

投資A股要注意什麼、應抱怎樣心態、  
選擇A股最重要看什麼、怎樣管理風險？

講者： 溫天納 (Ronald Wan)  
資深金融及投資銀行家

2016年 11月26日

## 討論內容

- 投資A股要注意什麼？
- 應抱怎樣心態？
- 選擇A股最重要看什麼？
- 怎樣管理風險？

## 內地投資者的特徵

- 國際投資者均知道內地A股投資者的規模與數量堪稱環球最大，散戶佔了大多數，不過當中的奇特的「三喜」現象，却不太知悉。
- 無可置疑，內地市場極具散戶化的投資風格，機構投資者的力量不足，理性的價值投資觀念並未形成。
- 當中，「三喜」現象更主導市場情緒，「喜小」、「喜差」、「喜新」成爲不少投資者的主打投資策略。與此同時，較具質素的藍籌股却遭摒棄。市場充滿短綫策略，內地不少投資者常說「一提價值投資，你就會輸」。
- 當滬港通持續優化，以及深港通正式啓航後，境外機構投資者將陸續透過機制進入A股市場，原先充滿「歪理」的投資邏輯將被扭轉，屆時投資者將發現藍籌股也有美麗之處，以往盲目被追捧的「三喜」將被重新檢視，A股慢慢趨向成熟。

## 香港投資者如何選擇？

- 無論深港通是在11月開通，或是在12月才開通，已經不再重要，投資市場均需要面對人民幣對美元走弱的大環境。故此，投資者更需要精挑細選具備抗跌力的A股，內地機構投資者的取態或許值得參考借鏡。
- 滬港通已平穩操作兩年，投資者現在對深港通的預期也變得較為實在。故此，不少內地機構投資者早已提前部署深圳相關概念股。參考內地市場分析，內地基金重點布局了房地產、白酒與中藥股，目前持股市值分別約人民幣（下同）117億元、98億元、71億元，合計達286億元。

## 市場參考

- 房地產是深港通概念的第一大板塊，機構投資者未來的取態值得關注。參考最新情況，內地基金與社保基金是重倉深港通概念股的主力，而其他金融機構如券商、保險、QFII等機構持股量則較低。
- 在深圳交易所66家房地產股中，具有深港通概念的約有38家。當中，基金重倉持有33家，持股市值約為117億元。此外，社保基金也重倉15家，持股市值約為63億元，這兩類型機構合計持有市值約為180億元。
- 無論從板塊投資潛力還是深港通投資部署的角度來思考，內房均被認為是重要領域。截至11月18日，基金重倉的33家房地產股在踏入第四季度以來已經產生浮動盈潤約3.8億元，社保基金重倉的15家則產生約0.9億元的浮動盈潤。
- 內地投資者初步估計深港通開啓後，將會有大約750至1500億元的增量機構資金進入A股。雖然這些資金或許並非在短期內一次性流入，但是內地機構投資者對相關概念股的貢獻不可忽略。

## 深港通的特徵

縱觀深港通概念，深股通標的股具備兩項特徵：

- 標的企業經營業績較理想，有較強的盈利能力和增長性。參考今年第三季報，標的企業平均營業收入同比增長約13%，淨利潤增長幅度達16%以上。在同期，滬深所有A股上市企業這兩項指標分別只有3.2%和1.7%；
- 行業分布上具有強烈深圳新興企業的特色，與滬股通標的形成某程度上的互補。

## 市場的改變

- 經過多輪的金融震盪，投資者開始關注低風險但具備較高投資收益率的概念，已經不再過份重視題材炒作，以避免過大的波動風險。
- 內地資金投資理念慢慢回歸業績基本面和現金流，目前地產板塊藍籌估值較低、分紅穩定，較大機會能維持高息率。早前保險資金亦開始增持地產股，開始引證了這趨勢。

## 市場還看什麼？

- 除了房地產板塊之外，內地基金在深港通領域中亦開始喜愛“吃中藥”。參考內地非正式統計，在深港通潛在標的股中，從行業分類領域分析，中藥行業的市值約為4,248億元，市值並不低。
- 從內地基金重倉股角度看，直至到第三季度尾，22家中藥概念股中有16家被基金重倉持有，內地基金總共持有16家中藥行業概念股1.94億股，持股總市值約為71億元，空間甚大。
- 此外，自進入第四季度，內地金融機構開始集中調研中藥概念股。參考非正式統計，在22家中藥概念股中，截至11月20日，共有12家接受機構集體調研，比例逾半，趨勢不容忽視。



# A股四大主題：

主題一：消費經濟

主題二：人民幣貶值

主題三：股息率

主題四：基建投資

## 大家需要小心什麼？

- 無論如何，內地機構的偏好如房地產、白酒與中藥股等，投資者可作為參考，但是內地房地產市場始終是中央正在重點調控的領域，政策的變化對企業的發展有著深遠的影響。
- 故此，投資者應該以更為實際的角度去判斷中央國策的趨勢，以及投資者的喜好。
- 在國家穩經濟、調結構的主調下，消費經濟及基建投資將持續成為投資的主題，而在人民幣持續貶值的大環境下，投資者更需要選擇受益行業，而股息率的高低將會是重要的篩選門檻之一。

## 處理風險

- 深港通開通的意義並不在於能給市場帶來多大的增量資金，而在於對A股市場投資理念的改變。在A股市場裏，藍籌股的估值長期處於低位，小盤股的估值反而高。
- 在港股市場裏的情況正好相反，市場裏的藍籌股具有比較高的溢價，而小盤股存在比較大的折價。深港通一旦開通，與此前已經開通的滬港通一起，將使A股實現全面的互通互投，這就有利於縮小A股與港股之間的估值差距，A股藍籌股的估值就有望提升，小盤股的估值可能會受到壓制。

**投資者必須分散風險、進行資產配置，取得平衡！**

# 謝謝!

本簡報旨在提供有關資料，並非對有關事項的全面論述。有關資料只屬概覽，並無考慮具體情況，因此不應被視為代替專業意見。投資者教育中心並無對本簡報所提述的任何產品 / 服務或產品類別 / 服務類別提出任何建議、推許、認許或作出推介。如有需要，讀者應自行諮詢專業意見。

本出版物內提供的例子及個案僅作教育用途。