



沪港通简介及投资策略

第一上海研究部

2014年11月

第一上海滬港通專頁:

<http://www.mystockhk.com/category.aspx?NoId=445>

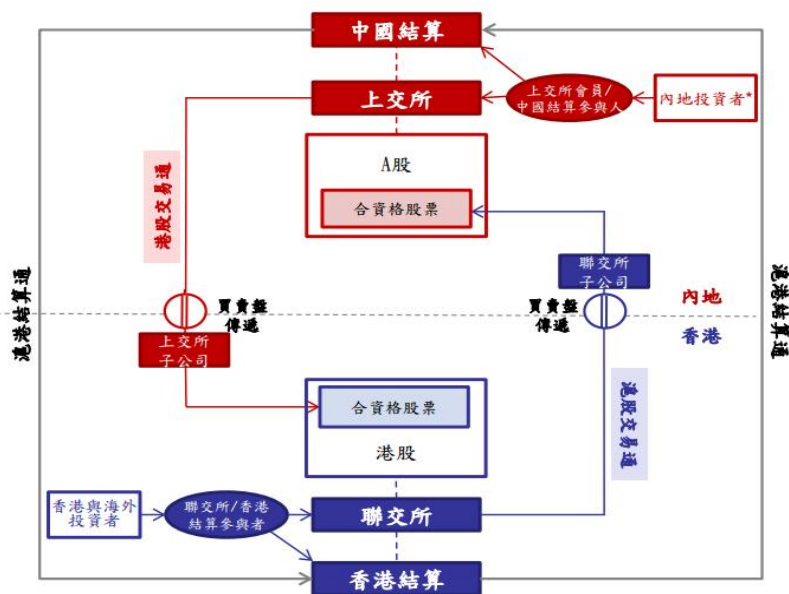
- 背景与意义
- 制度要点
- 市场影响
- 投资策略



- 内地逐步开放资本市场的一个新的举措，也是继QFII、QDII促进跨境资本流动上迈出的一大步。
- 承担着未来更大规模与更多层次资本账户开放试点角色，并会成功推动人民币国际化的不断深化
- 海外投资者进入内地市场会被动提升内地资本市场效率、优化监管环境，使内地市场投资模式与国际接轨；内地个人投资者的进入会给香港市场带来长期发展动力，巩固香港作为国际资本进入内地的窗口和离岸人民币中心的地位。



- 交易、结算和监管遵从“主场原则”，但可以“变通处理”
- 中国结算、香港结算采取直连的跨境结算方式，相互成为对方的结算参与人，为沪港通提供相应的结算服务



註釋：* 僅符合資格的內地投資者可參與港股通投資

- 交易總量過境, 實現最大價格發現
- 結算淨量過境, 實現最小跨境流動
- 人民幣境外換匯, 實現全程回流
- 結算交收全程封閉, 實現風險全面監控
- 本地原則為本, 主場規則優先
- 結構高度對稱, 利益高度一致
- 收入平均分享, 實現互利共贏
- 實行初期額度管控, 引導市場適應節奏
- 試點模塊化結構, 未來可靈活擴容、擴量、擴市

敬请参阅末页之特别声明。



- 试点初期，沪股通的股票范围是上海证券交易所上证180指数、上证380指数的成份股，以及上海证券交易所上市的A+H股公司股票；港股通的股票范围是香港联合交易所恒生综合大型股指数、恒生综合中型股指数的成份股和同时在香港联合交易所、上海证券交易所上市的A+H股公司股票。
- 恒生指数系列经过调整，目前港股通投资标的由最初的266增至268只



- 对人民币跨境投资额度实行总量管理，并设置每日额度，实行实时监控。其中，沪股通总额度为**3000**亿元人民币，每日额度为**130**亿元人民币；港股通总额度为**2500**亿元人民币，每日额度为**105**亿元人民币。双方可根据试点情况对投资额度进行调整。
- 香港证监会要求参与港股通的境内投资者仅限于机构投资者及证券账户及资金账户余额合计不低于人民币**50**万元的个人投资者。



- 两地交易所开发以对方市场股票和指数为基础的产品，须经对方书面同意，已开发产品不计。该产品未来上市除特别安排将由两地分享利益。
- 禁止暗盘交易
- 有终止机制，需提前申请



- 沪股通放开融资融券，港股通融资融券“另行规定”
- 严禁恶意占用额度，明确跨境监管机制

敬请参阅末页之特别声明。



• 沪港通正式开通时间，2014年11月17日

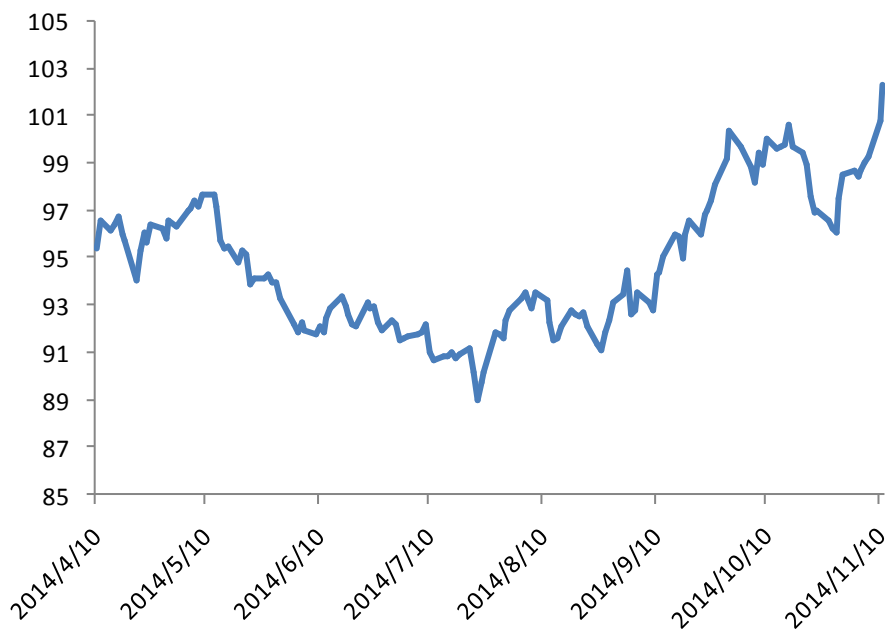
• 税收及收费-仍然待定

稅項	細節	收費方
新的中央結算系統收費	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 就滬股通股票向結算參與者提供託管及代理人服務的新收費 ▪ 待香港證監會批准 	香港結算
紅利稅	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 適用於紅利及送股 ▪ 待國家稅務總局厘清 	國家稅務總局
資本增值稅	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 適用於股份賣出 ▪ 待國家稅務總局厘清 	國家稅務總局

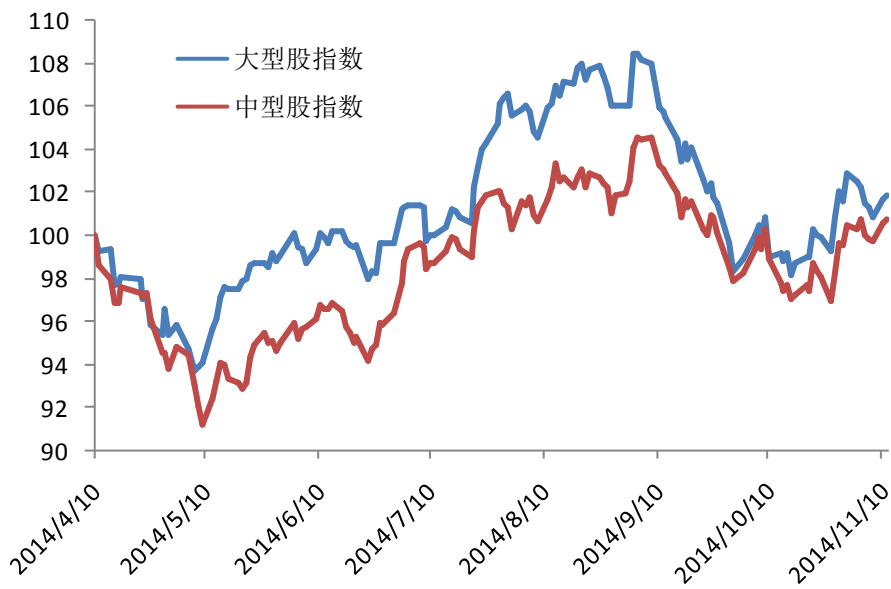
敬请参阅末页之特别声明。



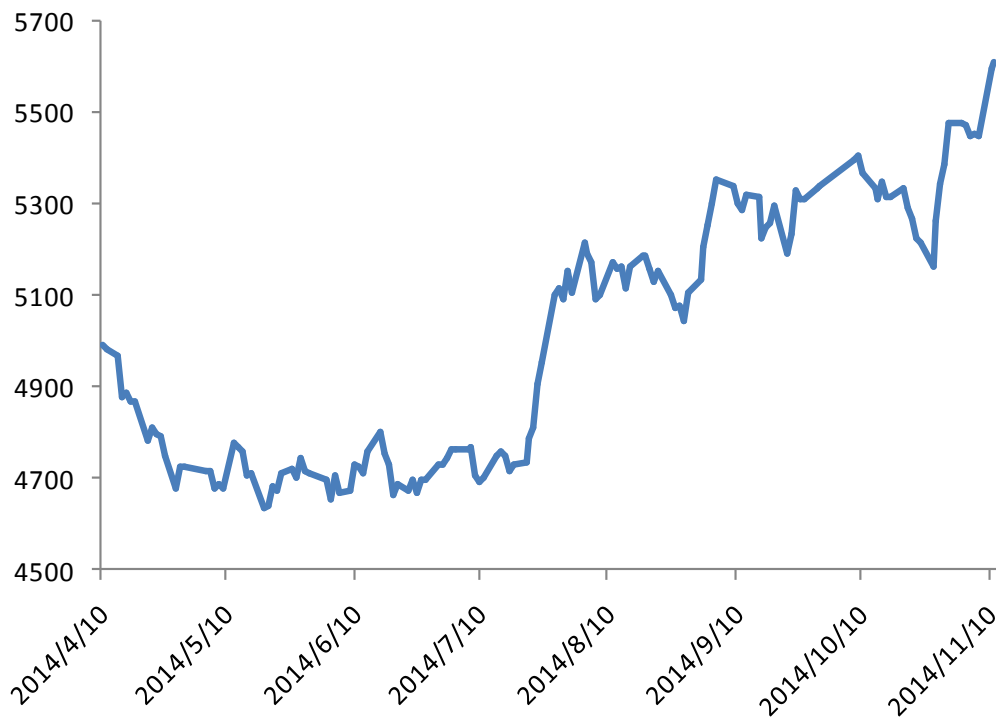
恒生中国AH股溢价指数走出了V字形态，目前维持在100上下，表明目前沪港两地上市的AH股整体价差基本消除，套利空间不大，但部分大盘股如平安（9%+）、太保（8%+）及部分银行股等仍有价差修复空间。最近五年AH股溢价指数整体趋势向下，主要由港股和A股的反差表现决定，往前看我们认为由于溢价/折价抹平，以及中港两地股市互动渠道更加丰富，价差将维持100左右波动。



香港股市坐过山车。恒生指数/恒生综合大型股指数/恒生综合中型股指数自4月以来强势上涨，但从9月份开始大幅下挫，目前已经基本回吐4-8月份的涨幅（恒指23,186-25,317-23,803，大型股指数1,909-2,071-1,947，中型股指数4,318-4,516-4,351）。反映预期回落、美股做顶以及占中事件的多样化冲击。在此时点我们对香港股市仍抱有很大信心，目前估值回落产生入场机会。



A股表现强势，上证180指数累计涨幅超过12%，自6月中旬低位涨幅超过20%，我们认为目前A股市场利好较多，包括政策面、资金面及题材因素，市场等待四中全会及中央经济工作会议的结果。



- A股市场稀缺品种如腾讯(700)、港交所(388)、银河娱乐(27)、友邦保险(1299)、中芯国际(981)及南车时代电气(3898);
- 和A股相比有估值优势的龙头公司如金山软件(3888), 凤凰卫视(2008), 融创(1918), 远东宏信(3360)、香港中旅(308)及华宝(336);
- 行业见底基本面稳定且估值回落的龙头公司如百丽 (1880)、中国食品 (506)。



平均回报17.09%，大幅跑赢同期恒生指数和恒生国企指数，分别超过12.97%和12.46%

公司	代码	股价	A+H 折价/溢价 (如有, %)	港股市值 (亿港元)	第一上海评级	股价变幅	目标价 (港元)	13PE	14PE	13PB	13息率	距1年内高点	距3年内高点	距5年内高点	距2007年以来高点
融创中国	1918	6.97		235.5	买入	70.42%	7.73	5.7	4.3	1.3	3.5	2.0%	-4.0%	-4.0%	-4.0%
华宝国际	336	5.83		180.9	买入	32.50%	8.09	9.1	8.8	2.1	3.3	-9.6%	-13.8%	-59.8%	-59.8%
中国生物制药	1177	7.95		392.8	买入	28.23%	7.60	28.9	29.6	6.3	0.8	-4.0%	-4.0%	-4.0%	-4.0%
远东宏信	3360	7.27		239.4	买入	27.54%	7.75	9.2	8.2	1.3	3.2	-1.1%	-3.1%	-20.7%	-20.7%
香港交易所	388	182.2		2128.2	买入	27.41%	203.60	45.3	41.5	10.3	1.9	-1.5%	-1.5%	-8.3%	-32.2%
腾讯控股	700	127.6		11952.7	买入	10.86%	156.00	46.2	38.6	13.5	0.2	-80.2%	-80.2%	-80.2%	-80.2%
中石化冠德	934	6.53		162.3	买入	5.32%	8.79	25.4	21.6	1.6	0.7	-33.6%	-33.6%	-33.6%	-33.6%
茂业国际	848	1.22		63.4	买入	-1.61%	1.80	5.9	6.7	0.8	5.0	-29.5%	-52.0%	-72.2%	-72.2%
凤凰卫视	2008	2.53		126.4	买入	-12.76%	5.52	16.9	13.8	2.6	2.0	-17.3%	-25.4%	-46.5%	-46.5%
金山软件	3888	18.76		222.2	买入	-16.99%	21.50	24.9	24.6	3.8	0.6	-44.0%	-44.0%	-44.0%	-44.0%
平均						17.09%									
恒生						4.12%									
恒生国企						4.64%									



考虑到恒生指数系列公司调整的影响及公司股价变化，我们将如下10只股票列为第一上海针对沪港通的最新推荐公司：

腾讯(700)、金山软件(3888)、港交所(388)、南车时代电气(3898)、华宝国际(336)、中石化冠德(934)、中国食品(506)、中芯国际(981)、石药集团(1093)、远东宏信(3360)

公司	代码	股价	A+H 折价/溢价 (如有, %)	港股市值 (亿港元)	第一上海评级	目标价 (港元)	13PE	14PE	13PB	每股净资产 港元	13息率	距1年内高点	距3年内高点	距5年内高点	距2007年以来高点
华宝国际	336	5.98		186	买入	8.09	11.2	9.5	2.1	2.9	3.6	-7.3%	-11.5%	-58.8%	-58.8%
香港交易所	388	173.40		2025	买入	203.8	43.4	35.4	9.9	17.6	2.2	-6.3%	-6.3%	-12.7%	-35.4%
中国食品	506	3.20		90	买入	3.65	不适用	不适用	1.5	2.2	0.0	-21.2%	-64.2%	-64.2%	-64.2%
腾讯控股	700	118.50		11096	买入	136	43.0	36.3	14.2	8.3	0.2	-11.6%	-11.6%	-11.6%	-11.6%
中石化冠德	934	6.23		155	买入	8.79	30.0	21.0	1.5	4.1	0.8	-36.6%	-36.6%	-36.6%	-36.6%
中芯国际	981	0.83		290	买入	0.82	20.3	29.3	1.4	0.6	0.0	-5.7%	-5.7%	-23.9%	-37.1%
石药集团	1093	6.77		400	买入	7.6	40.8	29.0	5.3	1.3	1.2	-20.3%	-20.3%	-20.3%	-20.3%
远东宏信	3360	6.99		230	买入	7.73	9.6	7.1	1.3	5.5	3.3	-4.9%	-6.8%	-23.8%	-23.8%
金山软件	3888	18.78		222	买入	28	28.1	17.9	3.2	5.8	0.5	-43.9%	-43.9%	-43.9%	-43.9%
南车时代	3898	29.75		350	买入	33	17.8	17.0	5.1	5.8	1.5	-1.5%	-1.7%	-13.8%	-13.8%



第一上海金融集团有限公司

香港中环德辅道中71号

永安集团大厦19楼

电话: (852) 2522 2101

传真: (852) 2810 5546

网址: www.firstshanghai.com.hk

香港第一上海融资有限公司北京代表处

北京东城区建国门内大街7号

光华长安大厦1座507室

电话: 010-65102598

传真: 010-65102587

第一上海投资有限公司 (00227. HK) 其他子公司办事处:

深圳:

第一上海创业投资管理
(深圳) 有限公司

深圳福田区福华一路国际

商会大厦B座15楼

电话: 0755-33367888

传真: 0755-33367876

北京:

宏景邦咨询(北京)有限公司

北京东城区建国门内大街7号

光华长安大厦1座507室

电话: 010-65102586

传真: 010-65102587

上海:

宏景邦咨询(上海)有限公司

上海市陆家咀东路166号中国保险
大厦1101室

电话: 021-58882280

传真: 021-58882661



- 本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制并只作私人一般阅览。未经第一上海书面批准，不得复印、节录，也不得以任何方式引用、转载或传送本报告之任何内容。本报告所载的内容、资料、数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请或要约或构成对任何人的投资建议。阁下不应依赖本报告中的任何内容作出任何投资决定。本报告的内容并未有考虑到个别的投资者的投资取向、财务情况或任何特别需要。阁下应根据本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素作出本身的投资决策。
- 本报告所载资料来自第一上海认为可靠的来源取得，但第一上海不能保证其准确、正确或完整，而第一上海或其关连人仕不会对因使用/参考本报告的任何内容或资料而引致的任何损失而负上任何责任。第一上海或其关连人仕可能会因应不同的假设或因素发出其它与本报告不一致或有不同结论的报告或评论或投资决策。本报告所载内容如有任何更改，第一上海不作另行通知。第一上海或其关连人仕可能会持有本报告内所提及到的证券或投资项目，或提供有关该证券或投资项目的证券服务。
- 在若干国家或司法管辖区，分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。
- ©2014第一上海证券有限公司 版权所有。保留一切权利。

