上市的中国公司股票。更重要的是,在中国有各种以影子银行产品(例如信托和财富管理产品)形式存在的基本“无风险”的垃圾债券。对于中国香港而言,保护散户是以信息披露为基础,所以是买家风险自负。对于中国内地,监管层在改变以利益为本的保护机制上还有困难,内地投资者始终认为政府会干预设定一个政策底线来保护他们。所以,我们非常有理由认为内地投资者不会对经常溢价于 A 股的港股有非常大的兴趣。也就是说,我们确实看到内地投资者对沪港通名单里的不太受关注的中小盘港股的兴趣,这种兴趣来源于这些股票的强劲增长预期所带来的价值。我们相信,A 股的散户投资者会对名义股价低于每股 10 港元之价格中小型股最感兴趣。那些有着较高名义价格的股票可能被认为过于昂贵。

为离岸人民币产品铺路

记者:在沪港通背景下,您看好 A 股哪些行业的股票?如何评估一家公司的投资前景?哪些境外投资者会买入 A 股?

刘鸣镝:中国正在改变其经济增长模式,我们会尤其关注那些受益于中国经济“新常态”的行业及股票,包括和大众市场消费相关的商品和服务、娱乐旅游、环境服务、可替代能源和科技等。估值是至关重要的。一家好的企业如果估值过高,那么它的股票可能就表现不佳。因为,高增长率终将结束,而估值也会将会下调。所以,我们会同时关注公司基本面质量和股价估值。结构性地看,我们相信价值导向的 A 股会对境外投资者有吸引力,因为他们正面对另类投资市场的低回报率。中国垃圾债券配售(例如影子银行产品)提供 6%至 12%的收益率及隐形担保。我们相信,在岸和离岸有效的资本成本差距大于基准利率的差异。

记者:境外投资者价值驱动的做多策略是否会发生改变?沪港通将如何影响 MSCI 明晟中国股指?

刘鸣镝:和内地投资者相比,境外投资者有着更低的资金成本和投资回报需求,这会使 A 股市场大型价值驱动型个股的估值倍数扩张。一些此类价值驱动型个股可能会使现行的投资者情绪变得更冷静,相较于关注短期的噪声和股价波动,更加着眼于长期结构性前景。基于现有的沪港通机制,我们认为,每日配额限制以及卖空机制的缺乏可能会限制对冲基金运作的执行,但长期价值投资者可能会成为通过沪港通进入 A 股市场的首批行动者。

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,最终将成为 MSCI 明晟新兴市场股指中权重最大的成员。沪港通将推动两市迎来一个结构性的提升,增大两地市场股指集体上行的动力。我们预计,MSCI 将 A 股纳入新兴市场指数的时间最早会是 2016 年。

记者:沪港通将如何影响人民币国际化进程?

刘鸣镝:沪港通是中国对国际市场参与者打开市场的重要一步,这种开放进程将以一个渐进的、可控的方式来进行。它将促进人民币的国际化、提高离岸人民币的流动性及投资力。在成功实施以后,沪港通会为更多人民币计价产品在离岸市场上的推出铺平道路,尤其是中国内地目前没有的对冲和衍生产品。

离 2015 年 1 月 21 日
第二届中国企业家春晚
还有 58 天

本期导读 Highlights

沪港通的影响 将趋于差异结构化?

2014 年 11 月 17 日,沪港通政策正式实施。内地投资机构或个人并不认为其能够影响到 A 股深处,但结构化风险与机会将相互差异化体现。 << P3

盐业改革方案出台在即: 废止盐业专营 放开价格

盐业体制改革方案已在国家发改委主任办公会议通过,并在各部委完成意见征求。方案分六个部分共 20 项内容,核心为 2016 年起废止盐业专营,放开所有盐产品价格。 << P9

互联网思维下的房地产: 电商能颠覆地产业吗

地产圈“牵手”互联网,是应对行业分水岭的“本能”反应。大数据时代下,传统房企“迎战”行业变化的积极态度,会为房企转型带来更多的思考。 << P10

监管政策未出台 银行“曲线”介入 P2P 业务

银行对 P2P 行业的关注日益高涨。但在监管政策尚未出台的情况下,多数银行采取观望态度,至今仅有一家银行直接参与建立 P2P 平台,其余则是曲线介入。 << P11

农地流转意见出台 5 年完成土地承包经营权确权

近日,中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于引导农村土地经营权有序流转发展农业适度规模经营的意见》,并发出通知,要求各地区各部门结合实际认真贯彻落实。 << P12

法学家谈“依法治国”问题

中国社科院法学研究所研究员、法学教授孙宪忠以及中国政法大学副校长、行政法教授马怀德谈关于法治建设的思考与观点。 << P21

iphone,android 手机扫描二维码下载安装



本报常年法律顾问为闫永宁律师
手机:13609110893

本报监督公告

凡本报工作人员必须持有有效证件。本报任何个人不得以新闻舆论监督之名向企事业单位和社会各方面收取任何费用;本报任何个人不得以任何理由向企事业单位和社会各方面收取现金、广告等宣传需正式签订本报合同并通过银行汇款到报社账号,不得以任何理由收取现金或转付到与报社无关的其他账号。违者将受到严肃查处。欢迎广大读者及社会各界监督。

举报电话:028-68230681

028-68230659

028-87344621

举报传真:028-87325242

企业家日报社

