

滬港通投資心法一

政策作多，投資A股好時機來臨

策略分析：施 汶 秉

日 期：2014/08/18

中國引資讓利重振投資熱潮

中國十八大以來銳意改革已經取得初步成效，下一階段改革將打開中國資本市場大門，釋放改革紅利吸引外資投資。滬港通引資，國企改革讓利，A股PE處在歷史低檔...

- 滬港通箭在弦上，10/20或開跑
滬港通可能的套利機會（交易時間、交易制度、價差、估值、成本）
- 投資策略與選股
A股處在五年低檔位置（題材概念、改革紅利、高股息率、中國特色）

滬港通是李克強任內重大政績，有不可失敗的壓力

7月，股市已經提前炒熱滬港通題材

商機發酵

券商：購併（西南證券收購敦沛金融、景福集團和南華金融收到收購要約）、轉港上市
銀行：中行（滬港通+財融通+自由行、跨境支付EBPP付費通）、東亞銀行（人民幣理財產品）
理財：跨境投資產品如固定利率和股票收益互換

中國全面改革元年於四中全會交出成績單

四中全會之後中國的「新常態經濟」將進入紅利發放時期

政績
驗收

1. APEC會議將於十一月召開（霧霾、外貿、亞太安全）

2. 四中全會將於十月召開（反腐、房價、經濟結構）

活水
流入

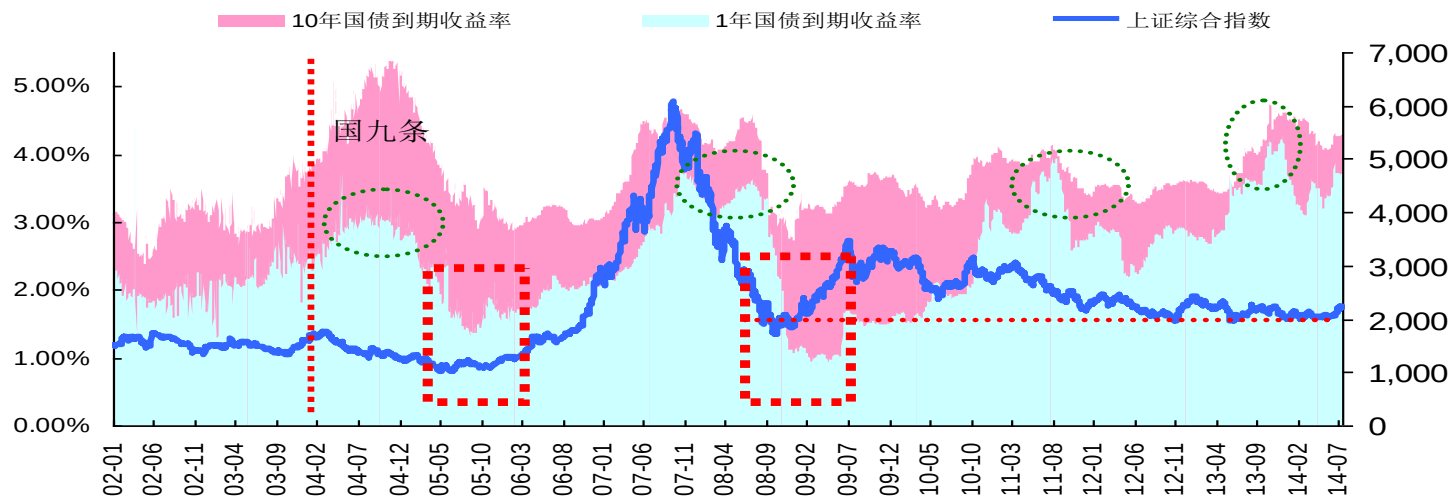
3. 國企改革方案預定九月公布（深化国企改革指导意见、国有经济布局结构调整方案）

4. MSCI有望納入中國（中國資本市場開放、全球基金加倉）

投資
收益

5. 上證指數位於五年低點位置，人民幣第四季將重回升值走勢，投資收益和匯兌收益雙收益將吸引國際熱錢流入

滬港通預計10月開通，作為李克強的重要政績之一



資料來源：Wind、元大

滬港通五種套利可能

滬港通可能產生的套利機會

1. AH股股價差：AH溢價指數在91.5，A股相對H股便宜，滬港通開通之後價差將縮小
2. 行業估值差：A股在銀行、保險、汽車等7個行業估值低於港股，估值差異有望縮小
3. 交易時間差：

A股收盤早港股一個小時，A股尾盤異常放量會在港股股價反應，進而影響隔天A股開盤

香港聯合交易所將於內地市場早市及午市開市前五分鐘接受滬港通訂單

非共同交易日滬港通不交易，例如假期或天氣導致滬市休市，但港股將影響隔日A股走勢
4. 交易制度差：

兩地漲跌限制不同，H股無漲跌幅限制，但A股為10%，遇重大利空或利好，H股反應更充分

香港T+0交易，A股為T+1交易
5. 資金成本差：

香港市場的資金成本較低，QFII及RQFII成本高於滬港通將產生轉移，但是滬港通受額度限制

滬港通交易策略－價差套利（上證50有5.03%套利空間，8/15）

Company	Ticker (A)	Ticker (H)	PRICE (A)	PRICE (H)	理论价	总股本 (BN)	理论价市值 (BN)	总市值 (BN)
民生银行	600016.SH	1988.HK	6.35	7.88	6.30	34.04	214.56	216.15
中国石化	600028.SH	0386.HK	5.27	7.62	5.66	116.80	661.08	615.51
中信证券	600030.SH	6030.HK	13.32	19.6	14.44	11.02	159.10	146.75
招商银行	600036.SH	3968.HK	10.79	15.56	11.57	25.22	291.85	272.12
白云山	600332.SH	0874.HK	26.06	27.3	23.87	1.29	30.82	33.65
江西铜业	600362.SH	0358.HK	13.71	14.56	12.64	3.46	43.75	47.47
海螺水泥	600585.SH	0914.HK	18.06	29.3	20.66	5.30	109.49	95.71
海通证券	600837.SH	6837.HK	10.15	12.96	10.22	9.58	97.96	97.28
中国神华	601088.SH	1088.HK	15.49	23.45	17.05	19.89	339.21	308.09
农业银行	601288.SH	1288.HK	2.52	3.76	2.75	324.79	894.07	818.48
中国平安	601318.SH	2318.HK	43.85	66.15	48.19	7.92	381.45	347.12
交通银行	601328.SH	3328.HK	4.32	5.81	4.47	74.26	331.70	320.81
新华保险	601336.SH	1336.HK	24.9	28	23.57	3.12	73.52	77.68
工商银行	601398.SH	1398.HK	3.52	5.26	3.85	351.40	1352.28	1236.95
中国太保	601601.SH	2601.HK	20.5	30.5	22.36	9.06	202.61	185.77
中国人寿	601628.SH	2628.HK	15.32	22.95	16.77	28.26	474.03	433.02
中国南车	601766.SH	1766.HK	5.22	7.14	5.44	13.80	75.15	72.05
光大银行	601818.SH	6818.HK	2.72	3.71	2.83	46.68	132.24	126.97
中国石油	601857.SH	0857.HK	7.94	10.74	8.23	183.02	1506.95	1453.19
紫金矿业	601899.SH	2899.HK	2.35	2.14	2.02	21.65	43.82	50.87
上證50 (A+H)							7415.66	6955.64
上證50 (非A+H)							2198.81	2198.81
上證50							9614.47	9154.45

滬港通交易策略－估值傳遞（A股7個行業估值較低，8/15）

行业	沪股通PE (剔除负值)	沪股通市值 (BN)	占比	A股PE (剔除负值)	港股通PE (剔除负值)	港股通板块市值 (BN)	占比
电信服务	25.36	97.52	0.54%	28.82	19.25	2612.48	8.35%
公用事业	11.26	632.25	3.51%	12.78	14.33	1524.29	4.87%
能源	10.56	2894.71	16.08%	11.17	13.83	4116.13	13.16%
保险	15.67	1099.43	6.11%	15.72	22.17	2262.28	7.23%
银行	4.86	5777.71	32.10%	4.91	6.92	8888.59	28.41%
其他金融	31.90	580.07	3.22%	33.16	27.20	726.35	2.32%
房地产	13.73	456.57	2.54%	12.40	11.35	2479.54	7.93%
运输	13.84	762.31	4.24%	15.04	17.80	757.66	2.42%
半导体	153.50	38.40	0.21%	97.46	-	57.41	0.18%
软件服务	58.60	123.84	0.69%	67.02	-	1256.80	4.02%
硬件	32.64	220.77	1.35%	48.81	28.54	270.86	0.87%
医疗保健	30.23	581.77	3.23%	38.49	26.30	394.23	1.26%
食品饮料	20.09	527.31	2.93%	21.45	41.66	596.91	1.91%
零售业	17.23	235.61	1.31%	23.12	-	219.66	0.70%
媒体	32.92	165.51	0.92%	44.00	-	35.85	0.11%
日常消费	17.25	271.18	1.45%	22.10	-	777.32	2.48%
酒店旅游	29.62	64.55	0.36%	24.04	-	1186.82	3.79%
汽车	11.17	532.10	2.96%	17.13	18.21	610.02	2.00%
资本货物	14.88	1704.70	9.47%	21.12	10.41	619.67	1.98%
商业专业服务	25.68	23.38	0.13%	32.43	18.16	588.36	1.88%
材料	22.51	1196.91	6.65%	29.24	16.28	446.14	1.43%
综合					-	839.67	2.68%
合計		17986.62	100.00%			31267.02	100.00%

中國股市因為經濟結構轉型跌至歷史低檔

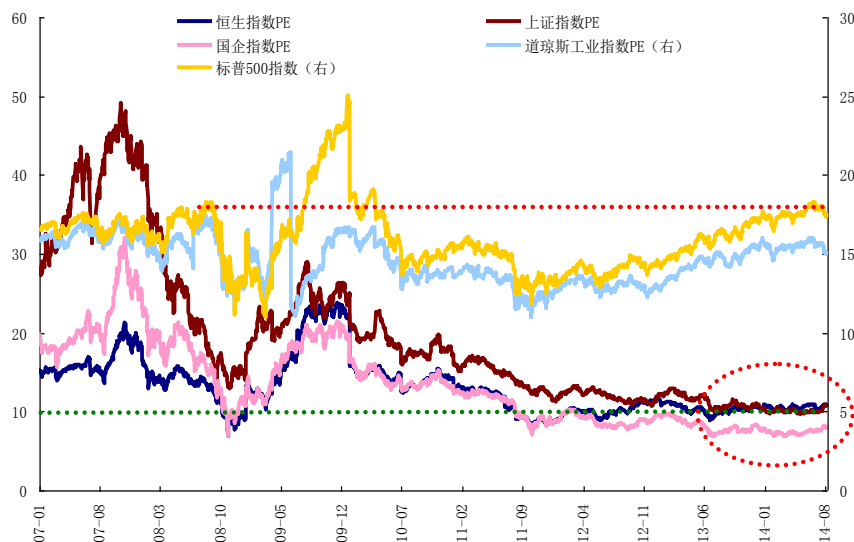
•A股有八成是散戶，偏好概念性題材：

冬炒**煤**來夏炒**電**，五一十一**旅遊**見，逢年過節有**煙酒**，兩會**環保****新能源**；**航空****造紙**人民幣，通脹保值就買**地**，戰爭**黃金**和**軍工**，加息**銀行**最受益；地震災害炒**水泥**，**工程機械**亦可取，市場商品熱追捧，上下游廠尋蹤跡；年報季報細分析，其中自有顏如玉-----『炒股四季歌』

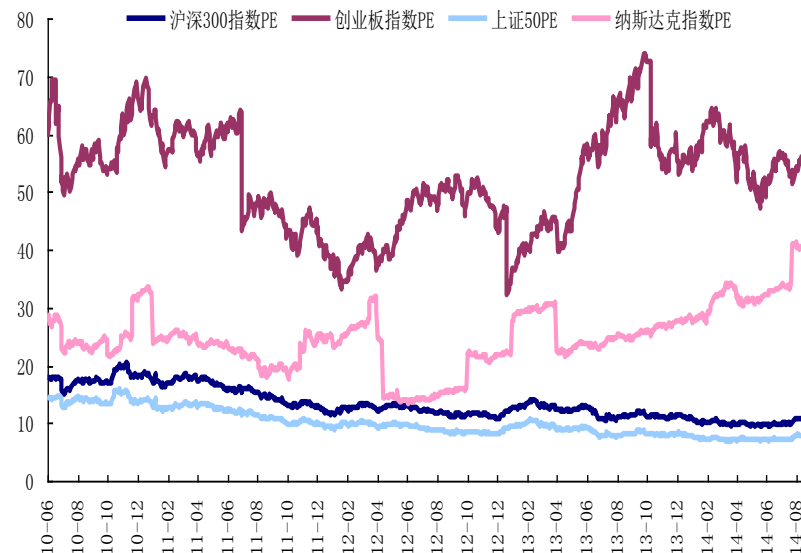
•中國政策影響股市，計劃性政策改變經濟週期：

1. 藍籌股多為央企、國企，權重股以金融、地產及週期性產業為主，網路及新經濟行業熱衷海外上市
2. 改革政策（新常態經濟、新城鎮化、美麗新中國、新國九條、十三五計畫…）、調整過剩產能、科技創新

中港股市PE僅10倍低於美股的15倍



內地創業板受益於概念題材，PE高達50倍



資料來源：Wind、元大

十八大以后政策改革题材对A股影响较大

行业	题材	政策改革								高成长	低估值
		新国九条	国企改革	混合所有制	两路一带	美丽中国	新城镇化	国产化	优先股		
中國特色	中藥							◎			
	酒類							◎			◎
	民生消費							◎			
	文化傳媒									◎	
	軌道交通		◎	◎			◎				
區域概念	自貿區	◎			◎						
	港口航运		◎		◎				◎		
	經濟帶			◎	◎		◎				
新經濟行業	手機遊戲									◎	
	移動支付									◎	
	網絡安全							◎		◎	
	国产軟件							◎		◎	
	電信服務			◎					◎		
	軍工		◎	◎				◎		◎	
	網路金融									◎	
	環保節能					◎				◎	
週期性行業	銀行	◎		◎					◎		◎
	地產						◎				◎
	汽車			◎		◎		◎			◎
	鋼鐵		◎	◎			◎				◎
	石油化工		◎	◎					◎		◎

國企改革概念遍地開花（電力、鋼鐵、汽車），押寶PB小於1

集團名稱	公司名稱	代碼 (A)	代碼 (H)	價格 (RMB)	價格 (H)	漲跌幅	股息率 FY14	年初至今 漲跌幅	市值	市盈率		市淨率		淨資產收益率	
										FY14	FY15	FY14	FY15	FY14	FY15
中國國電集團	龍源電力		916 HK		8.50	0.35%	1.10%	-15.17%	68.31	17.75	14.44	1.62	1.48	9.30	10.42
	國電科技		1296 HK		1.82	-1.09%	1.25%	-14.95%	11.04	12.78	10.46	0.84	0.78	7.28	8.00
	平莊能源	000780 CH		4.71		1.07%	-	-	4.78	471.00	235.50	1.07	1.06	0.40	0.40
中國電力投資集團	中國電力		2380 HK		3.21	-0.93%	6.09%	16.30%	21.56	6.58	6.48	0.82	0.76	12.64	11.87
	吉電股份	000875 CH		3.27		0.00%	-	-	4.78	-	-	-	-	-	-
中國聯通集團	中國聯通	600050 CH		3.58		2.58%	2.01%	-	75.88	16.13	13.16	0.97	0.91	5.93	7.08
鞍山鋼鐵集團	鞍鋼股份	000898 CH	347 HK	3.48	5.69	-0.52%	0.98%	0.53%	33.15	26.40	18.97	0.68	0.66	2.30	2.96
寶鋼集團	寶鋼股份	600019 CH		4.49		0.67%	4.39%	-	73.96	10.09	8.96	0.63	0.60	6.41	6.83
	八一鋼鐵	600581 CH		3.94		1.03%	0.99%	-	3.02	45.29	33.97	0.85	0.84	-3.92	2.19
武漢鋼鐵	武鋼股份	600005 CH		2.17		0.93%	1.75%	-	21.90	27.13	21.07	0.60	0.59	2.32	2.89
中國鋁業	中鋁國際		2068 HK		2.70	0.00%	4.20%	-19.40%	7.19	9.74	8.57	0.85	0.80	9.10	9.50
中國遠洋運輸	中遠航運	600428 CH		3.54		-1.94%	-	-	5.98	58.03	29.75	0.91	0.90	1.53	3.03
	中遠太平洋		1199 HK		11.74	-0.84%	3.04%	11.60%	34.50	12.31	11.74	0.91	0.86	7.03	7.60
	中遠國際控股		517 HK		3.51	-0.57%	1.71%	6.04%	5.31	19.50	18.47	0.70	0.68	3.50	3.80
中國海運	中海發展	600026 CH	1138 HK	4.88	5.61	0.18%	0.52%	-3.28%	20.24	60.97	17.80	0.70	0.67	1.86	4.45
中糧集團	中糧屯河	600737 CH		5.81		0.69%	-	-	11.92	-	-	-	-	-	-
	中糧生化	000930 CH		4.80		0.21%	-	-	4.63	-	-	-	-	-	-
中國建築工程	西部建設	002302 CH		11.55		0.79%	0.95%	-	5.96	12.22	9.31	1.33	1.16	11.30	12.75
	中國建築	601668 CH		3.18		1.60%	4.81%	-	95.40	4.19	3.63	0.70	0.61	17.48	17.22
國家開發投資	中成股份	000151 CH		15.90		7.51%	-	-	4.71	-	-	-	-	-	-
	國投中魯	600962 CH		-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
招商局集團	招商局置地		978 HK		1.39	-0.71%	1.36%	-26.46%	6.82	7.82	5.93	0.68	0.55	10.20	9.35
	四川成渝	601107 CH	107 HK	2.92	2.72	0.37%	3.62%	20.35%	10.40	6.40	5.94	0.58	0.54	9.12	8.87
中國中煤能源集團	上海能源	600508 CH		8.83		1.03%	-	-	6.38	176.60	35.32	0.72	0.65	-2.00	-0.50
中國冶金科工集團	中國中冶	601618 CH	1618 HK	1.94	1.98	1.54%	2.55%	38.46%	36.01	9.24	4.79	0.78	0.71	8.70	11.00
中國中材集團	寧夏建材	600449 CH		8.13		0.74%	-	-	3.89	11.29	8.34	0.89	0.82	7.90	9.90
	天山股份	000877 CH		6.51		1.40%	2.46%	-	5.73	15.46	9.57	0.83	0.77	4.56	7.76
中國建築材料集團	中國建材		3323 HK		7.73	0.65%	3.05%	-5.50%	41.73	5.01	4.52	0.76	0.66	17.44	16.72
中國中鐵股份	中國中鐵	601390 CH	390 HK	2.89	4.35	0.00%	2.12%	8.48%	80.57	7.10	6.54	0.77	0.70	11.09	10.98
中國鐵道建築	中國鐵建	601186 CH	1186 HK	5.24	7.96	0.38%	2.31%	4.19%	84.30	6.70	6.12	0.86	0.77	13.02	12.85

挑選A股應具備新經濟或是政策加持概念

1. 基本面決定估值靠攏方向：滬港通之後兩地估值勢必拉近，若中國經濟維持目前回暖趨勢，有機會出現向上靠攏，A股折價高的個股有更大的想像空間。
2. 中國特色及概念題材投資：中國經濟面臨轉型，製造業及週期性行業普遍面臨成長放緩，新經濟及政策支持行業未來成長潛力大。
3. A股歷史低檔有利權值股：恆生中大型股票走勢基本一致，上證大型權值股處於歷史低點位置（大型股都是週期股），AH溢價指數仍在92.12，低於滬港通政策宣布時的94，A股仍處於相對折價位置。

十檔精選A股具備概念題材一覽表

公司	代碼 (A)	代碼 (H)	AH折價	中國特色	新經濟				新型城鎮化		上海特色	國企改革	高股息率	軍工改制
					環保節能	互聯網	新能源車	國產化	鐵路基建	棚戶改造				
中國平安	601318 CH	2318 HK	★			★						★		
農業銀行	601288 CH	1288 HK	★										★	
海螺水泥	600585 CH	914 HK	★						★	★				
恆生電子	600570 CH					★		★						
貴州茅台	600519 CH			★								★		
龍淨環保	600388 CH				★									
中航電子	600372 CH							★						★
浙江龍盛	600352 CH			★										
北京城建	600266 CH									★			★	
上汽集團	600104 CH						★				★	★	★	

資料來源：元大

滬港通開通後有利於A股折價高者向上收斂

1. 優先選擇A股折價高者：A股折價高的個股有機會向上收斂。
2. 股息率仍是重要選項：滬港通之後中國資本市場將逐步開放，納入MSCI只是時間問題，股息率高者仍是重要考慮選項。
3. A股大型藍籌股市盈率偏低：因為經濟結構調整及散戶過高，A股藍籌長期低迷，國企改革啟動資本活化，包含金融、地產、汽車等行業都可能因為混合所有制的推動將產生一波估值修復行情。
4. 新經濟具備業績增長潛力：互連網金融、環保、軍工、新能源汽車等政策支持的行業成長快速，其中的龍頭廠商業績成長潛力大。

十檔精選A股重要投資指標一覽表

公司	代碼 (A)	代碼 (H)	所屬行業	價格 (RMB)	價格 (HK)	股息率 FY14	H/A	今年至今漲跌幅	市值 (十億)	市盈率		市淨率		淨資產收益率	
										FY14	FY15	FY14	FY15	FY14	FY15
中国平安	601318 CH	2318 HK	金融	43.9	66.2	1.8%	1.2	6.2%	374.1	10.2	8.4	1.6	1.4	16.4	16.2
农业银行	601288 CH	1288 HK	金融	2.5	3.8	7.7%	1.2	2.0%	832.7	4.4	4.2	0.9	0.7	19.8	18.6
海螺水泥	600585 CH	914 HK	材料	18.1	29.3	2.6%	1.3	9.6%	102.4	8.0	7.2	1.4	1.2	19.0	18.1
恒生电子	600570 CH		信息技术	28.9		0.5%		40.2%	17.9	46.1	36.4	9.2	7.5	19.5	22.9
贵州茅台	600519 CH		日常消费	161.5		3.3%		41.0%	184.5	11.5	10.4	3.5	2.9	30.8	28.3
龙净环保	600388 CH		工业	25.9		1.4%		-22.9%	11.1	24.0	21.9	3.5	3.1	15.2	14.5
中航电子	600372 CH		工业	22.0		0.3%		-6.9%	38.7	59.8	47.3	7.0	6.1	12.7	14.1
浙江龙盛	600352 CH		材料	14.9		1.3%		12.7%	22.7	7.0	5.7	1.9	1.5	24.6	21.2
北京城建	600266 CH		金融	8.7		6.0%		8.1%	9.2	5.8	4.8	0.9	0.8	16.5	17.3
上汽集团	600104 CH		可选消费	17.4		6.3%		25.3%	191.4	6.9	6.2	1.2	1.1	17.7	17.5

資料來源：Wind、元大

Thank you !
Q & A