



港股投资，如何少踩坑？



作者：薛洪言，宁金融研究院副院长

这段时间，港股因大起大落成为市场关注的焦点。很多投资者垂涎于港股的低估值、高股息，在大跌之后开始对港股投资跃跃欲试。投资的基本理念全球相通，但每个市场都有各自的风格，若简单拿 A 股积累的经验 and 逻辑去套港股，多半要吃亏交学费。

那么，港股市场，究竟有什么特别之处呢？

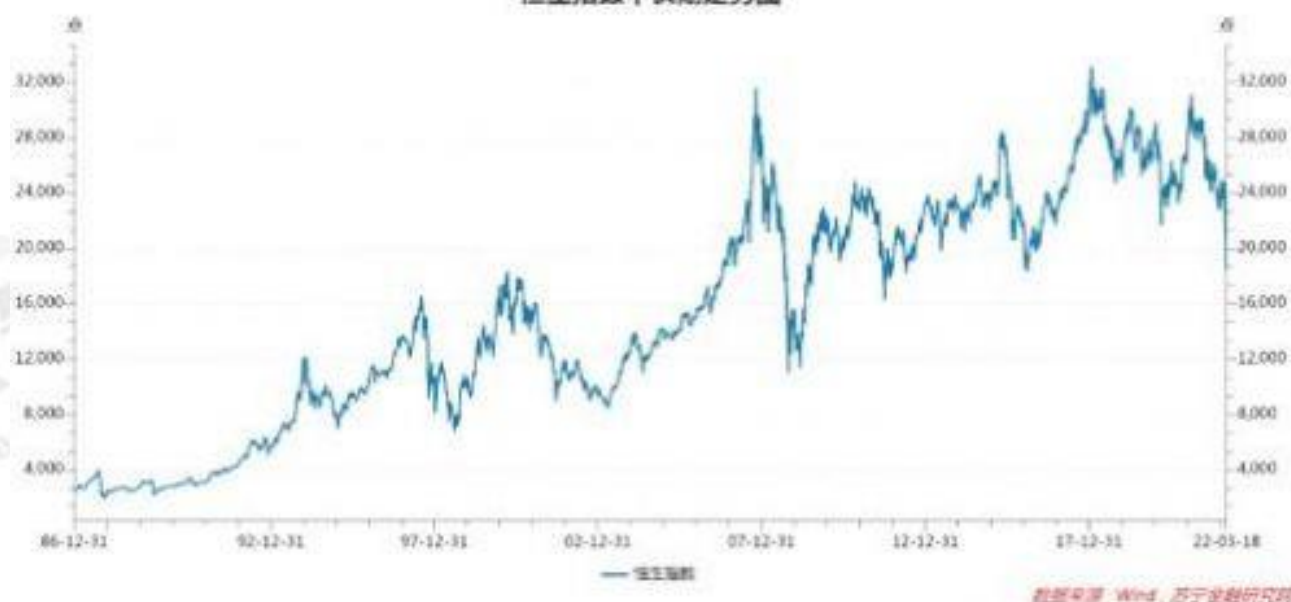
港股三大指数

为更好地了解港股市场，我们先从三个重要的港股指数说起。

1、恒生指数

恒生指数是香港市场最具代表性的指数,于1969年11月24日推出,指数基日追溯至1964年7月31日,基日值为100。基日至今(2022年3月18日,下同),恒生指数累计上涨213倍,年化涨幅为10.91%,近三年表现较差,年化跌幅为10.14%。

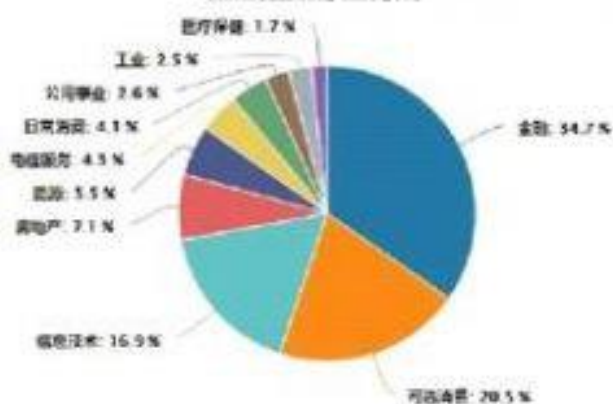
恒生指数中长期走势图



恒生指数以港股自由流通市值为权重，综合考虑成交活跃度情况，目前已纳入市场前 66 大股票，单只成分股权重上限为 10%，每季度调整一次，是港股的蓝筹指数。据恒指公司规划，为提高指数代表性，恒生指数成分股数量未来将扩容并固定至 100 只，2022 年中期之前拟增至 80 只。

当前，按最新自由流通市值计算，恒生指数前十大权重股分别为腾讯控股、阿里巴巴、汇丰控股、友邦保险、建设银行、美团、香港交易所、工商银行、京东集团和中国移动，调整后合计占比约 51%。从行业构成来看，截至 2022 年 3 月 18 日，前四大行业分别是金融（34.7%）、可选消费（20.5%，主要是阿里、美团、京东、比亚迪、安踏、李宁等）、信息技术（16.9%，主要是腾讯、网易、小米、联想等）和房地产（7.1%）。

恒生指数行业构成



沪深300指数行业构成



2、恒生国企指数

1994年8月，为衡量内地来港上市的公司表现，恒指公司推出恒生中国企业指数（简称“恒生国企指数”，这里的“国企”并非“国有企业”的简称）。经调整后，恒生国企指数以2000年1月3日为基点，基日值为2000，基日至今累计上涨2.73倍，年化涨幅6.13%。

恒生国企指数的指数编制方式与恒生指数相似，目前共有50只成分股。由于港股以来自内地的上市公司为主，故在指数构成上，恒生国企指数与恒生指数的重叠度较高。随着更多内地公司赴港上市，恒生国企指数正逐步失去差异性和特色。

3、恒生科技指数

随着中概股的陆续回归和科技类公司陆续赴港上市，2020年7月，恒指公司发布了恒生科技指数，将港股自由流通市值最大的30只科技公司收录其中，个股权重上限为8%，每季度调整一次，针对大型科技公司设有快速纳入机制。

恒生科技指数以 2014 年 12 月 31 日为基日，基点为 3000 点，基日以来累计上涨（含分红）61%，年化收益为 6.96%。由于近两年中概股加速回归，导致恒生科技指数的成分调整较为频繁，故历史收益率可参考价值有限。

从行业分布来看，恒生科技指数以互联网、金融科技、云计算、电子商务等软科技公司为主，与 A 股中制造业硬科技概念有所不同，故将其理解成恒生互联网指数更为贴切。当前，恒生科技指数前十大重仓股分别为腾讯控股、阿里巴巴、美团、京东集团、百度集团、网易、小米集团、小鹏汽车、携程集团和理想汽车，最新经调整后的权重占比为 46%。

鉴于成分构成的相似性，恒生科技指数又被称作中国的纳斯达克指数，广受投资者追捧。从国内基金公司推出的指数连接基金和 ETF 数量来看，恒生科技指数的受欢迎程度高于恒生指数。

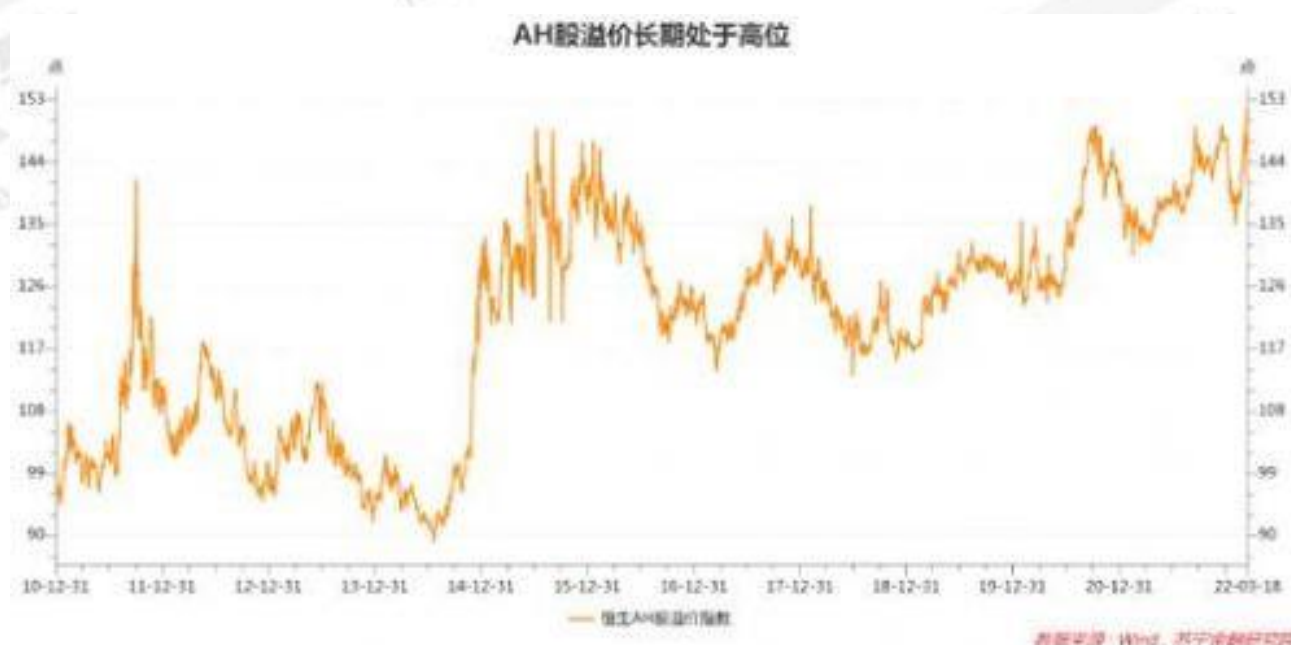
港股市场的三大特色

相对于 A 股市场，港股市场的差异性主要集中在三点：更低的估值、更高的新经济属性和全球化特征。

1、更低的估值

针对在 A 股和港股两地上市的公司，恒生指数公司推出了恒生 AH 溢价指数来衡量两个市场的价格差异，AH 溢价指数 = $\frac{\sum (A \text{ 股价格} \times \text{总股本} \times \text{汇率})}{\sum (H \text{ 股价格} \times \text{总股本})} \times 100$ 。

从数值上看，2021 年以来，AH 溢价指数基本在 130-150 点之间浮动，意味着同一只上市公司的 A 股价格平均比港股价格高 30%-50%。具体到个别股票上，A 股价格甚至高达 H 股价格的 4 倍或 5 倍水平。



由于两地股票同股同权，共享同一个基本面，港股更低的股价意味着更低的估值和更高的股息率，让港股市场具备了较好的防御性特征，对喜欢低估买入的价值投资者和以获取分红为目的的长期资金产生了较大吸引力。

2、更高的“新经济”属性

相比 A 股市场，港股市场全球化程度高，这种全球性表现在发行架构、投资者结构、衍生金融工具、再融资及并购效率、交易机制、资金流通、增减持机制等多个方面。由于机制灵活，与内地联系密切，又能够汇聚全球资金，港股市场得到了互联网、生物科技等新经济企业的青睐。

尤其是近年来，港交所积极创新，持续修订优化规则，不断提升对新经济的吸引力。以上市机制为例，为强化对新经济的吸引力，港交所于 2018 年修订了主板/创业板上市规则，允许未盈利/未有收入的生物科技公司以及同股不同权的创新型公司赴港上市，并建立二次上市机制，为中概股赴港二次上市打开了大门。

恒生指数/恒生国企指数的里程碑事件

年份	恒生指数	年份	恒生中国企业指数
1964	• 恒生指数指数基日(30只成份股)	1993	• 恒生中国企业指数指数基日(回溯至第一间H股青岛啤酒之上市日期)
1969	• 推出恒生指数(33只成份股)	1994	• 推出恒生中国企业指数(9只成份股)·包含所有香港上市之H股
1994	• 首只红筹股(中海投资)被纳入恒生指数	2006	• 改用采用流通市值加权法·个别成份股的比重上限设定为15%
2006	• 纳入合资格的H股为成份股·成份股数目增至最多38只 • 改用流通市值加权法计算·个别成份股的比重上限设定为15% • 首只国企H股(建设银行)被纳入恒生指数	2010	• 成份股数目固定为40只(变动前:44只) • 个别成份股的比重上限下调至10%
2007	• 成份股数目进一步增至最多50只	2018	• 纳入10只合资格的红筹股及民营企业为成份股·成份股数目增至50只
2012	• 成份股数目达到50只		
2014	• 首只REIT(领展房地产)被纳入恒生指数 • 个别成份股的比重上限下调至10%		
2020	同股不同权公司及第二上市公司纳入选股范围		

港交所·苏宁金融研究院

数据显示，2020-2021 年，港交所共迎来 109 家新经济公司，合计募资 5477 亿港元，占期间招股集资额的 75%。同时，港交所已连续三年成为亚洲最大、全球第二大的生物科技公司融资中心。

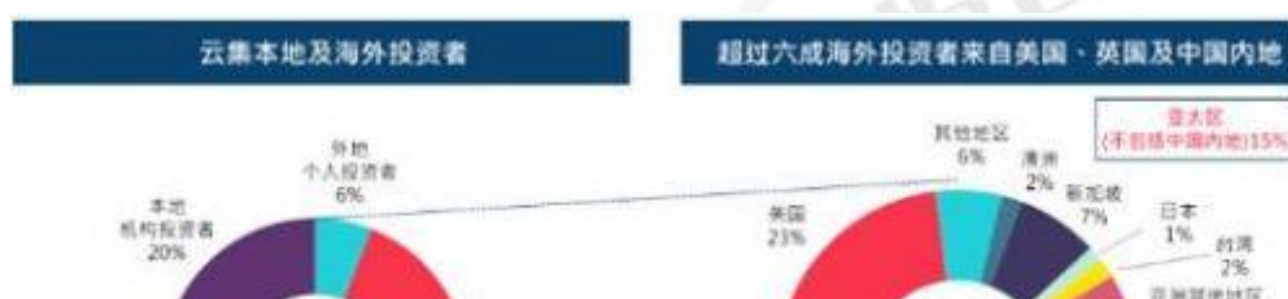
随着中美两地对中概股监管日益趋紧，尤其是 2021 年 12 月美国《外国公司问责法》和我国《关于境内企业境外发行证券和上市的管理规定（草

案征求意见稿)》的出台,中概股面临的潜在监管冲突愈发明显。美国市场中概股公司回港二次上市的动力越来越强,而未上市的国内新经济企业也会首选赴港 IPO,港股市场的“新经济”属性将愈发凸显。

3、更高的全球化特征

香港市场“立足中国、连接全球”,在机制、文化和监管框架上与国际市场接轨,资本流动高度开放,已成为全球资金配置中国资产的连接器。

从资金结构上看,港股资金结构高度国际化。据港交所 2018 年数据,港股市场个人投资者占比 16%,机构投资者占比 84%;区域上看,香港本地投资者占比 30%,外地投资者占比 41%,经纪商交易占比 29%。在外地投资者结构中,内地占比最高,为 28%;其次分别是美国 (23%)、英国 (17%) 和欧洲 (10%)。



预览已结束,完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39715

