

瑞银证券中国首席策略分析师陈李
记者 胡晓芒 摄



城 人物简介

陈李,复旦大学经济学博士,曾担任申银万国证券研究所首席策略分析师、嘉实基金首席策略师,2010年重返瑞银证券,目前担任瑞银证券中国证券研究副主管兼首席策略分析师。

陈李在《亚洲货币》杂志2013年度经纪商调查中被评为中国(A股)最佳分析师,排名第三;在《机构投资者》2013年及2011年中国/A股分析师排行榜的“投资组合战略”方面,排名第三;在2005年至2007年连续三年的《新财富》年度策略研究排名上,均位列榜首。

城 采访印象

作为瑞银证券的首席策略分析师,陈李几乎每年都要在瑞银的年会上与投资人士、记者见面,发表他对市场的观点。但最近几个月见面的频率超过以往,2个月内陈李已经4次与记者见面,谈的主题只有一个,就是沪港通。陈李的研究观点受到了A股市场尤其是国内资产管理机构的广泛关注。

瑞银证券首席策略分析师陈李表示 沪港通将把A股推向全球市场

本报记者 连建明

今年7月17日,陈李首次提出市场低估了沪港通的影响,结果,沪深股市的一轮行情就从7月22日展开,而这波行情市场普遍认为是沪港通行情,证明了陈

李的前瞻性。由此,陈李几乎成了沪港通行情的“代言人”。不久前,瑞银证券在上海举办了沪港通专题研讨会,陈李再次阐述了对沪港通的一些看法。

沪港通带来资金是持续性的

在此次的沪港通研讨会上,陈李首先说了一组数据,证明沪港通的重要性。第一组数据,截止到今年7月底,QFII和RQFII持有A股市值的规模是3500亿元人民币,沪港通投资A股额度是3000亿元人民币,所以从股票投资的规模来看,相比于目前海外投资人持有的股票来说增加了几乎一倍。

第二组数据是QFII、RQFII、QFII每个月大约增加10亿美金的额度,一年增加120亿美元的额度,大约是700至800亿元人民币。再看RQFII,香港市场RQFII可用额度是2600亿,目前只用了900亿,还有1700亿的RQFII额度未来可以被使用。除了香港以外,在首尔、新加坡、法兰克福、伦敦和巴黎,还有5个海外城市有4000亿RQFII额度,这些额度在未来一年都可能被使用。

如果QFII未来一年增加700到800亿元人民币的额度,RQFII增加1600亿到1800亿的额度,加上沪港通的3000亿额度,那么,到2015年底,海外投资人持股规模可以达到9000亿元人民币,相比于现在的3500亿持股市值,增加5500亿的规模。9000亿元的持股规模相当于9%的所有A股的自由流通市值,也相当于75%的全部国内公募基金的持股规模。所以,未来一年,海外投资人会成为A股市场非常重要的一个投资方,会对A股大盘股和一部分股票产生重要的影响。

不过,陈李认为沪港通实施的初期,因为一些交易细节和技术上面的挑战、困难,可能一开始一些大型的公募基金不一定能够迅速通过沪港通投资A股,投资A股可能更多是一些小规模的、灵活的对冲基金。这个投资主体和QFII是不一样的,QFII主要投资主体是主权基金、大型公募基金,但是沪港通一开始很可能是一些偏小型的、更灵活的对冲基金。投资主

体的差异,可能会造成选择股票的差异。至于沪港通开通之后可能受益的股票,陈李认为是那些比香港便宜的股票,高股息率的股票,在香港市场上买不到的、受益于中国经济增长的股票。

沪港通还具有另一个更重要,更有意义的事情,就是明年5、6月MSCI会不会把A股纳入它的指数,这种可能性是存在的,当初制约MSCI把A股纳入指数两个最重要的约束,一个是有没有足够多的额度,第二个是关于税收的法律规定,这两个问题都有可能在未来短期内获得解决,不管是沪港通扩大了额度还是沪港通实施中可能会厘清一些税收和法律问题,一旦解决额度和法律税收的问题,陈李认为明年5月份MSCI再讨论A股是否纳入指数,就显得顺理成章了。一旦A股纳入MSCI指数,那么,那些全球很大的对冲基金将不得不被动地考虑投资A股了。

因此,陈李认为沪港通不是一个结果,只是一个开始,把A股慢慢地推向全球的资本市场。从这个意义来看,沪港通带来的资金是持续性的,可能在一开始并不一定有非常多的资金,但是不久的将来会有持续不断的资金借助沪港通进入A股市场,这对A股的定价会有非常大的影响,会使得整个A股投资风格更加的平衡,而不像现在只偏重于小盘股和成长股。

同时,沪港通是一个资本市场开放的前奏,陈李认为按照央行的目标,到2020年底,人民币初步实现可兑换,人民币的资本账户全面向全球开放,所以到那个时候既不存在QFII、RQFII,可能也不存在沪港通之类的什么通了,因为人民币资本市场全面向全球所有投资者开放了。A股将会是一个完全的国际资本市场,市场的博弈双方、博弈主体都会发生很大变化,各种投资风格都可能存在于这个市场上,带来更加均衡的发展。

市场怎么看 对沪港通预期较为混乱

7月中旬,陈李就预测了沪港通行情的出现,的确,7月底以来沪深股市出现了一波近几年表现最好的行情,上证指数从7月21日的2054点起步,到9月底上涨了300点,2个月涨幅为15%。

但是,这波行情一开始由于沪港通的预期,推动了一部分大盘股和蓝筹股的上升,但很快从8月开始表现更抢眼的是中小盘的股票,特别是中盘的股票。9月份表现最好的既不是沪深300指数,也不是创业板指数,而是中证500指数。最大的原因,是8月份开始进入市场的资金主要是大散户的资金,是规模较大的个人投资者在积极进入市场,他们进入

市场最主要的手段是融资融券,他们买的股票可以用融资融券买到的最小市值的股票,因为融资融券只能买融资融券标的物中市值最小的股票,恰恰就是中证500指数的股票。

这部分股票的上涨,与沪港通没有关系。所以,陈李认为目前整个市场对沪港通的预期比较混乱,肯定有沪港通预期在里面,但真正市场上最主要的买点跟沪港通是没有关系的。

陈李认为,在沪港通开行之之前可能会有一个资金获利了结。一方面沪港通这个利好已经兑现;另一方面,10月份、11月份是非常敏感的时间,很多追求绝对回报的投资者

会在这两个月锁定全年收益率。

当然,沪港通真正开通后市场走势需要观察,现在谁也不知道开通之后,每天的额度是多快被用掉,有多少资金会连续不断的进入A股……如果流入资金比较多,陈李相信对于A股会有支撑;如果不多的话,会出现一定的调整幅度。但到明年年初,一些大型的公募基金,还会慢慢流入,中期来看大盘股都是有支撑的。沪港通一开始可能是对冲基金进来,之后会有更大规模的公募基金进来,特别要关注的是MSCI会不会把A股纳入全球指数,如果纳入的话,将成为全球大的公募基金配置A股的重要机会。

未来怎么走 与全球市场波动更接近

沪港通尽管还没有开通,但对于投资者的吸引力已经增加了,有两个标志,一是融资融券余额的增速非常惊人。从7月到9月,融资融券的余额从差不多3000多亿的规模到现在5800亿,每月净增加1000亿的融资买入,这些钱全部来自于个人投资者。

第二个标志是,过去两个月新开户数量大增。过去两个月,10万元以上新开户的数量几乎是每一周增加2000人到3000人,这个数量增加得非常快的。这些数据都表明确实有一些居民,特别是富裕的居民开始把他们兴趣点转移向了股票市场,而这些居民在过去的三年主要的兴趣点都是买卖房地产和买卖信托产品。

这些现象显示,沪港通对市场的影响是积极的,海外资金还未进来,国内的投资者已经行动了。

沪港通正式实施后,进来的将是真正的海外资金。陈李表示,根据他接触的情况来看,目前希望通过沪港通投资A股的投资者,绝大多数都是海外投资人,是迄今没有

渠道来投资A股的投资者,是真正的海外资金。至于他们会不会立即进入,当然还要看价格,如果价格上涨很多,可能这些股票对海外投资者的吸引力就下降了。

沪港通开通后,如果大量海外资金进入A股,占A股比例提高,那么,陈李认为海外市场的波动可能直接影响中国市场,尤其是遇到一些重要事件,A股的波动性可能会加大。比如,汇率问题本来对沪港通影响不大,因为离岸人民币可以通过沪港通来投资A股。即使美联储加息,应该对A股影响不大,因为近期美元走势相当强劲,可是人民币也跟上来了,人民币没有表现为对美元明显的贬值。

但是,如果境外资金大量卖出股票,A股所遭遇的市场波动要比我们现在大得多。因为沪港通机制下,境外资本虽然买A股每天有130亿的额度,可是卖出股票没有额度限制,可以累计到一段时间,突然一天或者几天内,出现大规模的撤离,这就会加大A股市场的波动。记者问陈李,这样的话,A股市

场是否与海外股市的走势更一致,波动性更接近?陈李表示结果会这样。沪港通开始之初,海外资金可以买500多只股票,如果进展顺利,以后不仅额度会扩大,而且股票范围也会增加。如果到2020年人民币实现自由兑换,那么,境外资金建中国股票的仓位就会比较重,考虑问题不会只考虑中国的情况,而是会根据全球的情况进行调整。

比如,一个全球的股票基金,有80%的股票仓位,遇到美联储加息,该基金要把仓位从80%降到60%,会卖美国、欧洲的股票,也会卖中国的股票。原来的QFII、RQFII进来买股票要申请额度,过程很复杂,获利了解把额度还给证监会、外管局,前后要6个月,很不方便。沪港通机制下股票流通性大很多,这种事情是可能发生的,这就会对A股产生较大影响。

由此,陈李认为沪港通推出后,国内的投资者需要更多地了解全球市场,否则由于海外一些事件造成A股波动,会感到莫名其妙。只有做好准备,才能适应市场的新变化。