

中国资本对外投资已形成大趋势

2016年03月29日 南方都市报 [原文链接](#)

采写：南都记者 周亮



香港东英金融集团创办合伙人、总裁张高波

香港东英金融集团创办合伙人、总裁张高波近日接受南都记者独家专访。他表示，内地过去三十年的对外开放，金融格局上形成两个“喇叭口”，一个是源源不断的资金汇聚到香港，另一个是海外资金通过香港流向中国。之后的三十年，资本一定是双向流动。中国资本在全世界进行投资的大势已经不能逆转。张高波介绍，1993年创办东英金融集团时，正值中国刚刚开始做H股发行，于是和团队参与了内地第一批H股在香港上市。后来跟南方基金合作，创设了全球最大的ETF平台，方便海外投资者投资中国。

基金互认：为内地资本流向国际搭桥

南都：互认基金“北上”热、“南下”冷的状态还在延续。今年前两个月，香港基金在内地的销售额是内地基金在港销售额的4倍。基金互认加速，对于投资者会有什么影响？

张高波：我们不能只关注短期的资金流向，因为这受到包括政策、环境等很多因素影响，随时会发生调整。我们实际上看到一个大的趋势的形成。中国资本对外进行投资的大势已经不能逆转。事实上，基金互认、沪港通、深港通等等这一切都是在为国内资本流向国际搭桥修路。

现在很多国内投资者投资海外都有一个循序渐进的过程。国人走出去第一步买的都是自己熟悉的中国产品。比如港股中的红筹股，因为他们知道买的是相同的股票，只是因为监管安排、货币安排等等导致形成了同股不同价的情况。在这个基础上，才会慢慢熟悉和投资亚洲产品，甚至全球产品。

事实上，不少内地投资者在购买海外产品时还会顾虑当地的监管环境，因为监管环境是有差异的。不过，从监管逻辑来看，现在中国和海外的差距也没有那么大了。监管重点都会放在信息充分披露、打击内幕交易等等。

深港通：期待限制全面放宽

南都：根据监管层的表述来看，今年实行深港通的可能性大增。您觉得深港通打开后，对于两地市场产生何种影响？

张高波：我觉得短期来看，深港通其实不会产生交易井喷现象。沪港通推出一年多来，每日交易额使用也只是很小一部分，深港通如果落地，情况应该类似，不会出现明显的吸引力。事实上，国内的投资者投资港股已经有很多渠道可以走。深港通的开设并不会让投资者产生更方便的结果。这也与投资者投资偏好有关，沪港通只能购买沪港通认可的一部分股票，港股通只能让投资者购买香港大型蓝筹股票，这与国内投资者的投资偏好是不符合的。

“其实更应该关注目前的向外的路修到哪了。假如说允许沪港通或者深港通去香港买的股票没有限制，任何挂牌股票都可以买到，这就真热闹了。”张高波称，目前的状况也可以理解，毕竟沪港通刚刚开始，前期控制风险是必要的。不过，大家都在等投资限制全面开放的到来。

注册制：重点是程序透明

南都：近期，外管局已经将 QFII 的投资者上限放宽，机构进出也不再设定期限要求。这种宽松之下，能否将海外资金重新吸引回来？

张高波：其实这跟需求有关，大家都抢着进来国内投资的时候，原来的 QFII 额度都会管理得严格，QFII 额度也会很值钱，因为大家觉得机会就摆在那里。而当大家认为机会没有的时候，额度也放松，钱也来得不多。这其实是监管的滞后性，也是监管摇摆性。

不过，往往是在 A 股市场最差的时候，监管层会放宽 QFII 限制。这也让海外机构可以从容布局，这也可以解释往往是海外机构抄了 A 股的底。

南都：内地阳光私募在过去快速发展，私募基金业协会备案推出以来，阳光私募数量已经达到了 25000 家。随着 A 股波动，私募基金也出现了一波行业清洗，如何看待目前私募行业的发展？

张高波：证券监管一直面临着很大的挑战就是在风险控制。就是在风险防范和业态发展如何做到平衡的挑战。监管的钟摆实际上是全球的问题。

过去国内的资管资质管得太严格了，金融牌照申请门槛太高。不过近期的钟摆开始转向，力度有些过度了。就私募行业而言，过去一年门槛放得太宽，导致了行业急剧膨胀，随之而来的就是水土不服的问题。

香港私募基金牌照申请政策是持续的，更看重私募人士的专业能力，对于资本的要求并不太高。而私募机构也非常看重自己的牌照，不会轻易去干违规的事情。香港注册的私募 2010 年底才有 798 家，到 2015 年底只有 1138 家。目前还有成千上万的机构并未获得批准。

国内大量的私募基金经理累计了投资者基础和投资经验将触角伸向香港，旨在帮助中国人投资海外。我们看到目前国内私募开始在香港设点。国内富裕的阶层已经在全球配置资产，作为资本服务机构，国内的私募也会跟随中国资本走出去。此外，国内私募机构也期望在香港设立产品，以对接期望投资内地的海外机构投资者。

为此，我们东英在香港搭建希瑞 SPC 基金平台，就是旨在以合作伙伴的身份协助到港的阳光私募基金经理设立离岸基金。

现在到海外投资的阳光私募，更多的还是在管中国人在海外的钱。我相信未来会更好管理海外资本。

南都：国内关于注册制的消息，让 A 股市场风雨飘摇，对于新股发行制度有何看法？

张高波：其实无论新股发行是注册制，还是审批制，讲的是生出一个上市公司的生产工序是怎么样的。其实在海外，它没有这么严格的制度，重点是你这个程序的透明度，程序的正义性，程序是透明的时候，大家可以预期这样一个轨迹去做投资。

比如在香港，完全是市场来调节新股上市，因为股民知道股票市场每年的生产量是有生产极限的。

国内注册制的影响如此之大，是因为投资者不能够对注册制进行预期。现在国内股市估值会如此之高，完全是因为炒股之前有一个预设前提，这就是股票供给不会迅猛增加。所以在两会时，管理层释放出注册制缓行的信号时，A 股市场再度呈现走稳的格局。

港股 A 股化：缘于内地投资客占比增加

对于港股 A 股化的问题，张高波介绍称，事实上，香港资本市场已经发生了很大的变化。从某种程度来看，香港市场已经“A 股化”了。其实，香港上市公司构成已经发生很大的变化。香港上市公司的构成已经有一半以上是内地企业。

投资者构成上，香港市场此前一直以机构投资者为主导。但是，外国机构投资者担心中国市场风险，已经开始大幅减少在香港的投资。另一方面，国内投资者却浩浩荡荡地将资金涌向了香港市场。此消彼长之下，香港市场跟 A 股市场的联系越来越紧密，相互影响也会更加深化。可以大胆地预期，未来 50 年，香港市场中 70%~80% 的上市公司或者投资者都是来自内地。在这种不可逆转的大趋势下，两地市场的估值水平会越来越近。

实际上，香港市场已经可以划分出明显的两个板块。一块是类似汇丰银行等的大型蓝筹股，这些大估值的股票主要还是海外基金经理掌握定价权。他们的评价体系，跟国际上的金融市场是具有一致性的。所以大型蓝筹股 A 股化程度依然较小。

此外，剩下的六成中小市值股票的估值会越来越接近 A 股。国内创业板估值高企，但在港股的中小板估值非常低，这也是吸引国内投资者的地方。事实上，从港股中小股票参与者来分析，这部分人很多就是国内的投资者。张高波坚定地表示，随着国内海外投资的渠道不断放宽，两地估值的价差会被逐渐拉平。