

財經人物

BUSINESS CELEBRITIES

國策支持 北水南下 譚岳衡：用新思維 看港股

港股大時代來臨，在業內幾乎已是共識。香港中資證券業協會新任會長、交銀國際首席執行官譚岳衡在接受大公報專訪時表示，在國家政策創新下，內地和香港股票市場不斷融合，市場的定價權正在由外資向中資傾斜，作為價值窪地的港股必將被重新挖掘，今年大有機會。他說：「已經不能再用過去的眼光來看港股了。」尤其在準備啟動的深港通推動下，港股中小盤股估值將得到提升，由此帶來的市場繁榮將令港股單日成交額上到五千億，甚至是萬億水平。

大公報記者 李靈修 陳小囡 徐寶文

「2008年全球金融危機之後，外資對新興市場的投资熱情有所下降。」譚岳衡分析，而由於市場結構問題，港股市場的定價權又牢牢掌握在外資手中，按照他們固有的估值模型及投資理念，港股PE（市盈率）到20倍就已是泡沫，因此市場價值一直被壓制，進而形成目前價值窪地的局面。

中資打破外資市場定價權

但情況正在起變化，「現在中國是不按傳統出牌的，政策在尋求創新，股市改革要為經濟改革來鋪路。」譚岳衡說：「以前輿論認為股票是泡沫、是賭博、是虛假資本，現在則是講『資金入市也是支持實體經濟』，政策層對市場的態度在轉變。」所以，已經不能再用過去的慣性思維來看待港股。

事實上，當四月初港股行情初起之時，在市場中堅定做好的就是內地資本，外資則在大漲中「缺席」。高盛近期發布的研報顯示，因為外資基金普遍看衰中國市場，A股與港股的持倉普遍偏低，但眼看著兩地股市瘋漲行情，使得外資逐漸意識到中國市場已經「大到不可忽視」，近期已開始紛紛加倉兩地股市。

儘管如此，在國家大力支持公募基金及險資加倉港股背景下，加之年內深港通落地預期，港股市的「北水」水位正在上升，這將對外資在港股市的定價權形成挑戰。譚岳衡指出，未來滬深港三地市場的聯動將更加明顯，港股就是中國的其中一個市場，定價權將向中資傾斜。他舉例稱，在A股上市的內地創新型公司，若有良好業績，PE可給到幾十倍的水平；但反觀港股市，同類型公司估值僅有幾倍。「雖然多數股票定價權仍在外資手中，但市場地位已不如過去般『唯我獨尊』，這一情況不會持續太久。」

深港通更利港中小股

對於市場熱盼的深港通，譚岳衡認為對港股利好更多，將吸引更多內地資金來港搶籌中小盤股。「滬港通行後，提升了A股藍籌板塊估值，深港通則很有可能為港股中小股帶來投資機會。」他續稱，很難說哪些板塊具有絕對機會，因為在牛市普漲行情下，股票上漲只是一個先後次序的問題。相對看好具備行業稀缺性、市場估值遠低於A股同業，以及內地投資者較為熟悉的個股標的。

在「北水」持續的湧入下，譚岳衡對港股市場有着樂觀的預期，「目前單日成交量在1600、1700億元左右，下階段可能4000億就成了一個更高的新常態，而長遠來看，1萬億也是有可能的，未來空間巨大，可能超出我們的想像。」

在此大勢下，內地股民近來爭相來港開戶，譚岳衡笑言，作為中資券商，自然不會將這樣的客戶資源拱手相讓。「內地客戶是全球都關注的投資群體，對中資券商來說，更是基礎和優勢所在。」他表示，目前各券商正處於「跑馬圈地」的低成本競爭階段，競爭雖激烈，但仍然是有序、良性的，長遠來看，還是要靠服務質量留住客戶。



▲香港中資證券業協會新任會長、交銀國際首席執行官譚岳衡

▲在「北水」持續的湧入下，譚岳衡對港股市場有着樂觀的預期，單日成交量未來有望達萬億水平
彭博社

港股開戶潮料持續數年

近期港股升溫，加上深港通開通預期，內地投資者對港股興趣漸濃，周末跑來香港開戶成爲時下最新潮流。譚岳衡認爲，這股趨勢不會在數月內就結束，未來滬深港三地市場連爲一體，A股股民人手一個港股帳戶也是可能的，他預計，這股南下開戶潮將持續數年時間。

「最近負責開戶的部門天天加班，工作量確實大了很多。」譚岳衡透露，交銀國際近期接待的南下開戶的內地客戶增長大約近四倍。他強調，儘管市場熱情明顯升溫，但這還只是一個開始。

以前香港市場沒有對內地投資者開放，而現在香港已是中國的一個市場，隨着深滬港三個市場連爲一體，門會越來越打開。他表示，內地有一億多股民，「極端情況下，如果每個A股股民未來都有一個港股帳戶，這也是有可能的，所以開戶潮將持續相當長一段時間，不會在幾個月內就結束。」

除開戶數外，近期港股成交量也明顯「水漲船高」，他透露，中資券

商的交易量要超過大盤水平。大盤從去年平均600至700億港元的交易量到目前的1600至1700億港元水平，大概增長一倍多，而中資券商目前交易量已達到去年的兩、三倍。「今年對整個證券行業來說都是好日子。」
對此，他特別強調，中資券商眼光要看的長遠，但是行動起來還是要腳踏實地，把基礎打扎實。在開戶人數大增時，也要更加注意合規風險，「風險控制是第一環節，不能因爲戶頭多、人手緊缺就有鬆懈。」

►近期港股升溫，加上深港通開通預期，內地投資者對港股興趣漸濃
彭博社



配合國家戰略 更好走出去

經過20餘年生根、發展，中資券商在本港站穩了腳跟，而在國家「走出去」戰略大背景下，中資券商更迎來難得的歷史發展機遇。作爲新一任香港中資證券業協會會長，譚岳衡表示，將繼續發揮好協會的橋樑和紐帶作用，未來主要有兩大目標：一是通過併購整合，令中資證券業在香港市場成爲一個重要的主流板塊；二是充分運用在香港及海外業務經驗，配合國家戰略更好地「走出去」。

譚岳衡表示，作爲本港中資券商機構重要的交流平台，協會更多發揮的是一種橋樑作用，通

過信息傳遞協助會員更好地抓住新的時代機遇。近期，不少內地券商通過併購進入香港市場。併購完成後，還需要用兩三年時間來完成整合，這一過程也很重要，他強調：「不但要確保客戶沒有流失，反而要增加新的資源；不但使原來的管理弱化，反而通過總部支持令管理進一步加強。」

中資券商將成主流板塊

他指出，中資證券業協會未來的目標之一，就是通過協助會員的這種併購整合活動，令中資

券商成爲本港市場上的一個重要主流板塊。與此同時，在國家大力推進「一帶一路」戰略之際，中資券商也迎來更大的用武之地。他介紹稱，中資券商已在香港發展了約二十年，在這裡積累了國際經驗，同時也通過在香港的運作熟悉了海外的市場，由此便能有效補上中資券商的短板，共同配合國家「走出去」的發展戰略。他最後強調，「走出去」並非遍地開花，應該是針對性拓展業務。首先要圍繞國家政策和戰略，其次也要向中國企業和資源比較集中的地方傾斜。

中資併購港資券商達雙贏

近年來，中資金融機構如欲進軍香港市場，不少會選擇收購的形式，「既方便，又快捷」，而這種情況亦愈加常見。譚岳衡分析指出，一方面，中資金融機構透過收購這條「捷徑」，節省不少時間，收穫更多資源；另一方面，香港本地券商亦能在面臨着中資及外資競爭的壓力下，獲得新的發展機遇，是一個雙贏的局面。

中央大力鼓勵企業「走出去」，金融業當然是先行者之一，對此作爲國際金融中心的香港，是必經之地。不過相較在港申請牌照，近年更多的是透過收購這個方式，如近期的民生銀行（01988）收購華富國際（00952）（詳情見附表）。

譚岳衡表示，從中資金融機構的角度來說，收購香港本地券商是他們進入香港市場，以至國際市場的一條「捷徑」。如果中資金融機構由零開始，即從向本港監管機構申請牌照、建立客戶基礎、發展系統技術等，需要頗長的一段時間。他續稱，中資金融機構通常首選已上市的公司，因爲上市地位能爲他們帶來更便利的融資平台，以快速增強資本實力，海通國際（00665）收購大福證券就是其中

一個表表者。至於從香港本地券商角度來看，他認爲，本地券商的綜合實力普遍較弱，現正受到來自中資券商及外資券商的市場競爭之擠壓，這在市場經濟中是正常的情形。而且大部分本地券商在面對接踵而來的挑戰時，均顯得較爲被動，只有少部分會因時勢



▲海通證券2009年以約18億港元收購港資大福證券
彭博社

作出調整，主動迎接挑戰，從而成長起來，故本地券商們亦正在尋找一條屬於自己的道路。整體來說，譚岳衡指出，本地券商現時的發展方向，基本上分成三大類：一是與其他券商進行合併或聯合，藉以快速擴大規模；二是被中資金融機構收購；三是退出市場或被淘汰。而在這三項之中

，他覺得，本地券商在把客戶規模擴大後，成爲一間全牌照券商並進行上市，再被中資金融機構收購或與其合作，是最佳的選擇，因爲後者入股後，往往不改變原來的營運模式，而且還會追加一些新的資源及支持，對雙方來說，是一個雙贏。

近年來中資金融機構來港併購事件簿

時間*	併購方	併購對象	作價	股份佔比	新機構名稱
2009年11月	海通證券	大福證券	18.22億港元	52.86%	海通國際
2014年8月15日	西南證券	敦沛金融	1.25億港元	51%	西證國際證券
2015年2月2日	光大證券	新鴻基金	40.95億港元	70%	-
2015年3月24日	華融資產管理 旗下子公司	天行國際	4.68億港元	51.93%	-
2015年4月28日	民生商銀國際	華富國際	49.72-75.14 億港元	86.1%-90.35%	-

註：*為公告發布時間

行李箱必備運動鞋泳衣

香港工作生活節奏快、壓力大，身處金融業最前線的工作狀態反而是一種好事，「可以讓人處於不斷思考的狀態，身體也在不斷運動中間。」
爲舒緩工作上的壓力，他抽空會去爬山和進行戶外運動。作爲一個運動健身愛好者，除了平日休閒時間的鍛煉，他更在行李箱內常年備着運動鞋和泳衣，「即使突然遇上出差，也能隨時運動。」