

北水承托港股香港股市不跌之謎

- 港股通
- 港股不跌之謎
- 港股通影響力與日俱增

核心觀點：

港股通資金流入，除了令港股市場多了「新錢」外，也意味投資口味轉變。港股儘管受著中美貿易戰及 Covid-19 衝擊，但表現相對其它市場而言，相對堅挺，箇中原因正正是港股通持續「加倉」，造成港股不跌之謎。自從中美關係轉差後，中國正加速將龐大的中概股搬回香港，並透過恒指改革，使同股不同權的股票也可晉身藍籌。日後的港股，將進一步與 A 股融合，而估值方法，「話事權」亦轉由中資定價。

港股通：

港股通，分為兩大渠道，分別是滬港通及深港通。滬港通，全名是「滬港股票市場交易互聯互通機制試點」，是指上海證券交易所（簡稱“上交所”）與香港聯合交易所有限公司（簡稱“聯交所”）建立技術連接，令內地和香港投資者可以透過當地證券公司或經紀商買賣規定範圍內的對方交易所上市的股票。至於深港通，全名是「深港股票市場交易互聯互通機制」，是指深圳證券交易所（簡稱“深交所”）與聯交所立技術連接，令內地和香港投資者可以透過當地證券公司或經紀商買賣規定範圍內的對方交易所上市的股票。

2014 年 11 月 17 日，連接香港和上海股票市場的滬港通機制啟動。2016 年 12 月 5 日，連接香港和深圳股票市場的深港通機制啟動。滬深港通的開通，讓投資者首次在不改變本地市場交易習慣的原則下，方便快捷地直接參與對方市場，開啟了中國資本市場雙向開放的時代。

在研究港股通前，了解中國 A 股的歷史，會對港股通的發展歷程，有更好的了解。

亞太地區基金經理

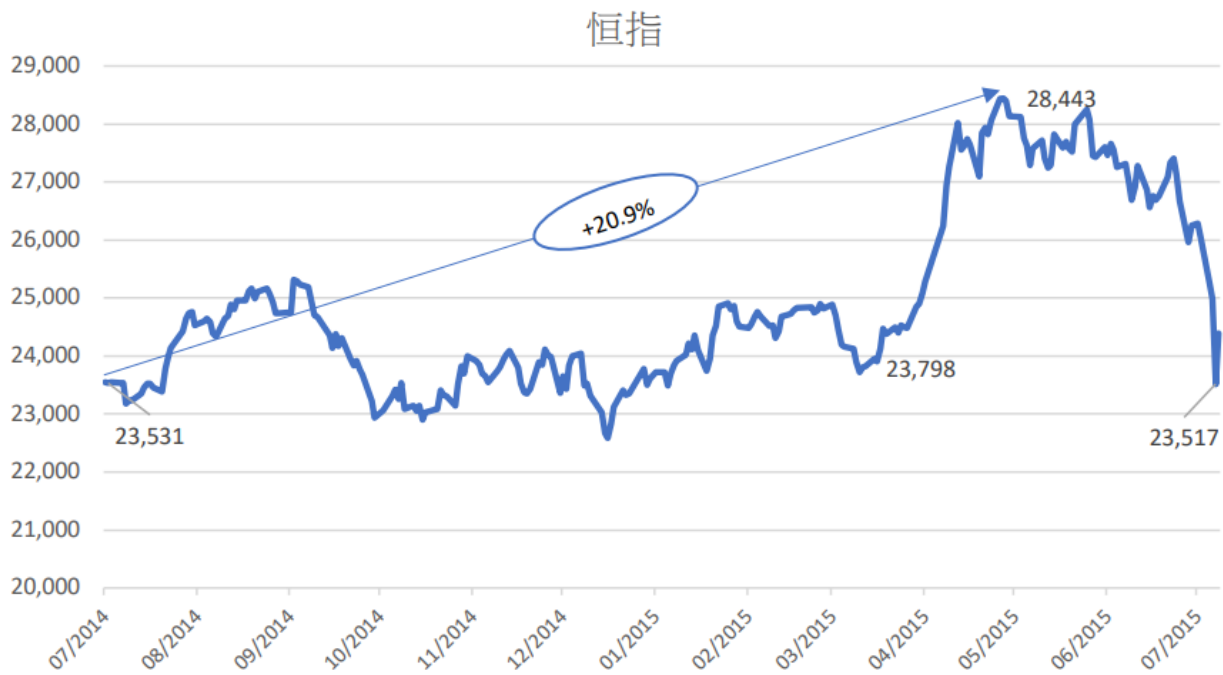
呂卓鋒 Chevin Lui
clui@masancapital.com

A 股泡沫爆破及港股通急速增長：

內地A股表現 (2014年7月1日至2015年7月10日)

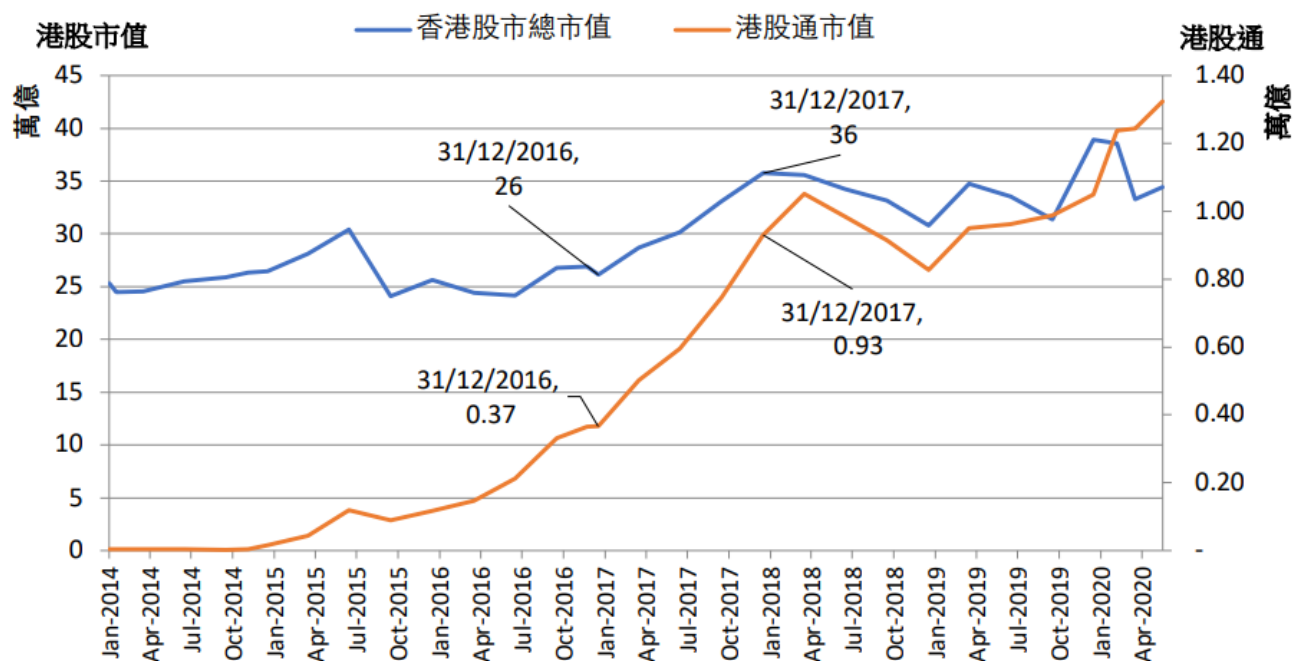


來源：Morningstar Direct, Morningstar Research



港股通早期並非炙手可熱，反而交投冷清，主因是當時 A 股處於瘋牛的階段，中國股民正享受經濟高速增長的紅利。從上圖所見，中國三大指數，從 2014 年 7 月至 2015 年 6 月，短短一年，平均增長高達+164%。相比之下，恒指在同一時段，僅升了+20.9%。對中國股民而言，投資港股並不吸引，這解釋了港股通早期交投冷清的原因。

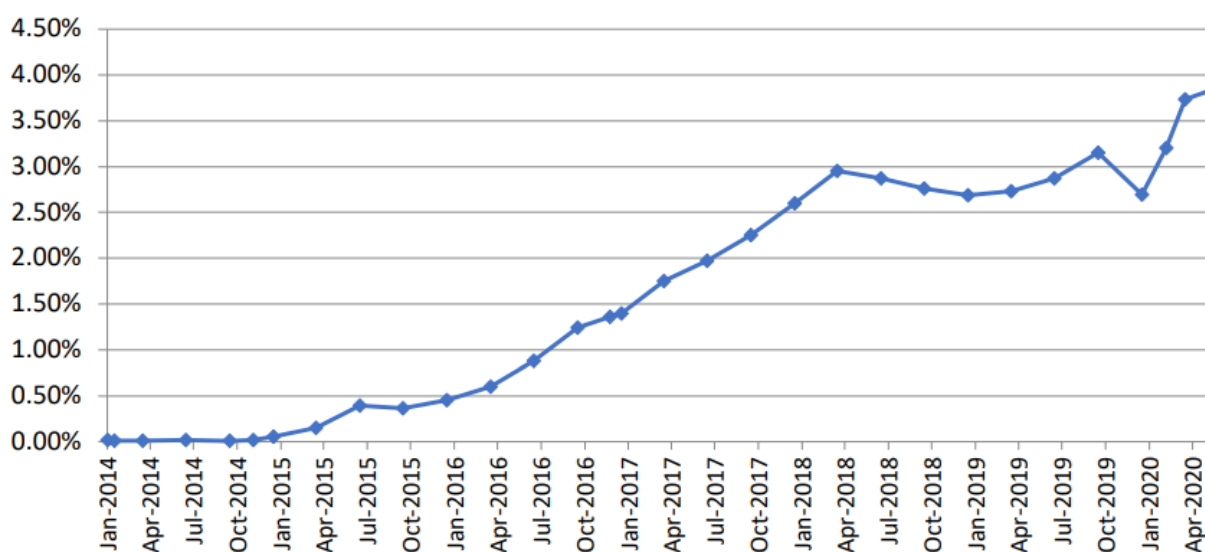
A 股這一波急升在 2015 年 6 月結束，內地股市進入調整期，香港股市也跟隨下跌。



儘管港股跟隨 A 股下跌，但從上圖所見，港股通在中國 A 股熊市開始時，南下資金流入卻加速，令冷清的港股通進入高速增長期，為港股 2017 年的大牛市創造條件。

香港股市的總市值在 2017 年的牛市從 26 萬億升至 36 萬億，升幅約 38.5%。但港股通市值從 0.37 萬億升至 0.93 萬億，升幅高達 150%。港股通持股市值的迅速增長，反映內地資金持續流入港股，也與 2017 年的牛市有密切關係。

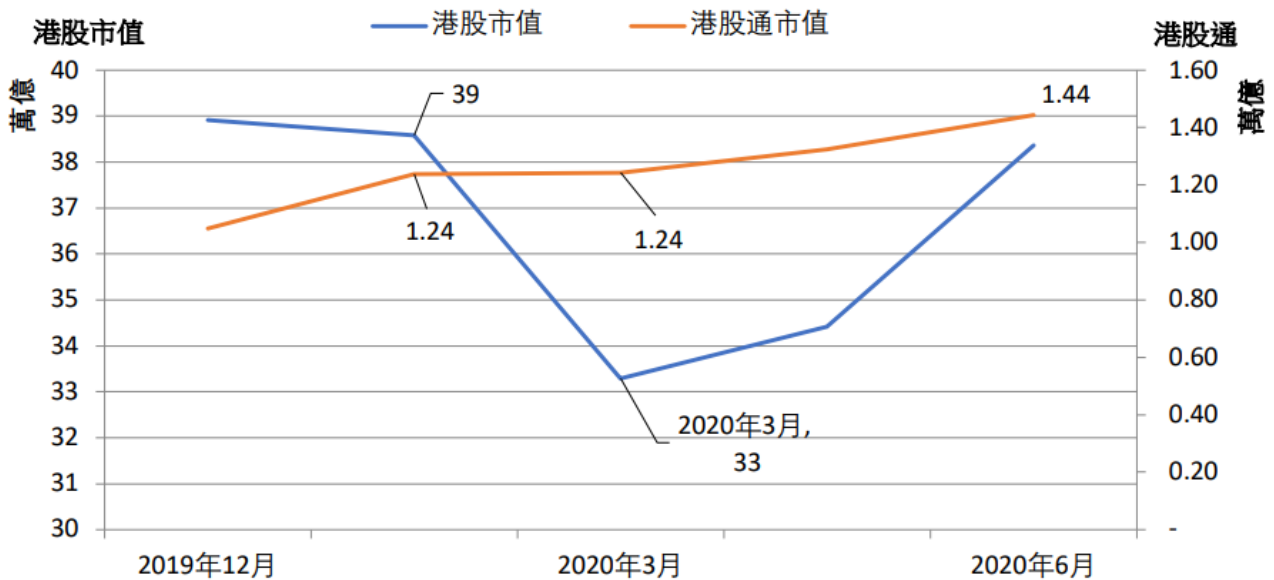
港股通對港股佔比



從上圖所見，港股通佔香港股票市場已接近 4%，這佔比在香港這個成熟市場來說已是一股不容忽視的勢力。港股通現時對香港股市已有著舉足輕重的作用。港股通資金流的流入，除了令股市多了「新錢」外，更意味投資口味的轉變，而最近的強勢股，已經在反映這點。總括而言，中資正慢慢爭取港股的定價權。

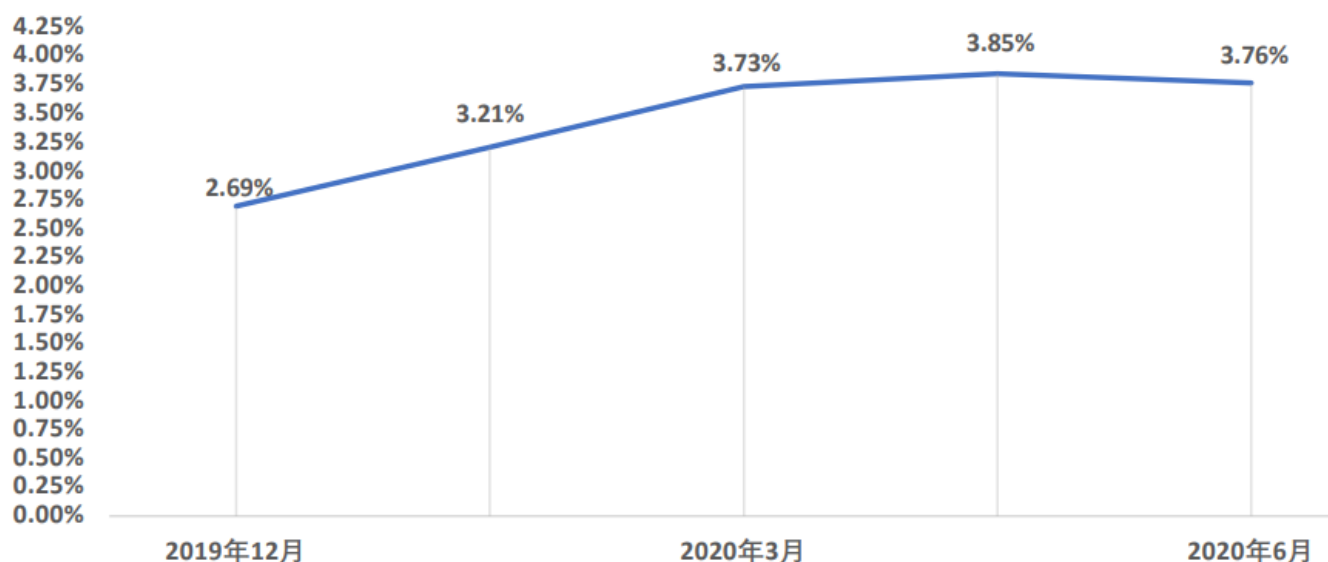
港股不跌之謎

在中美貿易戰升溫及 Covid-19 肆虐之際，投資者對於港股只出現輕微震盪，無不咤咤稱奇。



港股於 2020 年 2 月開始下跌，市值由 39 萬億跌至 33.2 萬億，但港股通市值卻維持在 1.24 萬億，意味著港股通於下跌期間持續加注，使港股在外圍因素不利下，跌幅比其他市場如美股少。恆指 3 月低位 21,139 點與 2 月高位 28,056 點跌了 24.65%；反觀標普 500 指數 3 月低位 2,192 點與 2 月高位 3,394 點跌了 35.42%。

港股通對港股佔比



港股通對港股市值佔比於 2020 年初突然上升，至今年 3 月的 3.73%。期間，港股於 3 月開始反彈，令港股表現非常強硬，北水流入承托港股，解釋了港股不跌之謎。

港股通影響力與日俱增

至 6 月 24 日為止，現時十大持股佔比如下：

十大持股 佔比	股票號碼	股票名稱	持股數量	持股市值	持股佔比
1	3396	聯想控股	107,144,055	6,923,097,272	61.58%
2	2357	中航科工	3,609,687,934	12,886,585,924	58.10%
3	1772	贛鋒鋰業	107,144,055	3,712,541,506	53.52%
4	1066	威高股份	2,171,215,676	35,347,391,205	48.01%
5	861	神州控股	760,906,400	3,873,013,577	45.52%
6	6865	福萊特玻璃	201,680,000	1,514,616,800	44.82%
7	902	華能國際電力股份	1,958,999,954	5,602,739,869	41.68%
8	1071	華電國際電力股份	666,072,683	1,505,324,264	38.79%
9	719	山東新華製藥股份	73,243,784	292,975,136	37.56%
10	1108	洛陽玻璃股份	93,676,000	202,340,160	37.47%

至 6 月 24 日為止，港股通現時十大持股市值如下：

十大持股 市值	股票號碼	股票名稱	持股數量	持股市值	持股佔比
1	939	建設銀行	25,292,394,220	156,054,072,337	10.52%
2	700	騰訊控股	273,114,449	132,460,507,765	2.85%
3	1398	工商銀行	23,870,091,890	113,621,637,396	27.51%
4	5	匯豐控股	1,785,723,653	65,536,058,065	8.63%
5	3690	美團點評 - W	259,909,208	45,406,138,638	5.08%
6	981	中芯國際	1,335,125,279	38,184,582,979	24.00%
7	1918	融創中國	822,569,582	27,597,209,476	17.67%
8	1288	農業銀行	8,344,291,435	26,618,289,678	27.14%
9	3988	中國銀行	8,263,110,858	24,045,652,597	9.88%
10	1810	小米集團 - W	1,551,856,837	20,670,733,069	8.83%

觀乎港股通的十大持股，除了匯豐控股之外，幾乎全部都是中資股，香港本地藍籌股一隻也見不到，可見內地資金的投資口味之不同。而港股通的十大持股之中，有不少也是這兩年的強勢股，例如中芯國際（981.HK）、美團點評（3690.HK）、騰訊控股（700.HK）等，投資者日後評估熱炒板塊的時候，也必須考慮到港股通這個因素。

馬山資本有限公司為證監會持牌人，公司全權委託賬戶或基金並無持有有關股票及衍生產品權益。

CONTACT INFORMATION

☎ +852 3960 7749
✉ info@masancapital.com
🌐 www.masancapital.com

Room 202, 200 Hennessy Road, Wan Chai, Hong Kong
香港灣仔軒尼詩道 200 號 202 室

法律聲明及風險提示：

本報告由馬山資本 (香港註冊證監會中央編號 BOL530 RA Type 4 & 9) 製作。本報告中的信息均來源於我們認為可靠的已公開資料，但馬山資本對這些信息的真實性、準確性及完整性不作任何保證，也不保證所包含的信息和建議不發生任何變更。本公司沒有將變更的信息和建議向報告所有接收者進行更新的義務。馬山資本在法律許可的情況下可能持有或交易報告中提到的上市公司所發行的證券或投資，用戶應當考慮到其中可能存在可能影響本報告客觀性的利益衝突。使用者請勿將研究報告或相關信息視為投資或其他決定的信賴依據。

馬山資本有限公司為證監會持牌人，公司全權委託賬戶或基金並無持有有關股票及衍生產品權益。

本報告僅供本公司的客戶作參考之用。本公司不會因接收人收到本報告而視其為本公司的當然客戶。

本報告僅反映報告作者的出具日的觀點和判斷，在任何情況下，本報告中的信息或所表述的意見均不構成對任何人的投資建議，投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，並應同時考量各自的投資目的、財務狀況和特定需求。對依據或者使用本報告所造成的一切後果，本公司及/或其關聯人員均不承擔任何法律責任。

本公司的交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。本公司沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。本公司的資產管理公司以及其他投資業務部門可能因應市場的變化而獨立做出與本報告中的意見或建議不一致的投資決策。

本報告版權均歸本公司所有，未經本公司事先書面授權，任何機構或個人不得以任何形式複製、發佈、傳播本報告的全部或部分內容。經授權轉載、轉發本報告或者摘要的，應當注明本報告發佈人和發佈日期，並提示使用本報告的風險。未經授權或未按 要求轉載、轉發本報告的，應當承擔相應的法律責任。本公司將保留向其追究法律責任的權利。