

專題報告：

大量內地資金流入 帶動港股上揚

摘要

- ◆ 大量內地投資者湧入香港股市 – 滬深港通年初至今的成交額達到 2,880 億港元；恒生指數近五星期上升 15%。
- ◆ 受惠於 A 股和 H 股之間的估值差距，以及港股獨有的優勢（例如美國預託證券 (ADR) 中資股赴港上市），我們預計成交額走勢將保持不變。
- ◆ 北水湧入主要惠及數碼商務、社交媒體平台、電訊服務、消費品牌，以及資訊科技、能源和金融業的龍頭公司。



何偉華，特許財務分析師
北亞投資總監
滙豐私人銀行及財富管理業務



Lawrence Lok
投資分析師
滙豐私人銀行業務



梁芊瑜
高級投資策略師
滙豐私人銀行及財富管理業務

資金流規模

- 受大量南下資金（指內地流入香港的股票交易資金）帶動，香港恒生指數在截至 1 月 25 日的五個星期內上升 15%，自 2019 年 6 月中以來首次突破 30,000 點大關。年初至今淨買入成交額超過 2,880 億港元，只是一個多月已經相當於 2020 全年投資額的 42%¹。
- 中國在岸互惠基金的發行集資額亦在 2021 年首 19 天突破人民幣 2,400 億元的水平。預計 139 隻新基金將於 2021 年第一季推出，集資額達人民幣 7,000 億元，其中多達 50% 的資產將投資於港股（即人民幣 3,500 億元），相當於 2020 財年的 61%，而 2021 年新基金銷售帶來的南下資金流預計將高達人民幣 7,880 億元²。

未來幾年，流入股票及互惠基金的金額將會增加

- 尋求分散投資 – 根據中國人民銀行於 2020 年 4 月進行的資產配置調查顯示³，現時內地投資者對股票及互惠基金的持倉分別只有 6.4% 和 3.5%。他們將透過直接投資或互惠基金將更多資產投入股市，為退休作準備。
- 港股估值吸引 – 2020 年 10 月，內地 A 股相較香港 H 股的溢價達到 50%，創下 5 年來新高。在香港市場上揚兩個月後，估值差距已收窄至 37%，但仍然比 10 年平均水平高出 19 個百分點⁴。
- ADR 重新上市及特定個股的主題投資 – 許多在美上市的中國新經濟公司只以 ADR 形式讓內地投資者買賣，另外亦有某些中國領先流動及固網電訊公司，以及能源公司只在香港證券交易所上市。

1,2,4 資料來源: 彭博，截至 2021 年 1 月 25 日。

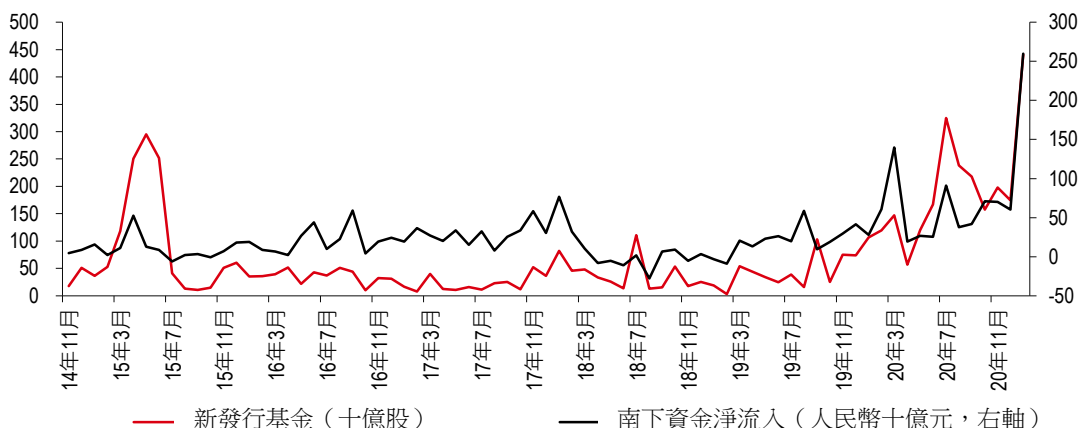
3 人民銀行 2020 年 4 月資產配置調查。

客戶應繼續投資於多元化的投資組合。

- 受惠於中國的強勁增長，我們**長線對港股持增持評級**；隨著全球新冠肺炎風險持續蔓延，全球貿易前景面臨挑戰，我們短線內持中性取態；
- 由於美元疲弱，加上投資者追逐收益，我們將**周期性行業投資擴大**至能源和金融行業，戰術上亦上調新興市場本幣債券的比重。內地資金蜂擁南下香港進一步伸展了我們的順經濟周期效應觀點，以及對股票持有的增持評級。
- 雖然我們預計短期內會出現一段時間的回調和波動，但我們對 2021 年的全球增長前景和中國 GDP 走勢持樂觀態度。

- 1. 通訊服務及資訊科技公司** – 這些行業的 A 股市盈率相較香港同類股份的溢價最大。
- 2. 能源、通訊服務及資訊科技** – 當前南下資金流主要是追捧這些行業。
- 3. 金融及資訊科技** – 這些行業的南下投資者規模最大，例如是與中國政府關係密切的機構，或者是美國證券交易所施加限制的中國電訊商股份。
- 4. 電子商貿的主要企業者、社交媒體平台、電訊商、消費品牌** – 目前未有在中國境內股票市場買賣的股份。

圖表 1：南下資金淨流入隨內地在岸互惠基金的銷售增長而激增



資料來源：Wind、滙豐，截至 2021 年 1 月 29 日。投資涉及風險。往績並非未來表現的指標。僅供說明用途。

免責聲明

本文件乃由香港中環皇后大道中1號香港上海滙豐銀行有限公司（「香港上海滙豐」）編製。香港上海滙豐於香港註冊成立，為滙豐集團的一部分。本文件或錄影由加拿大滙豐銀行（包括其一個或以上附屬公司滙豐投資基金（加拿大）有限公司（「HIFC」）、滙豐私人財富管理服務（加拿大）有限公司（「HPWS」）、滙豐證券（加拿大）有限公司、滙豐投資通（「HIDC」）、滙豐銀行（中國）有限公司、滙豐（歐洲大陸）、香港上海滙豐、滙豐銀行（新加坡）有限公司、中東滙豐銀行有限公司(UAE)及英國滙豐銀行有限公司（合稱「發布方」）向其客戶分發及/或提供。本文件僅供一般傳閱及參考用途。

無論基於任何原因，本文件所載之部分或全部內容均不得複製或進一步發放予任何人士或實體。如於某司法管轄區內分派本文件屬違法，則不得於該司法管轄區內分派本文件。所有未經允許之複製或使用本文件，均屬使用者的責任，並有機會引致法律訴訟。本文件內容只提供一般性資料，當中所載的觀點，不應被視為投資研究、出售或購入投資產品的意見或建議。本文件內所載的部分陳述可能會被視為前瞻性陳述，並提供目前預測或未來的事件預估。相關的前瞻性陳述對未來表現或事件概不作出保證，並涉及風險及不確定性。基於多項因素，實際結果可能與相關前瞻性陳述大不相同。香港上海滙豐及分銷商對更新其中的前瞻性陳述，或對提供實際結果與前瞻性陳述的預測不同的原因，不作出任何承諾。本文件並無契約效力，在任何情況下，於任何司法管轄範圍內均不應被視為促銷或建議購入或出售任何金融工具，而此等建議並不合法。當中所載內容反映滙豐環球投資管理於編製時的觀點及意見，可能隨時變更。這些觀點未必代表滙豐環球投資管理目前的投資組合分布。滙豐環球投資管理所管理的個別投資組合主要反映個別客戶的目標、風險取向、投資期限及市場流動性。

投資價值及所得收益可升亦可跌，投資者有機會未能取回投資本金。本文件所載之過去業績並不代表將來的表現，所載之任何預測、估計及模擬均不應被視為將來表現的指標。任何涉及海外市場的投資，均有機會受到匯率兌換所影響而令投資價值上升或下跌。與已發展市場相比，新興市場投資涉及較高風險，而且較為波動。新興市場的經濟大幅取決於國際貿易，因此一直以來並可能繼續會受貿易壁壘、外匯管制、相對幣值控制調整及其他貿易國實施或協商的保障措施不利影響。而此等經濟體系亦會或繼續受到其他貿易國的經濟狀況的負面影響。投資涉及市場風險，請細閱所有與投資相關的文件。

本文件就近期經濟環境提供基本概要，僅供參考。此處的觀點屬於香港上海滙豐，並以香港上海滙豐的環球觀點為依據，未必與發布方的當地觀點一致。其內容並非按照旨在促進投資研究獨立性的法律規定編製，並且分發前不受任何禁止交易規定的約束。其內容不擬提供且投資者不應加以依賴以作會計、法律或稅務意見。作出任何投資決策之前，應諮詢財務顧問。如選擇不諮詢財務顧問，則須審慎考慮投資產品是否適合。建議在必要時尋求適當的專業意見。

我們對於任何第三方資料的準確性及/或完整性所引致的損失概不負責。有關資料乃取自我們相信可靠的來源，然而我們並無作出獨立查證。

本文件乃由香港中環皇后大道中1號香港上海滙豐銀行有限公司（「香港上海滙豐」）編製。香港上海滙豐於香港註冊成立，為滙豐集團的一部分。本文件由加拿大滙豐銀行（包括其一間或多間附屬公司滙豐投資基金（加拿大）有限公司（「HIFC」）、滙豐私人財富管理服務（加拿大）有限公司（「HPWS」）、滙豐私人財富管理服務（加拿大）有限公司、滙豐直接投資分部（「HIDC」）、滙豐銀行（中國）有限公司、滙豐（歐洲大陸）、香港上海滙豐、滙豐銀行（新加坡）有限公司、中東滙豐銀行有限公司(UAE)、英國滙豐銀行有限公司、HSBC Bank Malaysia Berhad (127776-V)/HSBC Amanah Malaysia Berhad (807705-X)、滙豐（台灣）商業銀行股份有限公司、英國滙豐銀行有限公司澤西島分行、英國滙豐銀行有限公司根西島分行、滙豐（歐洲大陸）希臘分行及印度滙豐銀行有限公司（印度滙豐）（統稱「發行方」）向彼等各自的客戶分發及/或提供。本文件僅供一般傳閱及參考用途。

有關滙豐環球投資管理（加拿大）有限公司（「AMCA」）的重要資料

滙豐環球投資管理從事投資顧問和基金管理業務，包含多間公司，由滙豐控股有限公司最終持有。滙豐環球投資管理（加拿大）有限公司為加拿大滙豐銀行的全資附屬公司，屬獨立實體。

有關滙豐投資基金（加拿大）有限公司（「HIFC」）的重要資料

滙豐投資基金（加拿大）有限公司是滙豐互惠基金的主要分銷商，並為滙豐集合基金提供滙豐環球智選投資組合服務。滙豐投資基金（加拿大）有限公司是滙豐環球投資管理（加拿大）有限公司的附屬公司，同時是加拿大滙豐銀行的間接附屬公司。滙豐投資基金（加拿大）有限公司在加拿大所有省份（愛德華王子島除外）提供其產品及服務。互惠基金投資受風險影響，請在投資前閱讀基金資料。

有關滙豐私人財富管理服務（加拿大）有限公司（「HPWS」）的重要資料

滙豐私人財富管理服務（加拿大）有限公司是加拿大滙豐銀行的直接附屬公司，其服務遍及加拿大各省（愛德華王子島省除外）。私人投資管理服務是滙豐私人財富管理服務（加拿大）有限公司提供的全權委託投資組合管理服務。根據這項全權委託服務，參與客戶的資產將由滙豐私人財富管理服務或其委託的投資組合經理投資於證券，包括但不限於股票、債券、匯集基金、互惠基金和衍生工具。

有關滙豐投資通（「HIDC」）的重要資料

滙豐投資通 (HSBC InvestDirect) 是滙豐證券（加拿大）有限公司的分支機構，以及加拿大滙豐銀行的直接附屬公司，屬獨立實體。滙豐投資通 (HSBC InvestDirect) 僅提供執行訂單服務。滙豐投資通 (HSBC InvestDirect) 不會對客戶帳戶結存或客戶或其授權代表交易的任何人提交的訂單進行適合性評估。客戶對其投資決策和證券交易承擔全部責任。

我們對於任何第三方資料的準確性及/或完整性所引致的損失概不負責。有關資料乃取自我們相信可靠的來源，然而我們並無作出獨立查證。

本文件的內容未經任何香港或任何其他司法管轄區的監管機構審閱。

建議您就相關投資，及本文件內容審慎行事。如您對本文件的內容有任何疑問，應向獨立人士尋求專業意見。

© 版權香港上海滙豐銀行有限公司。保留一切權利。

未經香港上海滙豐銀行有限公司事先書面許可，不得以任何形式或任何方式（無論是電子、機械、影印、攝錄或其他方式）複製或傳送本文件的任何部分或將其任何部分儲存於檢索系統內。