

滬港通系列報道
證券界商機

既擁內地龐大客源 又助國際投資者入華

中資券商成滬港通大贏家

「滬港通」即將到來，早前有傳本地中資券商正面臨或失去母公司轉介內地單單的經營危機。然而，事實是中資券商普遍相信「滬港通」是他們發展新機遇，一方面借此作為切入點，吸納更多內地客源；那邊廂借力母公司資源，推介更多本地客戶投資A股。海通國際（00665）執行董事許儀稱，現時已向本地客戶提供母公司A股研究報告，做足投資者教育工作；此外，希望通過新機制提高內地股民對投資港股興趣，冀未來兩至三年，提高該行內地客戶比重至五成。

大公報記者 劉鑽豪 徐寶文 王嘉傑

「滬港通」機制在四月份公布後，市場有傳在港中資券商高層臨時召開緊急會議，探討新機制對中資券商所造成的衝擊，皆因他們現時承接大量由內地母公司轉介而來的港股買單。「港股通」一旦通車後，這些買單日後或會直接「駛入」港交所（00388），而毋須借道在港中資券商。如此一來，他們將會失去來自內地單單的佣金收入。

海通冀內地客戶佔五成

就買單流失問題，許儀對此並不擔心。許儀接受訪問時指出，「港股通」實施初期，限於投資香港大型股份，對熱衷投資細價股的內地投資者來說，吸引力未必太大，反而應該把「港股通」視為一種投資者教育。當內地居民對港股認識愈多，便會增加對投資港股的興趣，由大價股轉向至其他股份。由於「港股通」的局限性，所以他們寧願直接赴港開立證券戶口，直接投資港股。現時海通國際逾16萬名客戶中，約40%為內地客，期望兩三年後，內地客佔比可以達到50%。

內地開放居民投資境外股市是大勢所趨，「港股通」只是一個起步點。為迎接即將到來的另一輪海外投資潮，本地中資券商已着手部署。國泰君安（01788）證券董事總經理李光杰指出，內地投資者近年在資產配置已出現明顯變化，由只關注內地及香港市場，現時更加多有興趣投資海外市場。因此，「滬港通」將促使內地投資者走向國際化，而香港則成為內地接軌世界的平台。

國泰君安資產管理董事總經理袁軍亦稱，內地居民境外投資範圍只會是愈來愈開放，海外市場亦會成為內地投資者的重點資產配置地區。國泰君安目前已與海外市場建立良好關係，投資者可以通過該行直接投資美國、英國、日本及新加坡市場；德國、法國等市場亦於不久將來開放給客戶。

率先向客戶提供研究報告

「港股通」的風光自然靚麗，「滬股通」也是無限風光。為部署「滬股通」，海通國際將會舉辦一連串研討會，向本地投資者提供A股知識，早前已先後舉行三場大型講座活動。除在香港，也會到澳門舉辦類似公眾教育活動。許儀透露，海通國際會研究為客戶提供A股發展的可行性，執行的細節有待進一步釐定，並且招聘更多熟悉內地投資市場的持牌人士，以壯大銷售團隊。

相較本地券商費盡九牛二虎之力，招兵買馬建立A股研究團隊，本地中資券商通過母公司在內地的研究團隊，即時擁有豐富A股研究資源。許儀直言，母公司海通證券（06837）A股研究水平在內地地位列前茅，而自滬港通公布以來，海通國際已向本地客戶提供母公司的A股研究報告，讓他們更多了解A股不同行業股份的情況，包括熱門行業，以及未有在香港上市的公司資訊，待日後可以有更多股票選擇。

有分析認為，中資券商或是「滬港通」的大贏家。因為在「港股通」機制下，中資券商可以進一步開拓內地客源，提供港股，甚至海外股票投資服務。在「滬股通」機制下，他們借助內地母公司資源，為本地客戶提供服務之餘，更可吸納更多有興趣投資A股的國際機構投資者。「滬港通」可說是給予這些中資券商「做大做強」的契機。



中資券商普遍相信「滬港通」為發展帶來新機遇

海通國際執行董事許儀

耀才證券行政總裁陳啓峰



本地券商須提升競爭力

「滬港通」如箭在弦，蓄勢待發，本地券商亦已紛紛加緊步伐，務求可搶得「頭啖湯」。普遍港資券商均對「滬港通」表示正面，認為能夠為滬、港兩地股市締造一個雙贏局面。不過，就內地券商的平價策略對港資券商，尤其是中小型券商構成經營壓力時，業界則有不同的應對策略，包括「平價大戰」、「駁腳」等。

耀才深圳設諮詢中心

耀才證券（01428）行政總裁陳啓峰亦表示，雖然過往內地客亦可來港投資港股，惟現時內地正式開放屬首次，變相國家正式認可投資港股，大大提高內地投資者投資港股的興趣，故對兩地市場仍有龐大的影響。他認為，「滬港通」初期主要受AH股差價帶動，基金將會是主要資金來源，故初期每日額僅得百餘億元「一定唔夠用」及「實爆」。他亦直指「滬港通」仍有少許瑕疵，其一為假期不同：內地投資者眼見港股「價靚」，惟因內地假期停市，不能買賣；其二則是交

收模式不一，本港的是「T+0」，但內地的是「T+2」，「香港今朝（早上）買完晏晝（下午）放」，內地則不能。他預期大藍籌股票將成為內地投資者追捧的對象，例如傳統名牌——長實（00001）和黃（00013）等，或是在香港上市的大型內地企業，如騰訊（00700）、金山軟件（03888）等。

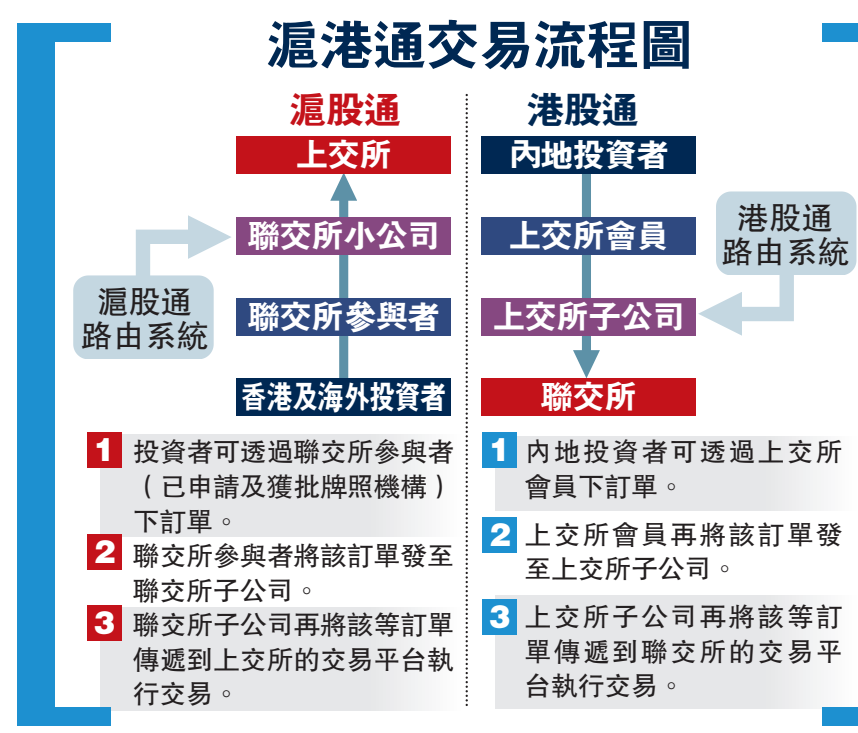
而耀才證券作為本港領先券商之一，當然亦要分一杯羹。陳啓峰表示，當日「滬港通」宣布推出後，耀才即表態支持。他續稱，多來，港交所安排了多課程，讓券商的各部門了解「滬港通」的遊戲規則、設備需求等，而耀才亦已全面配合，將系統及服務全面升級。推廣方面，陳啓峰透露耀才將一如以往，以「平價」及「網上交易」到內地大力宣傳，吸引內地客到耀才開戶投資港股。

他表示，「滬港通」初期，耀才不排除以大幅度折扣甚至「零佣金」吸引客戶。他又透露，耀才將於7月中於深圳設立一個諮詢中心，方便內地客查詢，亦會定期舉辦講座，讓內地市民更清楚「滬港通」的玩法及更了解港股，並計劃1年內於廣州及上海設立同樣的諮詢中心。

不過有業界人士指，本地券商沒有可能減至「兩滴」佣金或更低的水平，並認為品牌的知名度、服務及實力才是致勝關鍵，例如對A股的研究、買賣系統，以及銷售服務等。對於有可能展開的「平價大戰」，他認為發生的可能性不大，因為開展A股交易網絡始終具一定成本，故減佣未必符合成本效益。

減佣爭客策略不可取

至於坊間指港資券商在「滬港通」中，較中資券商處於弱勢，陳啓峰指有部份小型港資券商認為要投入資金升級系統，到頭來有可能得不償失，這是錯誤的想法。他補充，港資券商若要開拓內地市場，必須在培訓及系統上提升，否則跟不上時代的進步，最終港資券商更可能變成「一潭死水」。另一位業界人士則認為，為配合「滬股通」，券商必須為其硬件及軟件上均要投入資源，提升整體競爭力，加上對員工進行再培訓，當中所需的資金亦不小，故對小型港資券商構成壓力。他指，目前許多中資券商早已投入資源提升系統，相信他們會歡迎港資券商租用他們的系統作「駁腳」。



內地券商加快來港布點

農銀國際證券研究部聯席主管兼董事總經理林樵表示，滬港通的推出，加快兩地券商的併購及合作。因為不少內地公司於香港未有網點，但若於十月前成立公司已經太遲，故透過併購香港券商，或與香港券商合作，共用對方平台，以趕及滬港通開通前做好部署。他續稱，過去數年不少國際大行已紛紛與內地券商於中國設立合營公司，中港兩地的研究部早已合併，故國際大行對A股的研究策略早有準備。

他亦不排除當滬港通運行一段時間後，內地會將範圍擴大至深圳股市，但由於深圳市場較多科技股，故波動性會較大，相信要遲一步才會實施。他坦言，滬港通的推出，令國際板的推出日子遙遙無期。他解釋，由於內地居民可透過滬港通買賣香港上市股份，料將吸引更多國際企業來港上市，因除可吸納內地投資者，香港監管亦較內地為佳，故可

不用再透過國際板上市。

滬港通的推行，建銀國際研究部董事總經理兼聯席主管蘇國堅認為，對內地及香港同樣帶來機遇。從宏觀角度，兩地股市的相連可促進人民幣的流通，從而加快人民幣國際化的步伐，並吸引更多中資企業以香港作為融資平台，以及「走出去」的踏腳石。蘇國堅指出，「當內地資金可來香港投資，我相信不少企業以香港作為平台向海外發展為大趨勢，中資企業藉有關機會投資香港，同時在港建立上市公司地位。」

對香港而言，滬港通同時吸引更多中資及海外機構來港融資，進一步穩固香港作為國際金融中心的地位。「香港亦可受惠於滬港通的推行，外國公司來港上市吸引力加大，內地資金流入香港，使更多資產管理公司來港，同時帶動中介業務、財富管理等」。

齊魯證券不排除併購港同業

距離「滬港通」還有3個月時間，不論本港還是內地券商亦已做足準備，迎接新機遇。山東省齊魯證券公司齊魯國際董事長李瑋接受傳媒訪問時表示，齊魯已為「滬港通」做好準備，並認為兩地市場均因「滬港通」受惠；同時未來亦會加大在港業務，不排除會有併購行動。

李瑋表示，齊魯證券及於2012年成立的全資子公司齊魯國際，已經做足準備功夫，包括系統上的升級、員工的培訓等，以迎接「滬港通」

的來臨。他續說，齊魯證券及齊魯國際將分別成為「港股通」及「滬股通」的首批參與券商。公司執行董事呂鴻江則認為，雖然「滬港通」推行初期仍然充滿許多限制及差異，但相信該等限制會隨著時間逐步突破，配合人民幣走向國際化的大趨勢，「滬港通」對兩地股市將有較大的裨益。

談到齊魯在港的未來發展，李瑋透露，雖然齊魯國際在港成立僅兩年時間，但未來將加大發展力度，並表示不排除仿效中信證券（06030）去年收購里昂證券般，併購海外投資銀行，拓展齊魯的業務規模。他認為，中國未來將會出現

「國家隊」投行的情況下，幫助內地企業走向國際，齊魯國際亦會繼續幫助更多山東企業來港上市，不排除擔任推薦人的角色。

另外，李瑋昨日出席2014年香港「山東周」魯港金融合作對接交流會時稱，近年隨着人民幣國際化及山東金融業對外開放步伐加快，山東省愈來愈多企業選擇香港作為境外融資市場及財富管理市場，為金融機構開展跨境業務提供了豐富的資源及大量的機會，齊魯將把握交流會所帶來的機遇，與更多兩地金融企業合作，實現共贏。

滬港通額度及結算方法

	總額度	每日額度
滬股通	3000億元人民幣	130億元人民幣
港股通	2500億元人民幣	105億元人民幣
結算時間	每日交易日的完結後	交易時段內實時計算
餘額計算	總額度 - 買盤成交總額 + 賣盤成交總額	每日額度 - 買盤訂單金額 + 賣盤成交金額 + 微調（註1）
特別情況	當交易日結後，結算總額餘額少於每日額度，下个交易日（T+1）暫停接受買盤而賣盤可繼續。若T+1的交易日總額餘額重上每日額度水準，下个交易日（T+2）將重新接受買盤	1. 在開盤集合競價時段內：暫停接受新的買盤，直至每日額度重新錄得餘額（例如：因有買盤被取消） 2. 在連續競價時段內，當天不再接受新的買盤 3. 在暫停接納買盤前已被CSC（註2）系統接納的買盤將不受影響

註1：微調為買盤取消、買盤被對方交易所拒絕或買盤以更優價成交。
註2：「CSC」為聯交所建立的一個全新買賣盤訂單傳遞系統，統一傳遞交易所參與者的滬股通交易訂單至上交所。

齊魯國際董事長李瑋