

胡彦如 开思基金 总经理

证券行业从业28年。南开大学金融本硕及中欧国际工商学院EMBA，曾任职于中国农业银行、富友证券、上海国泰医院投资管理有限公司。擅长医药健康领域的研究与投资。

所在公司旗下产品及基金经理曾获得2020及2021两届新财富最佳私募投资经理、2021年金长江奖  
新锐私募基金经理、2019东方财富风云榜最佳私募基金公司、2019及2021银河证券“专业策略交易公开赛”股票策略组十强、首届中华好私募先锋品牌等荣誉奖项。

ETF纳入互联互通将为两地市场长期发展注入新动力

第一财经：港股

被市场认为是全球“价值洼地”，而开思基金长期专注于港股投资，那今天我们不妨来深度聚焦港股市场的投资机会。近日，内地与香港股市交易互联互通机制下的ETF（交易型开放式基金

）交易正式启动，第一批共有83只ETF出炉。在您看来，这会对两地市场带来怎样的影响？

胡彦如：

是的，正如您所说，这次内地与香港股市互联互通机制下的ETF(交易型开放式)基金在7月份开始正式运行，这是继股票通和债券通以后互联互通的又一次重大举措。港交所的战略是连接中国和世界，此次ETF纳入互联互通，无疑为两地的投资者进行跨境资产配置提供非常好的便利。

自从两地市场互联互通实施以来，由于两地投资者对于对方市场的交易规则、市场环境都缺乏一定的了解，尤其是对个股

的深入了解，一般需要3-5年左右的时间，对于那些不了解个股的投资者来说，要想进入市场缺乏相应的工具，此次ETF纳入互联互通机制，无疑为这一类投资者提供了一个非常方便的手段，会大大地促进两地市场的互联互通，为市场的长期发展注入新的动力。

## 83只ETF为北上资金提供配置A股资产的好机会

第一财经：

对于这批83只ETF，有人用“北上口味，一大两高”来形容。“北上口味”即符合北上资金主要买入行业的偏好，“一大两高”即规模大、盈利高、评级高的ETF。这些ETF中，既有50ETF、180ETF、300ETF等宽基产品，也有医药、有色、半导体、券商、酒类、基建50等行业主题产品。这是否意味着，这些板块会赢得更多北上资金的青睐呢？

胡彦如：

应该会的。第一类就是宽基产品，您刚才提到的覆盖沪深300这一类的产品，这种产品由于它具有费率低、流动性强、代表性强的特点，对于希望捕捉中国市场整体机会的投资者，提供了非常好的工具。第二类就是您提到的这些细分行业的ETF，我想这类ETF目前有两类是非常具有投资价值的，一类是具有中国特色的或者比较稀缺的ETF，比如稀土和酒类ETF，第二类是中国在全球有竞争优势的这些行业ETF，比如现在市场上比较热门的光伏和新能源行业ETF，以上两类ETF都会为北上的投资者提供非常好的配置中国资产的机会。

## 两地市场互联互通机制有望促进AH市场溢价收窄

第一财经：

港股2021年跌冠全球，眼下恒生AH溢价指数基本在130%-150%之间浮动，这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%。您如何看待港股估值问题？

胡彦如：是的，由于港股市场原来一直是离岸市场的这种状态，所以AH溢价指数保持在130%-150%具有一定的合理性。但是我们团队经过长期的跟踪和研究发现，如果一家公司同时在A股和港股两地挂牌，那么AH的溢价从理性的角度来看，维持10%-15%是相对合理的，我们相信随着两地市场互联互通的深入发展，比如打新、流动性的因素都会有所改善，那么两地市场的估值溢价会呈现一个逐步收窄的趋势。

## 港股估值有望逐步回归在岸本土市场的合理范围

第一财经：

所以有一种观点认为，随着两地市场互联互通机制的进一步推进，港股或将从离岸市场的折价特征，回归到在岸本土市场的合理范围。您认为这种“回归”会不会发生？或者要基于哪些条件来发生？

胡彦如：

是的，这种回归我们认为已经正在发生，随着以下几个方面条件的改善，我们认为进程会加速。第一个就是流动性的趋同，随着互联互通的深化，我觉得内地市场的投资理念将逐步趋于成熟，中小上市公司的流动性也会趋于下降，同时互联互通机制还会带动内地投资者通过这些手段去投资港股的中小公司，这会促进港股中的中小公司流动性的改善，所以两地的流动性有趋同的这种趋势。我们认为随着流动性的趋同，两地上市公司的折价因素会逐步消失。

第二个因素是打新收益的因素。我

们知道内地的注册制

推进速度也非常快，我们相信随着注册制的大力推进，打新的收益可能会逐步地减少。第三个非常重要的因素，就是汇率

波动的因素，最近内地和香港都在讨论一个非常重要的议题，就是把在港股上市的内地公司用人民币来标价或者交易，这样汇率波动的因素基本上就可以完全消失了。所以我想随着以上三个因素的改善，港股市场原来的离岸市场折价因素有望逐步地消失。

内地资金对港股市场的影响将越来越大

第一财经：

也有市场声音评价港股投资是“基本面看内地，资金面看海外，情绪面看全球”，您同意这种观点吗？

胡彦如：

我基本同意这样的观点。其实在香港总共有1350家内地的公司上市，所以“基本面看内地”我认为说得非常有道理。但是随着互联互通的深化，港股市场的内地投资者占比在逐步提升，从原来不到5%提升到最近的10%-15%，甚至有预测在未来3-5年内，内地投资者的占比会提升到25%-30%，那么内地投资者将成为香港市场最大的一个外部资金的来源，这个已经在很多个股上面，从内地资金的占比和股价走势上已经得到了充分的反应。互联互通以后我们观察到，港股更多地受到了美国和中国两地市场的双重影响，我们相信随着互联互通的深入，港股未来更多地是受到中国因素的影响。

优选财务健康、龙头互联网和创新药上市公司作为长线标的

第一财经：

近年来港股市场集结了许多国际投资者和全球质地优良的上市公司，涌现出不少互联网、生物医药

、新能源等领域的“新经济”代表，具体到板块布局，未来开思基金会采取何种投

资方式来布局港股？

胡彦如：

第一，我们会选择一些不受经济周期的影响，甚至不受经济减速影响的一类公司，它们本身的收入和盈利依然能维持稳定增长。我们上半年在公共事业、能源等行业都找到了非常好的标的，也取得了非常好的投资回报。第二，我们会在港股投资一些在海外的收入和盈利占比超过50%以上的公司，这类公司在港股市场更有它的优势，因为这类公司在港股的占比超过了18%，而A股大概只有8%左右的比例。

第三也是我们一直

强调的一类标的，我们会更加注重财务健康、现金流

好的公司，如果有高股息就会更好。香港的高股息公司的分布是非常均衡的，大概平均分布在10多个行业，无疑为稳健型的投资者提供了一个非常好的投资标的。第四类投资机会，刚才您也提到了新经济公司，比如说一些商业模式创新的优质互联网公司，还有创新性更强的一些比如生物制药公司，他们具有更好的性价比的特点，从现在这个时点来看，我们认为到了一个精挑细选去寻找这类公司，做长期布局的非常好的机会。

外资回流同时内资南下 对港股中长期前景保持乐观

第一财经：

从流动性的角度来看，近年来，中美的货币政策对于港股影响正在加大。当下，中国经济处于复苏阶段，货币政策预期是相对宽松的，而美国的政策环境则是通胀背景下的加息、缩表

，两边显然是不同的政策周期，这对于港股市场会带来怎样的影响？

胡彦如：

今年以来，中美两国的货币政策是背离的。按照中央经济工作会议

的精神，中国经济增长确实面临着三重压力，但是好在中国在货币政策和财政政策上都还有非常大的回旋余地。但是美

国面临着通货膨胀

的压力，货币政策有逐步在收紧的趋势，港股在这种背景下流动性应该不会特别差。

我们从两个方面来观察，港股市场的海外投资者从去年以来的流出，我们认为已经接近尾声，未来随着中国经济的企稳甚至有更好的发展，海外投资者回流港股市场的可能性还是非常大的。另外一方面，内地投资者，也就是南下资金其实一直在源

源不断地进入港股市场，所以我们相信港股市场未来可能会成为外资回流和内资南下的一个交汇之所，所以对港股市场的中长期前景还是保持乐观的。

A股和港股都有望从低点走出来 迎来长期历史机遇

第一财经：

最后，展望今年四季度，您如何看待互联互通机制下，A股和港股两地市场的整体趋势和投资机遇？

胡彦如：

其实两地市场的各种不利因素此前都已经有所反映了，A股和港股基本都处在一个相对的历史低位。恒生指数

目前的PE（市盈率）是9倍，PB

（市净率）是0.9，股息分红率在3%以上，这都说明恒生指数处在一个历史的底部区域。

展望后市，我们认为A股和港股同样都面临着以下几个方面因素的影响。第一，我们来看一下GDP

增长与股市走势的关系。其实从全球市场和历史的经验来看，一个国家的GDP增长与股市是否走牛没有必然的联系，相反即使GDP低速增长，股票市场走出长牛的走势，这种情况在国际市场是屡见不鲜，比如我们知道在日本的七十年代和美国的七八十年代，经济增长速度并不是特别快，但是股票市场走出了长牛走势。中国现在经济增长可能面临弱复苏的局面，但是我们相信，A股在目前的这种估值状态下，大概率也能走出一个相对长周期的牛市，这是第一点我们的判断。

第二，随着经济的高质量增长，我们认为龙头公司会迎来一个更高质量的发展机会，我们相信这些公司会走牛，并带动指数走出一个长期的牛市。第三，我们从社会财富的配置趋势来看，我们认为A股和港股都面临一个非常好的外部增量资金的环境。随着中国经济前三十年的高速增长，无论是个人、企业还是保险机构和养老机构，财富都有巨大的增长，这些财富在老龄化的背景下，都面临着一个巨大的保值增值的需求。同时随着前几年非标产品的清理，大量的非标产品需要转向净值化的产品，无疑会为权益类的资金提供巨大的增量。所以综合以上几个方面来看，我们认为A股和港股市场，同时都面临着巨大的发展机会。无论是从基本面还是从资金面来看，我们认为都有希望从目前的困难和低点当中走出来，迎来一个长期发展的历史机会。