



深港通出台，接通「中國納斯達克市場」

中國監管機構近期宣佈中港兩地的「深港股票市場交易互聯互通機制」（深港通）即將於12月開通，標誌著中國在開放金融市場方面再向前邁進一步。

投資者可通過互聯互通機制下的深股通，買入深證成份指數或深證中小創新指數的任何成份股（約900隻股票）。交易設有每日額度限制，即深股通的每日額度為130億元人民幣（19億美元），而深港通下的港股通每日額度為105億元人民幣（16億美元）。

此外，可供中國內地投資者認購的合資格港股範圍將擴大至涵蓋恒生綜合小型股指數的成份股（超過400隻股票）。

深港通對投資者有何啟示？

深港通可作為國際投資者進入內地市場的橋樑，投資於部份最具創意和活力的中國企業。深圳證券交易所具有「中國納斯達克」之稱，而深圳市更被譽為「中國矽谷」。中國A股市場內四分之三的資訊科技公司均在深圳證券交易所上市。

深交所知多少？

- ✿ 深圳是全球第八大股票市場（按市值計算）
- ✿ 截至2015年底，深圳證券交易所成交量計算全球排名第三
- ✿ 在深交所上市的企業中，超過75%由私人擁有（非國有企業）
- ✿ 深圳證券交易所94%的企業均為中小型

深港通通車後，外國投資者可投資的範圍將擴大至涵蓋在語音識別、視頻內容和串流，以及自動化金融服務和財富管理等領域具有領先地位的企業。中國超過70%專注於工業自動化和綠色科技的企業均集中在深圳上市。這些企業生產高端機器人、衛生回收設備、市場領先的可再充電電池製造及水處理技術。

網上流動業務及社交媒體方面，中國亦可與美國爭一日長短。數以億計的中國消費者透過流動裝置支付賬單、訂購服務、觀看視頻和使用網上銀行服務，而社交媒體亦不斷推陳出新。從多個方面來說，Facebook和Twitter仍須努力趕上。例如，消費者如欲外出午餐，只需通過一個應用程式，便可預先訂座及支付費用，然後召喚的士前往餐廳，並在餐廳門前自拍或上載串流直播視頻。這種一站式的應用程式在中國正日漸普及。

其他的流動電子商貿領域亦令人感到振奮。隨著中產階層擴大，推動創新的「輕鬆消費」意念。個人可透過電子錢包進行投資、轉移現金及償還欠款，甚至毋須使用信用卡。最重要的是，中國人口龐大，而且經濟動力不斷演變（人口逾500萬的城市超過75個），有助推動產業創新，而當中最具代表性的非深圳莫屬。

資產管理公司應如何把握機會獲利？

中國政府過去一直限制外國投資者買賣內地股份。外國資產管理公司只可通過繁瑣的機制，例如QFII計劃（合格境外機構投資者計劃）投資於中國市場，而有關機制只允許合資格的機構投資者有限度進入中國資本市場。其後，中國政府對外國投資者的限制開始逐步放寬，容許更多資產管理公司的投資組合持有內地股票，或在某些情況下，提供專為內地股票而設產品。作為亞洲投資者，我們對這些轉變表示歡迎，可通過更多不同的途徑參與中國市場。



「總括而言，深港通的開通是一項正面發展，突顯中國政府持續努力實現資本帳市場化，以及加強境內外的資金流動。」

被動：可透過A股交易所買賣基金（ETFs）有限度進入深圳股市。

- ✿ 這些被動式工具一般採用市值加權，並須受管理層及業務質素所約束。
- ✿ A股市場擁有一些具吸引力及運作良好的企業股票，但同時亦存在大量缺乏基本企業管治和透明度的公司，我們因而認為需要實踐主動投資策略。

主動：中國A股最終將會被納入MSCI中國指數，而其中部份公司將在深圳上市。然而，有關進程需要數年時間逐步實現。作為主動型投資經理，我們並不受指數比重所限制。

- ✿ 雖然不少環球新興市場策略亦涵蓋顯著比重的中國投資，但據我們估計，典型的新興市場主動投資經理目前所持A股比重不足2%，而其中在深圳上市的公司更少於一半。這是因為在深圳上市的公司並未被納入基準MSCI新興市場股票指數。

- ✿ 對於我們這類亞洲投資者來說，亦可選用涵蓋部份A股投資的專設中國策略。這是進入中國市場的一個起點，但策略並非單純投資於中國A股或尤其是深圳市場。

- ✿ 專設的中國小型股策略：除了主動的專設A股策略（這類策略在美國甚為少見）外，中國小型股策略可能是最佳的途徑，透過深圳市場投資於具創意和活力的企業。

銘基中國小型公司策略應可受惠

我們認為深港通不但影響深圳上市公司，同時亦可成為推動香港小型股重新估值的催化劑。香港的合資格小型股範圍擴大，一般將會導致投資者流向小型股的資金增加。我們認為內地投資者的海外資金配置將會流入新涵蓋的恒生綜合小型股指數成份股，作為分散風險的持倉選擇之一。

推動經濟轉型的新興行業

資訊科技

- ✿ 196家公司在深圳證券交易所（深交所）上市
- ✿ 佔該行業A股總市值78%
- ✿ 146隻合資格深港通股票

高端製造業

- ✿ 73家公司在深交所上市
- ✿ 佔該行業A股總市值70%
- ✿ 38隻合資格深港通股票

綠色產業

- ✿ 172家公司在深交所上市
- ✿ 佔該行業A股總市值76%
- ✿ 91隻合資格深港通股票

健康護理

- ✿ 85家公司在深交所上市
- ✿ 佔該行業A股總市值78%
- ✿ 59隻合資格深港通股票

消費

- ✿ 385家公司在深交所上市
- ✿ 佔該行業A股總市值57%
- ✿ 166隻合資格深港通股票

文化

- ✿ 66家公司在深交所上市
- ✿ 佔該行業A股總市值64%
- ✿ 34隻合資格深港通股票

中國經濟的新動力

「中國人口龐大，而且經濟動力不斷演變，有助推動產業創新，而當中最具代表性的非深圳莫屬。」

什麼是A股？

- ✿ 中國A股是指在中國內地註冊成立並在上海或深圳進行交易，以人民幣報價的公司
- ✿ 過往中國A股只限內地投資者買賣，現時已局部開放予外國投資者
- ✿ 預期深港通通車後，將進一步放寬外國投資者投資於中國A股的限制
- ✿ 截至2016年10月，約有3,000家公司在上

中國小型股有甚麼顯著的特點？

估值：在香港上市的中國小型股的股價歷來均較大型股出現折讓。

股票表現：截至2016年10月31日，MSCI中國小型股指數在過去五年、七年及自成立以來的表現均優於MSCI中國指數。

員工獎勵計劃：就此而言，截至2016年8月，共有415家設有員工股份獎勵計劃的公司在深圳證券交易所上市，而在上海上市的只有141家。兩者在員工股份參與方面的差距達2.9倍！

利益一致：私營企業的創辦人一般為大股東。因此，公司的大股東與小股東利益一致。

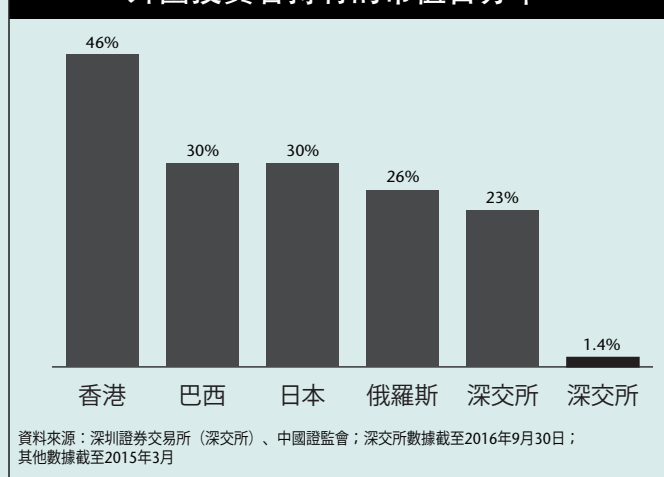
投資未來：市值較小的深圳和香港公司為未來企業增長而投放的開支超過在上海上市的公司。深圳上市公司用作研究與發展的平均開支與銷售比率為4.4%，是上海上市公司的兩倍以上。專利方面，深圳上市公司的專利申請總數亦超過上海上市公司的逾1.5倍。

較小波動性：MSCI中國小型股指數在過去五年及自成立以來*期間的波動性均低於反映大市的MSCI中國指數。由於小型公司對債務的依賴較少，而且必須創新以求存，令小型公司具備獨特的性質，因而受大市的系統性升跌影響較少。

我們的觀點

總括而言，深港通的開通是一項正面發展，突顯中國政府持續努力實現資本帳市場化，以及加強境內外的資金流動。中國內地企業的外資擁有比率偏低。其他主要新興市場的外資擁有比率一般介乎20%至30%。香港上市股票的外資擁有比率約為45%；但深圳上市股票的外資擁有比率只有約1.4%。我們認為外資擁有比率將會隨著時間而顯著增加，推動市場對股票的需求，並擴大投資者基礎，從而締造較平衡的投資資金流。

外國投資者持有的市值百分率



有見及此，我們認為中國的宏觀經濟環境將持續靠穩。此外，有證據顯示企業盈利週期轉佳，不少市場行業的估值相對吸引。若考慮到大量投資者對中國持偏低比重只是受到近期的宏觀市場雜音所影響，中國股市的前景似乎更具吸引力，尤其是在深圳證券交易所上市的一些具代表性的創新中小型企業。

David Dali
銘基亞洲客戶投資組合策略師

Tiffany Hsiao，特許財務分析師
銘基亞洲投資組合經理



Matthews Asia

披露及備註

本文討論的觀點與資料是截至此報告出版日期，可能出現變動及未能反映作者現時的觀點。本文所述的觀點代表於特定時間內對市場情況所產生的評估，只屬意見，閣下不應倚賴本文件作為特定投資或整體市場的建議。本文所載的資料並不構成買賣特定證券或投資工具的建議。投資於國際及新興市場可能須面對額外風險，例如社會及政治不穩定、市場流通量不足、匯率波動、高波幅及監管制度不完善等。本文件所載述的資料取自從數個在編彙本檔時相信是可靠及正確的來源，但對於資料的完整性或準確性並沒有任何聲明或保證（明示或暗示）。銘基國際投資公司概不就使用本資料所造成的任何直接或相應而生的責任或損失承擔任何責任。

本文件在新加坡，只提供予新加坡證券及期貨法第304節項下的機構投資者，以及新加坡證券及期貨法第305節項下的相關人士，兩者的定義均遵從有關法例所述。本文件不得在新加坡傳送或分發予散戶投資者。

本文件由銘基環球投資（香港）有限公司於香港發出，並未經證監會審閱。如果您是區分為香港的專業投資者，請直接聯絡銘基環球投資（香港）有限公司，了解更多關於銘基亞洲基金的資料。

本文件在英國只可提供予專業投資者和合格交易對手（按英國金融市場行為監管局的定義）。在任何情況下，以上文件都不能轉發至英國以內任何非專業投資者和合格交易對手（按英國金融市場行為監管局的定義）。Matthews Global Investors (UK) Limited受英國金融市場行為監管局的授權和監管，發表以上文件，註冊牌照號碼FRN 667893。

本文件為中文翻譯版本。如英文版和中文版之間有任何差異，一概以英文版為準。

本文件未在任何監管機構註冊或批核。本文件不公开发行，及只供機構/專業用途。

©2016 Matthews International Capital Management, LLC銘基國際投資公司

G.MATAI—2016年11月

電郵: globalfunds@matthewsasiasia.com

香港:
電話: +852-3901-0880
網站: hk.matthewsasiasia.com