

深港通投资：“小鲜肉”搭配“老腊肉”

■ 王威

沪港通开闸两年后，深港通今日“开闸”。多家券商认为，深港通的开通短期内会对市场情绪构成提振，但不会有“开闸放水”立竿见影的效果，对于两地股市的影响更多是细水长流、量变到质变。基于沪港通“南热北冷”、资产荒以及港元对人民币升值的背景，深港通开闸后南下资金的热情可能高于北上资金，AH溢价有望进一步收窄。在布局方面，券商建议投资者一手抓深港通标的“小鲜肉”，另一手在A股的“老腊肉”中抓白马股、QFII重仓、稀缺品种、券商股。

南下资金热情较高

多家券商认为，深港通短期内不会出现类似“开闸放水”立竿见影的刺激效果，对两地市场的影响更倾向于长期化。

中金公司表示，深港通开通短期而言，除情绪上的正面因素外，预计市场反映可能较为温和。一方面，今年夏天以来市场对深港通的预期持续升温，盘面上已有相当程度的反映；另一方面，从历史经验来看，此前沪港通正式通车也并非当时市场表现的主要驱动事件。

当前A股与沪港通开通时情况有所不同。国元证券指出，沪港通启动时，A股经历了较长时期的低迷，估值较低，AH溢价处于低位，但目前AH溢价处于高位水平。

深港通对于港股的影响也主要是中长期



的。招商证券表示，由于对指数影响起决定作用的恒生综合大中型成份股已在沪港通下的港股通交易多时，105亿元的南向单日交易额一度一直未出现用尽的情况，而且今年南下资金明显更为理性，港股通净流入呈现低位加仓、高位观望的特征，预计深港通开通时不会有显著的“开闸放水”效果。

今年5月以来，沪港通呈现“南热北冷”的特征突出。Wind数据显示，今年5月1日至11月30日，沪股通累计净流入资金665.22亿元，但港股通累计净流入资金2037.25亿元，是北上资金的3倍多。券商预计，深港通将延续当前沪港通“南热北冷”的局面。

广发证券指出，近期人民币贬值和资产荒的大背景是内地资金南下的动力，各类“沪港深基金”的加速成立以及香港互认基金的火爆均表明内地资金南下需求旺盛。今年9月，证监会允许险资通过港股通南下投资港股，明年南下资金规模会进一步扩大。初步估计明年南下资金新增规模4000-5000亿元，其中保险资金约700亿元左右。

方正证券表示，内地资金进入港股的预期上升，互联互通机制有助于改善投资者结构和市场开放程度差异，缩小AH股溢价。深港通开通后，考虑到港股相对于A股估值便宜，人民币汇率波动压力，资金将有流入港股的动力。

“小鲜肉”搭配“老腊肉”

虽然短期刺激可能有限，但深港通开通后的结构性机会仍值得关注。券商建议关注“小鲜肉”，包括深港通标的中的优质港股及A股中小盘股。同时，A股标的中的白马股、QFII重仓股、稀缺品种、券商股等“老腊肉”也有机会。

中金公司认为，最值得关注的是新纳入深港通投资范围的恒生综合指数小盘股中的优质标的。此前这一部分股票不在沪港通南向资金流向可触及的范围之内，此次纳入深港通后带来的增量资金可能构成直接利好。今年初以来，恒生综合小盘股指数跑输恒生综指大盘股，小盘股估值也低于大盘股，这与A股市场小盘股估值更高的情况形成鲜明对比，而且小盘股的A/H溢价幅度明显高于大盘股。

QFII重仓股一定程度上代表了海外机构投资者投资者的偏好，也值得投资者重点关注。方正证券指出，从沪港通的经验来看，海外机构投资者注重价值投资理念，往往青睐低估值、高股息的股票。新进入A股的海外资金由于对市场不熟悉，往往会参考QFII重仓股的表现。

深港通和港股通的特有标的有望引发资金一定的配置需求。方正证券表示，结合沪股通的经验，就深港通而言，内地市场特有的股票如酒类、医药、公用事业等对海外投资者有一定的吸引力；就港股通而言，交所特有的股票板块如博彩娱乐、信息技术等对内地资金有一定的吸引力。

深港通内地投资者 差价所得3年免征个税

■ 敖晓波 赵鹏

近日，财政部、国家税务总局和证监会联合发布《关于深港股票市场交易互联互通机制试点有关税收政策的通知》，对内地个人投资者通过深港通投资香港交易所上市股票取得的转让差价所得，自2016年12月5日起至2019年12月4日止，暂免征收个人所得税。

通知显示，内地个人投资者通过深港通投资香港交易所上市股票取得的转让差价所得，自2016年12月5日起至2019年12月4日止，暂免征收个人所得税。与此同时，内地企业投资者通过深港通投资香港交易所上市股票取得的转让差价所得，计入其收入总额，将依法征收企业所得税。

此外，对内地个人投资者通过深港通投资香港交易所上市H股取得的股息红利，H股公司应向中国证券登记结算有限责任公司（中国结算）提出申请，由中国结算向H股公司提供内地个人投资者名册，H股公司按照20%的税率代扣个人所得税。内地个人投资者通过深港通投资香港交易所上市的非H股取得的股息红利，由中国结算按照20%的税率代扣个人所得税。个人投资者在境外已缴纳的预提税，可持有效扣税凭证到中国结算的主管税务机关申请税收抵免。

在内地企业投资者通过深港通投资香港交易所上市股票的股息红利所得税方面，通知规定，对内地企业投资者通过深港通投资香港交易所上市股票取得的股息红利所得，计入其收入总额，依法计征企业所得税。其中，内地居民企业连续持有H股满12个月取得的股息红利所得，依法免征企业所得税。

推动深港通发展吸引投资者

大同证券首席策略分析师胡晓辉表示，经过两年多的筹备，深港通终于落地。深港通是加强内地和香港资本市场联系，以及推动资本市场双向开放的有益尝试，也是我国资本市场对外开放的重要内容。三年内暂免征收个人所得税，主要考虑深港通启动初期，为吸引投资者进入市场，从而推动深港通的开展，在税收政策方面给予适当的优惠是必要的。

北向资金或仍偏好大盘蓝筹

中信证券首席策略分析师杨灵修表示，从沪港通开通两年的北向成交情况来看，最受青睐个股还是集中于传统优质消费和金融板块，并具有高股息率、大市值、较低市盈率等明显特征。

深港通开通后，北向资金有望延续对大盘蓝筹股的偏好。前海开源基金首席经济学家杨德龙说，当前，A股中蓝筹股估值处于低位，深港通开通有助于对A股大盘蓝筹股估值起到修复作用。

港交所近期发布的研究报告指出，沪港通的经验显示，内地投资者对于通过港股通投资港股的需求正与日俱增。数据显示，2016年6月沪港通南向交易日均成交额超过北向交易，为2015年4月来的首次，此后在2016年8月又再次超过北向交易日均成交额。

对此，市场也普遍预测，深港通开通后，资金或更期待深港通对应香港市场的投资机会。

时隔近20个月 证券法修订本月迎“二读”

■ 朱宝琛

根据全国人大常委会此前公布的2016年立法工作计划，《证券法》的修订草案“二读”将在本月进行。

《证券法》修订草案的“二读”该怎么“读”？全国人大常委会、财经经济委员会副主任委员吴晓灵日前给出了四点建议：一是希望完善“证券”的定义，为创新打非奠定法律基础，为功能监管奠定基础；二是《证券法》修法为建立多层次资本市场提供法律保障；三是希望《证券法》为注册制改革制定原则性的规定；四是完善监管手段，更好地打击违法违规行，维护市场秩序，保护投资者的利益。

《证券法》此次已是第二次修订，而此番修订也是颇费周章：自修订工作被列入2014年立法工作计划以来，去年4月中下旬，十二届全国人大常委会第十四次会议举行第



一次全体会议，“一读”审议了全国人大财经经济委员会提请审议的《证券法》修订草案。此后，这项工作便停滞不前，直到今年4月22日，十二届全国人大常委会公布了2016年立法工作计划，明确将于12月份审议证券法（修改），这才揭开备受市场关注的《证券法》修订的面纱。

此次《证券法》修订草案“二读”距离“一读”整整有近20个月的时间。专家表示，《证券法》一审草案对于原有法规修订颇多，已

首批养老金最高1200亿投股市 各地申报态度偏谨慎

■ 李彪

投资运营托管机构敲定后，首批养老金归集有了新进展。

12月1日，一位知情人士告诉记者，目前，第一批已有约4个省份有养老金投资运营意向，第一批大约有4000亿元可以交给全国社会保障基金理事会进行投资运营。

这意味着，按照此前国务院印发的《基本养老保险基金投资管理办法》“投资股票、股票基金、混合基金、股票型养老金产品的比例，合计不得高于养老基金资产净值的30%”的要求，第一批养老金最高将有约1200亿元能够投资A股市场。

同时，上述知情人士称，对于养老金投资运营申报，各地依然表现得比较谨慎，这是因为其中涉及较为复杂的因素。

4省份表达投资运营意向

2016年11月29日，全国社保基金理事会公布评审结果，4家基本养老保险基金托管机构名单公布，具体包括工商银行、中国银行、交通银行和招商银行。

而在此前，全国社保基金理事会也发布了《基本养老保险基金证券投资管理机构评审公告》，所有符合条件的机构全部提交了申请。

按照今年10月人社部公布的下一步计划——“启动养老保险基金投资运营，组织第一批委托省份与社保基金会签订合同，公告第一批养老金管理机构”，养老金投资运营的前期工作正在快速推进。

相对于投资运营机构和托管机构的评审，更值得关注的是，目前基本养老保险的归集情况如何，第一批委托省份名单是否敲定？

对此，上述知情人士称，此前，人社部针对推进养老金投资运营工作曾组织有意向的省份召开过一次专门会议，第一批有意向的省份都出席了，其中，如何签约、哪些省份有意向、资金规模多大等都有了具体的说法。

该知情人士透露，现在第一批已经有大



概4个省份提出投资运营的意向，第一批大概有4000亿元可以交给全国社保基金理事会进行投资运营。但是，现在还没有正式签合同。

“这也是挺复杂的事情，按照道理说投资运营（预期）好，大家应该积极，但实际上不是。”上述知情人士说，基本养老金的钱都在各地方的统筹地区财政账户里面，当地都有一定的调拨权，不一定有积极性把保障收支后剩下的钱都拿来投资运营。各地的积极性、动机也不太一样，有些省份基本养老保险账户管理得比较严，这部分钱不能轻易动（做投资外的其他用途），也没有灵活性，他们会觉得能拿出来（做投资）最好，可以有一定的收益。而有的地区灵活性高（可以做投资之外其他用途），即使基本养老保险账户上剩下的钱多，也不一定会有投资运营的积极性。

该知情人士进一步解释，目前投资市场的收益可能与银行存款收益差不多，甚至可能存在投资收益不如银行存款收益高的情况。地方申报养老金投资运营的积极性与经济发展、当地养老金账户管理是否严格、谁来做决策等都有关系。虽然有关投资运营的规定陆续出台，但大家未必都会积极响应来做投资。

养老金投资管理趋严

近日，财政部发布《社会保险基金会计制度（征求意见稿）》公开征求意见。按照基本养老保险委托投资业务核算需要，修订了“委托投资”、“应收委托投资收益”“暂收款”“暂付款”等科目核算内容及核算方式。

很显然，这一举措通过对社会保险基金

的会计核算进行系统规范，为养老金安全地开展投资运营提供了保障。

同时，除了去年8月国务院发布的《基本养老保险基金投资管理办法》对投资运营管理机构行为进行明确的规范和严格责任追究外，记者从全国社保基金理事会了解到，全国社保基金将加强宏观经济和资本市场研究，在深入分析宏观经济、市场变化和各类资产的长期趋势，把握各类资产风险收益特征的基础上，制定战略资产配置计划、年度战术资产配置计划、季度执行计划的资产配置体系。

很显然，基本养老保险投资安全性被摆在了重要位置，投资的收益情况对于养老金投资运营的受托机构而言，将成为获取养老金投资资格的重要砝码。

根据《基本养老保险基金投资管理办法》的要求，养老金受托机构每年一次向社会公布养老金资产、收益等财务状况。向委托人和国务院有关主管部门每季度提交养老金财务会计报告、投资资产、收益等情况报告。

上述知情人士认为，国务院去年出台的《基本养老保险基金投资管理办法》中，对养老金投资方向有了比较明确的规定，未来出台更细投资运营要求文件的可能性不大，因为需要给投资管理留一点空间，每个投资管理人的风格和擅长领域都不一样。

“（投资运营机构）如果违反管理规定出现亏损的话，运营机构是需要赔偿的，这个都有要求。”上述知情人士说，如果投资收益不好的话，一旦出现苗头，肯定不会继续增加养老金的运营规模，再严重的话，就会减少给其运营的资金，甚至会取消运营资格。

中银基金：货币基金迎来年未行情

随着年末到来，市场旺盛的资金需求与银行存款考核的双重压力，或将导致短期资金借贷成本上升，货币基金收益有望水涨船高。

据悉，作为低风险理财产品，货币基金拥有投资成本低、资金流动性强等优势，在震荡市堪称投资者的“避风港”。wind数据显示，年初至10月31日，中银基金旗下中银活利宝、中银新钱包等货币基金区间七日年化收益率均值分别为2.74%、2.72%，稳居同类产品前1/4。（陈智慧）

新三板再融资审核趋严 “200人定增”通过率大降

■ 盛景荃

与A股定增收紧相应，新三板市场的定增审核也已趋严。这从股东数超过200人的新三板定增（下称：200人定增）方案获证监会受理数量、审批通过率等方面窥一斑而见全豹。

据媒体最新统计，2016年前11个月，新三板200人定增方案获证监会受理数量仅40家，是2015年的三分之一，通过率也从去年的86.4%锐降至目前的56.6%。“数量与通过率双双下降，既有市场低迷因素，也反映了监管趋严态势。”有新三板市场人士如此表示。

与受理数量下降相应的是，证监会对200人定增的审核周期也较2015年有所延长。《非上市公众公司监督管理办法》第45条规定，新三板公司股东人数未超过200人的公司申请发行股票，证监会豁免核准，由股转系统审查。超过者须提交证监会审核。

2015年，新三板公司圣泉集团因股东人数超过200人，其定增方案须提交证监会审核，但该方案从证监会受理到正式核准仅用了20个自然日即完成，相较于A股上市公司再融资动辄三个月以上的审核时间，新三板定增审核如此快速，当时备受市场赞叹。

在圣泉集团方案之后，多家200人股东的定增审核速度也很迅速。例如环宇建工、格纳斯、古城香业、银丰棉花等企业自证监会受理材料到审批核准，不超过5个自然日，而国科海博等企业审批用时长者也为仅为2月左右。

然而到了2016年，上述的“神速”已经越来越少。据记者统计，今年以来绝大多数企业审核周期超过一个月，时间长者三、四月也不足为奇。

截至11月30日，今年证监会受理超200人定增方案的新三板公司仅为40家，其中13家终止审查，17家已经审核通过，剩下10家还在审核过程中。照此计算，目前审核通过比例为56.67%。而在2015年，获受理的数量是125家，其中15家终止审查，2家中止审查，核准通过者有108家，核准通过率高达86.4%。

“今年新三板加强对募集资金的监管，对超200人定增的核查力度加大，尤其是本次募集资金使用的合理性、必要性。很多三板公司在启动新一轮定增的方案中，必须说明新一轮募集资金的使用情况。监管趋严，审核周期自然会拉长。”某券商人士告诉记者。

某新三板公司今年上半年曾欲启动定增方案，向证监会递交材料时被告知需要补充更多的材料。而仅仅在补充材料的短短半个月时间内，该公司新三板二级市场的股价也遭遇重挫，最终因股价低迷而搁浅了此次定增。多家定增需报证监会审核的新三板公司在公告中提及，由于市场低迷使得企业定增方案无法推行。

创世生态在取得中国证监会第一次反馈意见时，由于有关事项尚需进一步落实，综合考虑各项因素，向证监会提交了撤回定增申请。类似的还有润农节水。该公司在取得证监会行政许可申请受理通知书之后，由于有关事项尚需进一步落实，经与中介机构协商，决定先行撤回申请材料，待需要落实事项完成后重新申报。

“今年新三板流动性很差，二级市场价格不断走低，低得超出企业预期。在这背景下监管又趋严，导致审核时间拉长，这很容易造二级市场价格与定增价格倒挂，最终导致定增难发。”某三板公司负责人如此表示。

