

0分12秒

## 海外资金配置中国第一站：香港

“首先我们不去讨论中小市值，来讨论恒生指数，里面包含了一些国企、地产、金融，还有一些著名的香港的股票。这里面的第一点是市场参与者的结构，原来因为国内A股市场不开放，港股更多承担了一个海外资金配置中国的职能。所以当时香港市场上资金的流进流出其实是代表了外资对国内市场的一个看法，主导市场的结构以外资为主……影响市场的主要因素和变量也比较简单……随着全球股市的波动也是波澜壮阔：07年以前的大牛市、08-09年的金融危机、金融危机后的复苏……”

1分35秒

## 金融危机后，结构变了

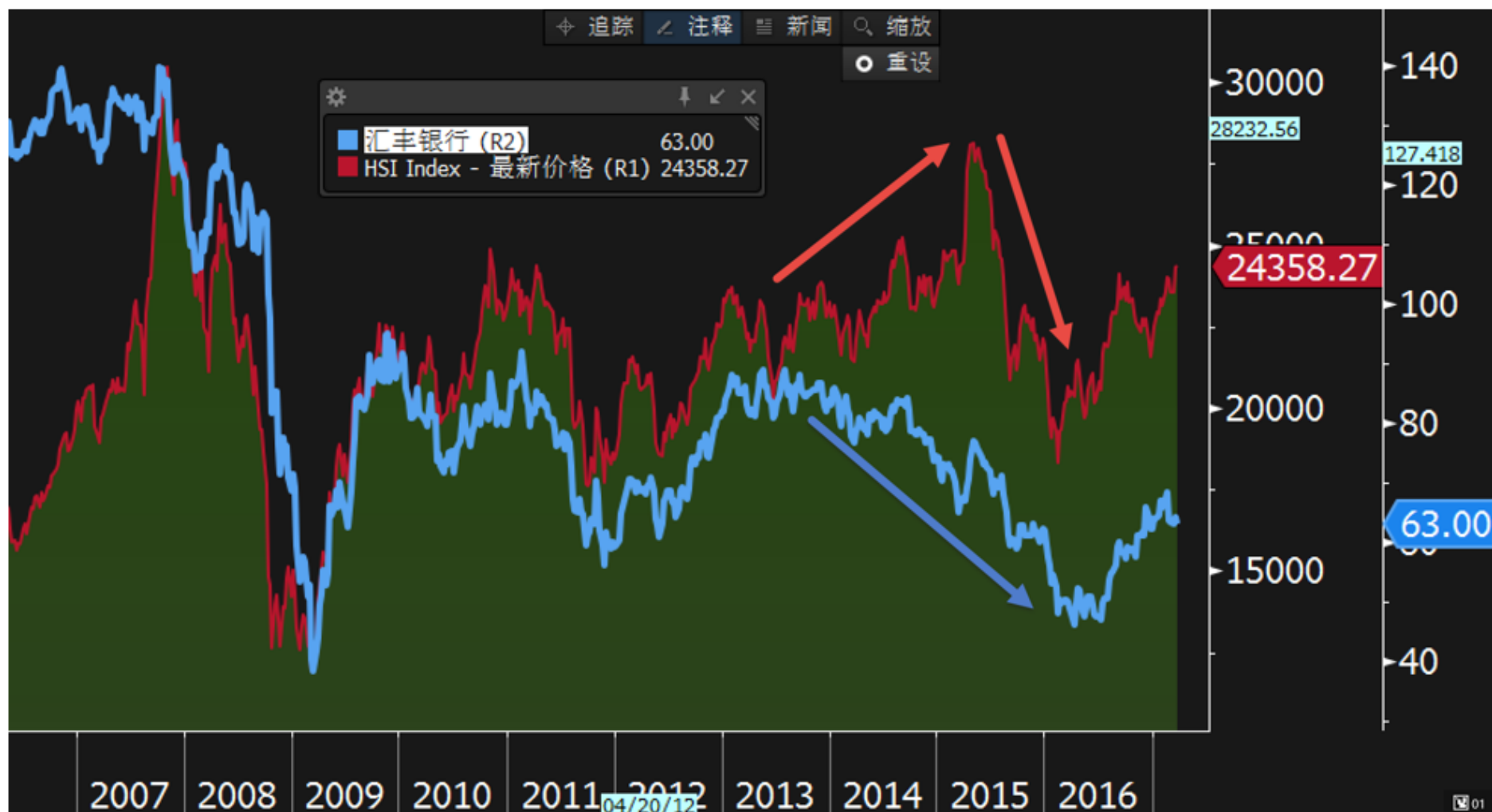
“金融危机后发生了很大的变化……尤其是我觉得市场的结构在发生变化，全球的资本流动对于新兴市场的资金配置在香港市场有了减弱；腾讯的市值和权重在当下的恒生指数中起到了非常大的影响，国内的国企啊红筹啊，都在影响着这个市场的结构，从外资主导市场，演变为外资内资双

重主导。”

2分35秒

### **为什么同一时间国内做多恒指，香港做空恒指**

“最典型的在13-15年过程中，之前和恒生指数高度关联的汇丰银行，股价和恒生指数有了很大偏离……这个偏离在当时也是孕育了一个很好的机会，尤其是14年来看是非常明显：主要是来自于A股的推动——15年股灾前A股持续上涨，香港恒生指数这边不具备大幅度整个指数推高的动能，所以恒指是明显弱于国内的A股，也导致A、H股之间的价差不断拉开——那个时候香港的经济情况在恶化……当时我也在香港，发过微博很明确的表示：对香港来讲我们是有挑选的，比较看空的，那个时候包括汇丰银行，周生生、周大福以及香港本地的地产啊，都在我们的做空范围之内，不论香港当时的经济情况还是外围环境也好，都不支撑港股的大幅上行，但恒指在一路上冲从25000拉到28000左右，我们是逆势在做空，甚至除了空个股以外开始空恒生指数……我当时就用过这张图，汇丰银行和恒生指数出现了很大的背离。”



“我当时一个很重要的解释是香港市场这波上涨的根本因素：那波A股涨幅末期的时候，很多的国内机构都关注到了A、H股之间的价差，大家都在讨论这个，都想做这些价差回归的套利，这种行为必然会导致一个结果，A股不好做空，那么就转变为单向的买港股……这个时候典型地发现内外对于这个市场的联动啊差异性的理解有很大的一个偏离……当时包括彭博以及在香港的投行和

金融机构普遍地都看的很清楚你国内的A股的上涨就是一个资金杠杆行为，最后一定会出问题的，当资金大幅南下到香港把恒指托起来的时候，反倒恰恰是用恒生指数去对A股高杠杆的过热做一个反向的配置。所以香港很多机构和我们一样在25000或26000的水平去抛一些恒指的单子出来。”

“所以随着15年左右股灾，A股的快速回落，推升港股的那块资金的故事随之破裂，港股很快在2015年大幅度地下行，从28000一路跌倒了17000左右……这个幅度也创下了金融危机以后港股的最大跌幅……”

“到了2016年的中旬以后，随着美联储的预期都相对稳定以后，一部分资金又对新兴市场有了配置，所以港股、韩国股市和台湾股市都有了大幅的回升。”

9分01秒

### **外资还是一个流出的过程**

“但我观察香港的资金流入，发现整体来说外资还是一个流出的过程，这就是为什么有人说港股在逐步的A股化，的确是参与结构在发生着很大的变化。”

“金融危机后最大的差别就在这里，香港股市的运行逻辑会和之前会有很大的不同……沪港通、深港通以及今后会有更多的资本沟通……必然会出现港股A股化。”

10分30秒

### **结构变化下几个有趣的投资组合**

“对于香港来说，很多人说如果你资金撤离，不看好大的股票的资产配置的时候，那么可能去空香港本地的公司，多国内内地的一些上市公司，做一个组合会不错。”

“之前节目里我也说过去澳门去调研，其实包括现在也很流行的组合：空香港的本地去多澳门的本地……”

11分22秒

### **A股港股化？又怎么说**

“现在港股也好，恒指也好，不完全的代表香港，很大程度代表着内地。港股已非昔日的港股……”



虽然如此，港股依然和A股有很大的区别，最大的区别之前几期都已经说了……很多像浑水这样的公司会伺机在市场上做一个扰动……”

“在这方面，国内监管层的目标也是逐步使国内A股靠近港股，更多的是在制度、市场化、市场化定价这些方面会更开放一些，但15年股灾之后，原来设想的大踏步前进可能会受到影响，短期内向市场看齐的层面上会是有选择性的……比如一级市场IPO上会逐步放开，在二级市场上的做空和纠正机制会更加谨慎，虽然有人说对股指期货开始松绑，在我的观点来看可能不会那么快……不会在全市场工具上做很多选择，这块不会太靠近港股化”

“未来香港市场发展的节奏和空间更多将取决国内……”

香港主题周共7期节目自此结束

**后期将会呈现更多主题周节目**