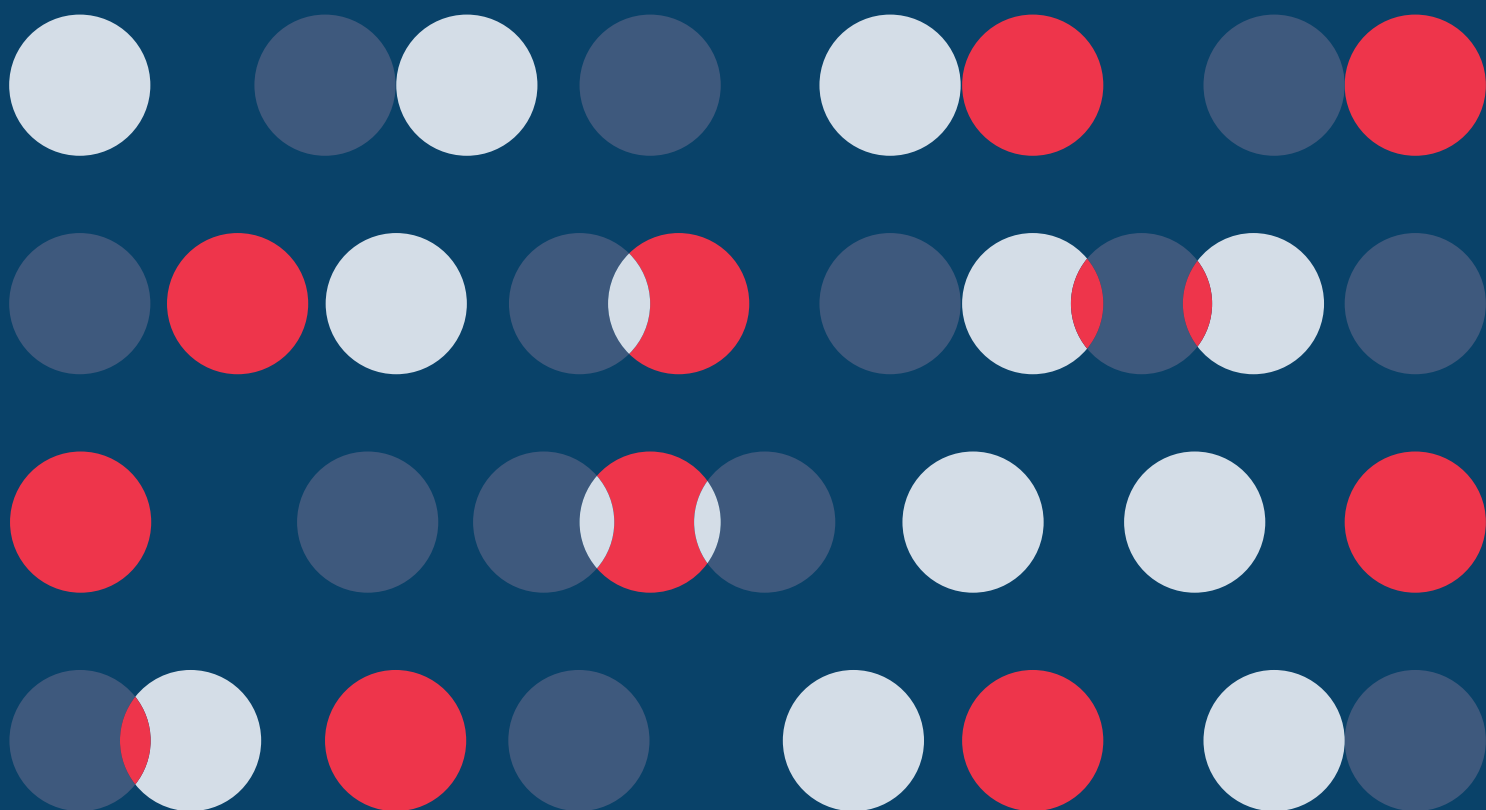


2017年11月

研究報告

中華交易服務港股通精選100指數 — 互聯互通機制下港股通投資的重要指標



目錄

頁數

摘要	1
1. 內地投資者在內地與香港證券共同市場的投資機會	2
1.1 內地與香港證券共同市場的形成	2
1.2 對內地投資者的價值	2
2. 適用於投資共同市場的指數服務	3
2.1 內地與香港股票共同市場的指數編制	3
2.2 中華港股通精選 100 作為基準指數使用	4
2.3 共同市場的指數掛鈎投資工具	5
3. 中華港股通精選 100 指數 — 可供南向投資買賣的指數	7
3.1 大型南向股票的覆蓋率	7
3.2 純香港概念，有高度代表性	7
3.3 行業分布互有相似，但有更多投資新經濟的機會	10
3.4 對照香港及內地主要指數的表現	12
3.5 中華港股通精選 100 帶來的港股通投資機遇	16
4. 總結	18
附錄一：滬深港通的南向交易活動	19
附錄二：中華港股通精選 100 成份股名單（2017 年 9 月底）	22

摘要

滬港通及深港通（合稱滬深港通）先後於 2014 年 11 月及 2016 年 12 月開通，標誌著內地與香港證券共同市場基本形成，內地投資者今後投資海外市場不但機會比從前多，限制亦較以往透過合格境內機構投資者計劃(QDII)等渠道為少。統計數字顯示內地投資者對透過滬深港通的港股通買賣香港上市股票的興趣日濃。

隨著投資者對共同市場的興趣日增，開發相關指數服務支援這個市場的持續增長及發展亦是理所當然。指數不但可追蹤本地/區域/全球市場、市場個別板塊或跨市場表現，更日益用作被動投資工具如交易所買賣基金(ETF)或指數期貨及期權等衍生產品的相關資產，投資者可藉此參與個別市場或對沖個別市場中的投資。

中華交易服務港股通精選 100 指數（中華港股通精選 100）是滬深港通相關指數中專門追蹤港股通合資格股票（港股通股票）的指數，具有以下特色：

- (1) 以市值及成交額計，於港股通股票的覆蓋率相對較高；
- (2) 追蹤純香港概念的投資，就非同時在內地上市的香港上市股票而言有很高的代表性，因此純反映內地以外地區的投資機會，與國內證券市場的相關性僅屬溫和；
- (3) 港股通股票中增長型板塊股票的覆蓋率較高，例如內地民企及新經濟行業的股票；
- (4) 由於其成份股分布的關係，指數自推出以來大部分時間的市盈率均較恒指及恒生國企指數為高，但股息率卻較低，回報率的波幅亦較香港及內地主要指數低。

基於這個指數能高度代表港股通股票及新經濟增長型企業股票，其成份股的潛在投資機會仍有待透過港股通進一步發掘。朝此方向，中華港股通精選 100 可能會是開發作港股通投資的 ETF 等被動型投資工具的一個有用基準指標。

1. 內地投資者在內地與香港證券共同市場的投資機會

1.1 內地與香港證券共同市場的形成¹

互聯互通機制試點計劃（「試點計劃」）於 2014 年 11 月啟動，首先推出滬港股票市場交易互聯互通機制（滬港通），為海外投資者投資內地股市及內地投資者投資海外資產開闢了全新的渠道。透過滬港通，在計劃容許的範圍內，通過連接內地上海證券交易所（上交所）與香港聯合交易所有限公司（聯交所）及相關結算所的交易及結算基礎設施，香港及海外投資者可買賣在上交所上市的證券（「滬股通」或「北向交易」），內地投資者可買賣在聯交所上市的證券（「港股通」或「南向交易」）。

滬港通成功推出及運作暢順後，深港股票市場交易互聯互通機制（深港通）於 2016 年 12 月開通。就像滬港通，透過連接聯交所與深圳證券交易所（深交所）以及其結算公司的基礎設施，深港通容許「北向交易」，讓香港及海外投資者可買賣深交所上市證券，及「南向交易」，讓內地投資者可買賣聯交所上市證券。除滬港通批准的「大型」及「中型」股票外，深港通的合資格證券範圍亦包括小型股票²。（下文滬港通及深港通統稱「滬深港通」。）

在深港通推出後，縱使只限指定合資格股票範圍內運作，滬深港三地的「共同市場」模式基本成形。由於股票市場交易互聯互通機制可以擴容，這無形中打開了一個潛在的內地與香港股票共同市場，其股份總值達 105,140 億美元（2016 年底）、日均股份成交約 843 億美元（2016 年），於全球交易所中按市值計排名第二（僅次於紐約證券交易所）、按股份成交額計排名第二³。

1.2 對內地投資者的價值

滬深港通計劃推出前，內地投資者要投資海外市場，合格境內機構投資者（QDII）計劃是唯一正式渠道，這須受國家外匯管理局（外管局）通過的投資額度規限。內地合資格的機構投資者在獲得 QDII 資格許可及認可額度後可直接投資海外，但內地個人投資者擬投資海外市場，則要透過既有的 QDII 產品進行。不過，QDII 的投資額度總額自 2015 年 3 月起至 2017 年 10 月一直不曾增加，維持於 899.93 億美元不變⁴。

滬深港通下的港股通為內地個人及機構投資者打開了直接投資海外資產的一個全新規範化渠道。有別於 QDII 計劃，滬深港通不設總額度，只有適用於淨買盤的每日額度⁵。此渠道全程封閉、每日額度的使用受審慎實時監控，而又在無總額度下提供相當的靈活度。由於每日額度按淨買盤計算，而且每日重訂一次（交易時段內若觸及額度，當日餘下時間將只接受合資格證券的跨境賣盤），整個交易日基本上不會有股票成交額限制。滬深港通下的共同市場因此等同擴展了內地投資者可投資資產的覆蓋面，能為他們提供潛在回報不俗的投資機會。

滬深港通下的港股通交易近一年來不斷穩步增長，突顯內地投資者透過此渠道買賣香港上市股票的興趣強烈且有增無減。這將令市場對相關服務的需求不斷增加，包括指數服務及相關投資工具。（有關滬深港通下的港股通成交資料，見附錄一。）

¹ 亦可見 2017 年 3 月 23 日香港交易所的研究報告《滬港通與深港通下的互聯互通 — 內地及全球投資者的「共同市場」》，載於香港交易所網站 (<http://www.hkex.com.hk>)。

² 有關滬深港通計劃的合資格證券，見香港交易所、上交所及深交所的網站。

³ 國際證券交易所聯會(WFE)數據 (WFE 網站 2017 年 1 月 20 日市值資料及 2017 年 3 月 1 日成交資料)。日均成交額按 WFE2016 年數據的合併成交額以及內地市場交易日總數 244 日計算。排名按 2016 年截至 12 月的合併成交額計算。

⁴ 資料來源：外管局網站。

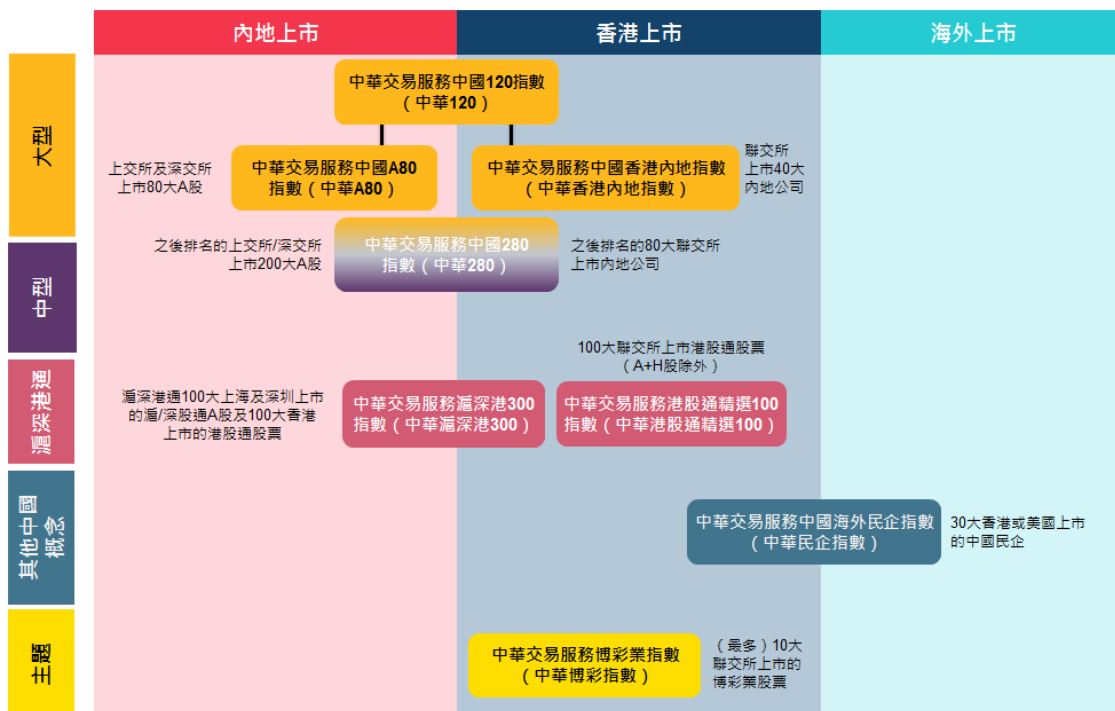
⁵ 根據每日額度，滬股通及深股通股票每日「淨買盤」上限為人民幣 130 億元，滬港通及深港通的港股通股票則各為人民幣 105 億元。

2. 適用於投資共同市場的指數服務

2.1 內地與香港股票共同市場的指數編制

為向內地與香港共同市場提供更佳的相關市場服務，香港交易及結算所有限公司（香港交易所）、上交所和深交所於 2012 年共同成立**中華證券交易服務有限公司（中華交易服務）**。中華交易服務最先開展的，是覆蓋滬深港市場的跨境指數，為開發惠及內地及全球投資者投資共同市場的可交易指數產品奠下基礎。下圖 1 顯示中華交易服務現時的指數系列。

圖 1：中華交易服務指數系列



資料來源：中華交易服務網站。

服務內地與香港共同市場的中華交易服務指數有兩大類：

(1) 中華交易服務中國指數系列 — 由內地及/或香港上市的內地企業股組成

- 中華交易服務中國 120 指數 (中華 120) — 成份股為 120 家大型企業，其中 80 家為內地交易所上市的 A 股公司，40 家為聯交所上市的內地公司
- 中華交易服務中國 A80 指數 (中華 A80) — 成份股為中華 120 內的 80 家 A 股公司
- 中華交易服務中國香港內地指數 (中華香港內地指數) — 成份股為中華 120 內的 40 家內地公司
- 中華交易服務中國 280 指數 (中華 280) — 成份股為 280 家中型企業，規模位於中華 120 的 120 家大型企業之後，包括 200 隻內地交易所上市的 A 股及 80 家聯交所上市的內地公司

(2) 中華交易服務滬深港通指數系列 — 由內地及/或香港上市的滬深港通合資格股票組成

- 中華交易服務滬深港 300 指數 (中華滬深港 300) — 成份股為上交所及深交所各自首 100 隻最大型的滬深港通 A 股及香港上市首 100 隻最大型的港股通股票
- 中華交易服務港股通精選 100 指數 (中華港股通精選 100) — 成份股為 100 隻最大型的聯交所上市港股通股票，不包括有 A 股在內地上市的 H 股公司 (A+H 股)

其他的中華交易服務指數包括中華交易服務中國海外民企指數及中華交易服務博彩業指數，前者追蹤於聯交所、紐約證券交易所、納斯達克或 NYSE American⁶上市的 30 隻最大型的中國民營企業，後者追蹤香港上市博彩股的整體表現。

換言之，**中華港股通精選 100** 是滬深港通相關指數中唯一追蹤滬深港通計劃下合資格進行港股通交易的香港股票的指數。

2.2 中華港股通精選 100 作為基準指數使用

股票指數（或股市指數）以個別股票市場的上市交易股票的價格變動為基礎，用以計量該市場或其市場板塊的表現。股票指數一向被投資者廣泛用作基準，將本身或財務管理人的投資組合表現與股票指數所計量的整體市場或市場板塊的表現作一比較。

股票指數因應市場需求而創設、制定、計算、管理及發布。舉凡投資者有興趣投資某個別市場或市場板塊又或作跨市場投資，對股票指數就會有需求，以作為評估其投資表現的基準。在 19 世紀創設、用以計量紐約股市表現的道瓊斯工業平均指數（道指）據知是首隻股票指數。如今市場上已有不同類型的股票指數涵蓋不同的市場範疇（見表 1）。

股票指數類別	性質	例子
「國家」指數	計量個別國家或地區的主要股市（或主要證券交易所）的表現	美國：道指及納斯達克 100 指數； 英國：富時 100 指數； 日本：日經 225 指數； 香港：恒生指數（恒指）； 上海：上證綜合指數； 深圳：深證綜合指數；
「板塊」指數	計量個別交易所市場特定板塊的表現	恒生綜合規模指數：恒生綜合大型股指數、恒生綜合中型股指數、恒生綜合小型股指數； 深交所：中小板綜合指數、創業板綜合指數
「區域」指數	計量按地理或工業化/收入水平界定的特定地區的股市表現	歐盟 STOXX50 指數 ⁷ 、MSCI 新興市場指數 ⁸
「行業」指數	計量特定行業股票的表現，可以是同一市場或不同市場的股票	恒生行業分類指數 ⁹ 、STOXX 亞太 600 行業指數 ¹⁰
「全球」指數	計量全球多個地區的股市表現	MSCI 世界指數 ¹¹ 、標普全球 100 指數 ¹²
「主題」及「策略」指數	根據若干投資主題或策略而設立的指數	追蹤香港上市中資企業的恒生中國企業指數（恒生國企指數） ¹³ 、恒指波幅指數

⁶ 早年稱美國證券交易所 (American Stock Exchange)，比較近期稱 NYSE MKT。

⁷ 歐盟 STOXX 50 指數是歐元區的藍籌股指數，涵蓋 11 個歐元區國家的 50 隻股票（資料來源：STOXX 網站 <https://www.stoxx.com/>）。

⁸ MSCI 新興市場指數涵蓋 24 個新興市場國家的大中型企業，成份股 843 隻（資料來源：MSCI 網站 <https://www.msci.com>）。

⁹ 恒生行業分類指數包括金融、公用事業、地產以及工商業分類指數。

¹⁰ STOXX 亞太 600 行業指數系列分別涵蓋 19 個行業，成份股來自日本、香港、澳洲和新加坡等多個亞太市場（資料來源：STOXX 網站 <https://www.stoxx.com/>）。

¹¹ MSCI 世界指數涵蓋 23 個發達市場國家的大中型企業，成份股 1,654 隻（資料來源：MSCI 網站 <https://www.msci.com>）。

¹² 標普全球 100 指數計量全球股票市場中最重要的跨國藍籌公司的表現，100 隻成份股均具高流動性（資料來源：標普道瓊斯指數網站 <https://us.spindices.com>）。

¹³ 恒生國企指數原是用來追蹤香港上市 H 股公司。2017 年 8 月，編算該指數的恒生指數有限公司公布，指數將於 2018 年 3 月至 2019 年 3 月分五階段加入紅籌股（內地以外地方註冊成立的國家控股企業）及內地民營企業（內地民企或 P 股）。

指數按計算方法會有多種版本，其分別可以在於成份股權重的釐定方法及股息的計算方法。最常見的包括只考慮成份股價格的**價格回報指數**，和計及將股息再投資的**總回報指數**。另一分別是在權重方式 — 可以只按價格、或按全市值加權、或按自由流通量調整的市值加權。道指是**價格加權指數**的表表者¹⁴；恒指則採用自由流通市值加權法，個別證券的權重上限為 10%¹⁵，這是股票市場中最常見的指數計算方法。

中華港股通精選 100 被視為「主題式」基準指數，所計量的是滬深港通下港股通的投資表現。

除可計量股市表現外，股票指數（或用於股票以外的其他資產，如地產及商品市場的一般指數）更日益用作被動投資工具如交易所買賣基金（ETF）或指數期貨及期權等衍生產品的相關資產，投資者可藉此參與個別市場或對沖個別市場中的投資。ETF 近年尤其愈來愈普及 — 根據 ETFGI¹⁶的資料，2016 年底有 3,548 萬億美元投資於 6,630 隻分布全球的 ETF 或交易所買賣產品(ETP)，2016 年淨流入為 3,893.4 億美元，是連續 35 個月錄得淨流入¹⁷。根據貝萊德的資料，2017 年首季全球的 ETF 市場錄得淨流入 1,891 億美元，創下歷史最高紀錄，當中有 1,091 億美元流入股票 ETF¹⁸。

ETF 是追蹤指數、商品、債券或一籃子資產的有價證券，如同普通股一樣在證券交易所交易。投資 ETF 等同投資其相關資產。若 ETF 的相關資產是股票指數，相關資產組合會與有關指數中成份股的相對權重相同。ETF 日益普及，主因是其能提供一簡單途徑讓投資者可投資幾乎任何資產類別、地區或行業，而所涉的成本比積極管理的基金為低¹⁹。

因此，針對個別資產組別的市場或其可投資的市場板塊編算合適的指數，不僅是計量市場表現所需，還可通過設立以該指數為基礎的 ETF 去協助促進或利便投資該市場或資產組別、增加流動性。要透過 ETF 成功達到後者的目的，必須符合兩大條件：(1) 指數必須可予投資，即指數的組成部分必須能夠在自由、公開的市場交易；(2) 毋須負擔高昂的交易成本或產生市場影響而能夠按指數成份的各自所佔權重購買所有該等成份資產。

投資者對內地與香港股票共同市場的興趣日增，開發相關指數服務及指數相關的投資產品以支援這個市場的持續增長及發展亦是理所當然。

2.3 共同市場的指數掛鉤投資工具

首個專為內地與香港股票共同市場而開發的跨境指數掛鉤投資產品²⁰於 2013 年推出，就是香港交易所衍生產品市場於 2013 年 8 月 12 日推出的中華 120 指數期貨，同年並有三隻相關的指數 ETF 於香港交易所證券市場上市（見表 2）。由於相關指數都屬跨境指數系列，該等產品被視為「共同市場概念」的指數掛鉤產品，有別於共同市場概念以外獨立創設而覆蓋香港股票或內地 A 股又或香港或海外上市的內地公司的指數 ETF。

¹⁴ 這很大程度是因為歷史原因，因道指推出時尚未有電腦作指數的自動計算。

¹⁵ 資料來源：恒生指數網站 <http://www.hsi.com.hk>。

¹⁶ ETFGI 是全獨立的研究及諮詢公司，服務客戶包括全球領先的機構及專業投資者、全球 ETF 及 ETP 的業界以及其監管機構和顧問 (<http://etfgi.com>)。

¹⁷ 資料來源：International Adviser 雜誌 2017 年 3 月 6 日《ETF industry grew faster than hedge funds in 2016 – ETFGI》。

¹⁸ 資料來源：香港經濟日報 2017 年 5 月 4 日《貝萊德：首季全球 ETF 吸 1.4 萬億新高》。

¹⁹ 參考見 Pensions & Investments 雜誌 2017 年 1 月 31 日《The evolution of the ETF industry》。

²⁰ 「跨境」是指內地與香港的跨境，而跨境投資產品是指讓內地投資者投資香港資產及/或香港投資者投資內地資產的產品。

表 2：香港的共同市場概念指數掛鈎產品（2017 年 8 月底）

期貨產品			推出日期
中華交易服務中國 120 指數期貨			12/08/2013
交易所買賣基金（雙櫃台股票）	港元櫃台	人民幣櫃台	上市日期
華夏中華交易服務中國 A80 指數 ETF *	3180	83180	26/08/2013
南方東英中華 A80 ETF	3137	83137	23/09/2013
易方達中華交易服務中國 120 指數 ETF	3120	83120	21/10/2013

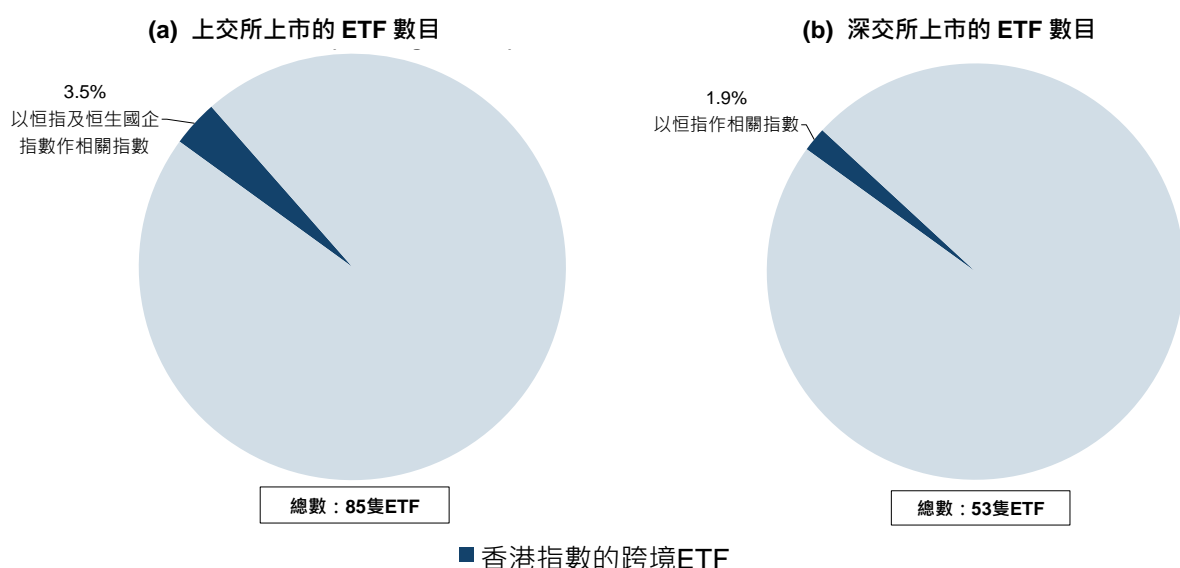
註：該 ETF 已於 2017 年 11 月 10 日除牌。

資料來源：香港交易所。

香港遠在滬深港通推出之前已有跨境指數掛鈎產品供香港及海外投資者投資內地證券市場。首隻加入內地上市股票作為相關資產並於聯交所上市的 ETF 是 2001 年 11 月 28 日上市的 iShares 安碩 MSCI 中國指數 ETF²¹，第二隻是 2004 年 11 月 18 日上市的 iShares 安碩富時 A50 中國指數 ETF。於 2017 年 8 月底，聯交所 93 隻上市實物股票指數 ETF 中，約三成的相關資產有內地上市股票在內²²，相關指數包括 MSCI 中國指數、富時中國 A50 指數、上證 50 指數、滬深指數、中華交易服務指數及其他。所有這些聯交所上市的 ETF 佔 2017 年首八個月 ETF 成交總額的 28%²³。

至於內地，2017 年 8 月底共有 85 隻 ETF 於上交所上市及 53 隻 ETF 於深交所上市，當中上交所上市的只有三隻跨境 ETF，以恒指及恒生國企指數為相關指數；深交所只有一隻以恒指為相關指數的跨境 ETF。該隻以恒指為相關指數的 ETF 於 2017 年 1 月至 8 月的成交金額在所有深交所上市 ETF 中排名第五，佔期內深交所上市 ETF 成交總額的 1.6%（期內成交金額最高的三隻 ETF 已佔深交所上市 ETF 成交總額的 87%）²⁴。

圖 2：內地跨境指數掛鈎產品供應甚少（2017 年 8 月底）



資料來源：上交所及深交所網站上的每月統計數字。

²¹ MSCI 中國指數涵蓋中華人民共和國註冊成立並在上交所、深交所或聯交所上市的公司。成份股包括內地上市的 B 股、香港上市的 H 股、P 股及外地上市股票（如美國預託證券）。MSCI 於 2017 年 6 月宣佈會於 2018 年 6 月開始將中國 A 股納入其新興市場指數及全球指數系列，包括 MSCI 中國指數。

²² 數字不包括雙櫃台的復計。資料來源：香港交易所網站。

²³ 資料來源：按載於香港交易所網站的 2017 年 8 月「交易所買賣基金成交統計」的數據作計算。

²⁴ 資料來源：載於深交所網站的每月統計數字。

縱使預料中潛在需求強勁，但能照顧共同市場方面投資需要的跨境指數掛鈎產品，在內地明顯供應稀缺。

3. 中華港股通精選 100 指數 — 可供南向投資買賣的指數

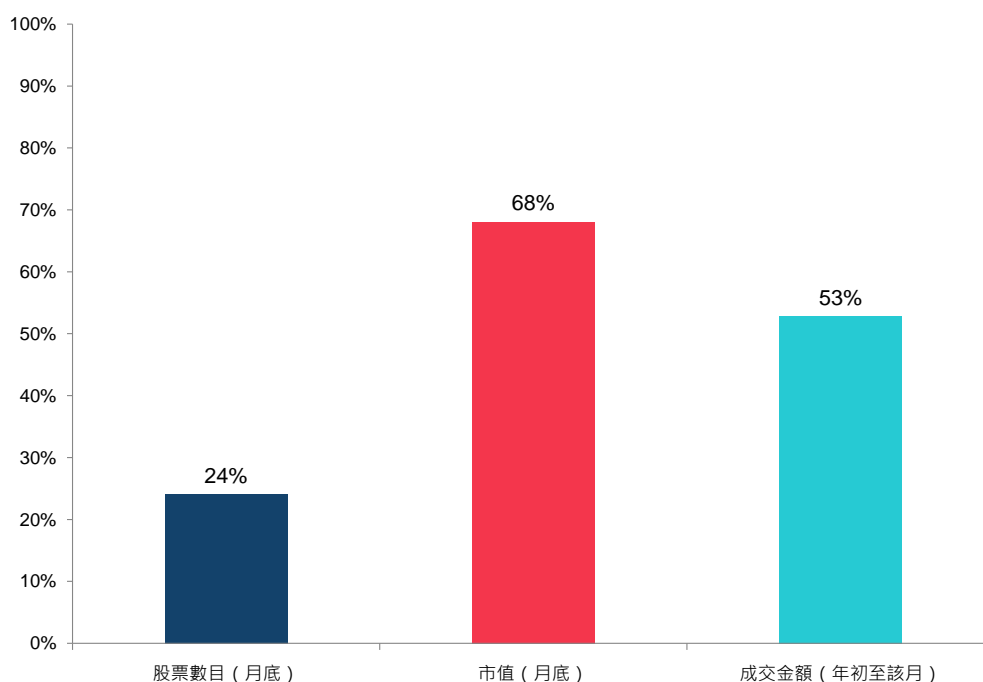
中華港股通精選 100 於 2014 年 12 月 15 日推出，以 2008 年 12 月 31 日為基日，基點為 2000 點，成份股為港股通股票中市值排名首 100 隻的聯交所上市股票（不包括在中港兩邊上市的 A+H 股）。指數編算是常用的自由流通市值加權法，權重上限為 10%。指數的實時數據每五秒發布一次。

此指數的特別之處，在於其為唯一的滬深港通相關指數，所追蹤的是可透過港股通買賣的港股。此指數對南向交易的用處，在於其能代表南向合資格股份，以及其組成份有別於其他現有中港市場指數，可作另類投資選擇。詳細說明見以下分節。

3.1 大型南向股票的覆蓋率

中華港股通精選 100 按市值排名挑選成份股，入選的都是港股通股票中流通量大的最大型股票，儘管只佔港股通股票總數的 24%（2017 年 8 月底），按市值及市場成交額²⁵計的佔比卻分別為 68%及 53%（見圖 3）。除 H 股外（注意指數並不包括 A+H 股），指數於其他各類股票都有高度代表性（見 3.2 節）。

圖 3：中華港股通精選 100 股票佔所有港股通股票百分比（2017 年 8 月）



資料來源：股票清單來自香港交易所、上交所、深交所及中華交易服務網站；市場數據來自香港交易所。

3.2 純香港概念，有高度代表性

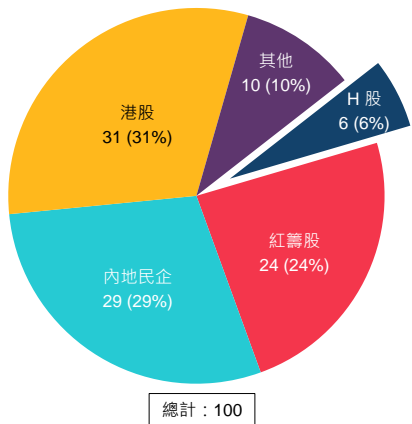
中華港股通精選 100 包含只在香港上市的股票，不包括有 A 股在內地市場上市的 A+H 股。因此，此指數計算純粹對香港上市股票的投資，這給予內地投資者除投資國內股票以外的一個特有機會，來透過滬深港通進行投資。

²⁵ 「市場成交額」指股票市場總成交金額，不單指南向交易的成交。

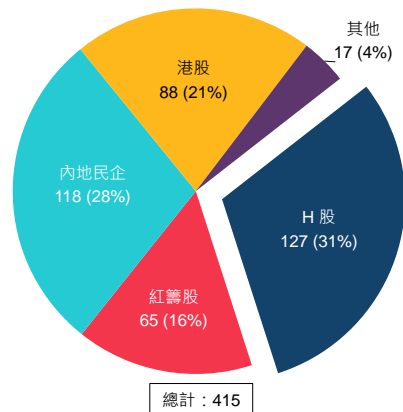
相對整體港股通股票而言，中華港股通精選 100 的成份股於非 H 股中的代表性更高：按市值計，港股佔比為 33%對 25%、內地民企為 31%對 26%、紅籌股為 25%對 20%；按成交金額計（2017 年截至 8 月），港股佔比為 25%對 16%、內地民企為 38%對 27%、紅籌股為 21%對 13%（見圖 4）。特別要說明的是，內地民企是現時中國轉型至新經濟模式的主要增長板塊。

圖 4：中華港股通精選 100 成份股按股票類別對照所有港股通股票（2017 年 8 月底）

(a) 中華港股通精選 100 (按股數計)

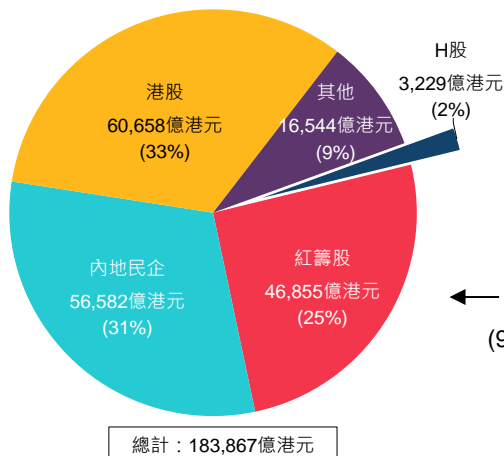


(b) 所有港股通股票 (按股數計)

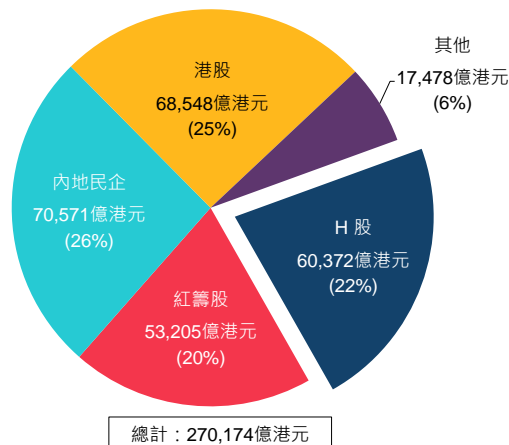


← 非 H 股 →
(94%對 69%)

(c) 中華港股通精選 100 (按市值計)

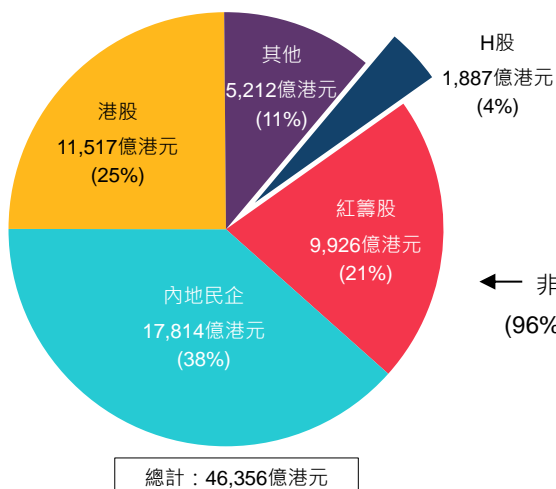


(d) 所有港股通股票 (按市值計)

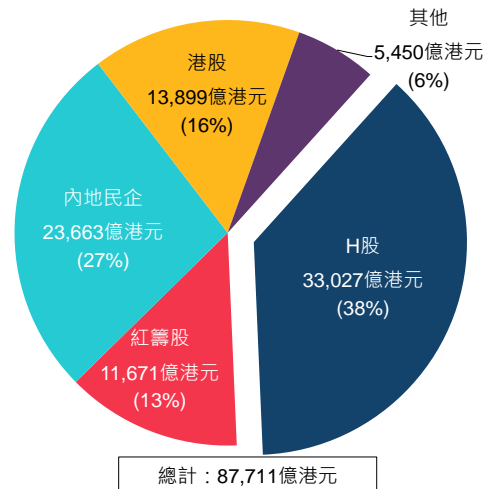


← 非 H 股 →
(98%對 78%)

(e) 中華港股通精選 100 (按成交金額計)
(2017 年 1 至 8 月)



(f) 所有港股通股票 (按成交金額計)
(2017 年 1 至 8 月)



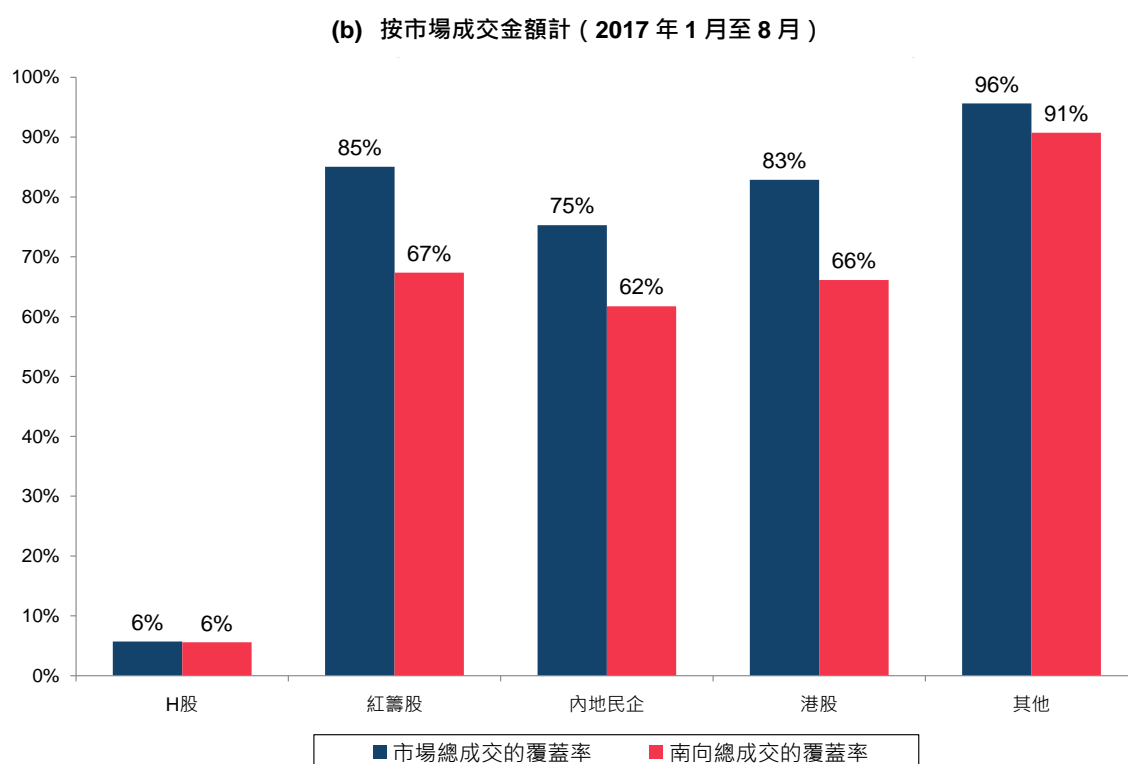
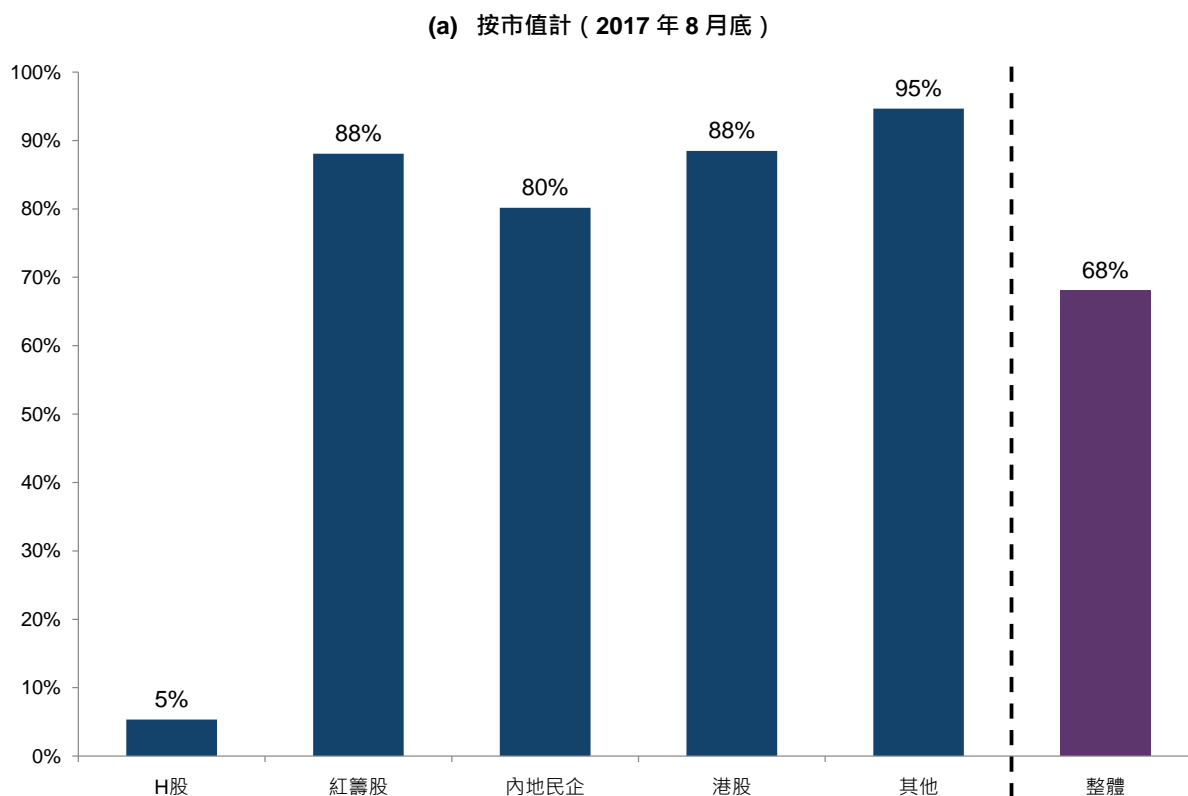
← 非 H 股 →
(96%對 62%)

註：以上是香港交易所所作的股票分類，分類會考慮上市公司是否來自中國，對 H 股、紅籌股及內地民企以外的其他公司，會看其成立來源地及註冊成立地。

資料來源：股票名單來自香港交易所、上交所、深交所及中華交易服務網站；市場數據來自香港交易所。

若不計算 H 股，中華港股通精選 100 所有其他類別的成份股所包含的港股通股票的佔比都很高：按市值計為 80%至 95%，按市場總成交金額計為 75%至 96%，雖則佔南向成交金額比例略低 (62%至 91%) (見圖 5)。

圖 5：中華港股通精選 100 成份股佔所有港股通股票的比率 (按股票類別) (2017 年 8 月)



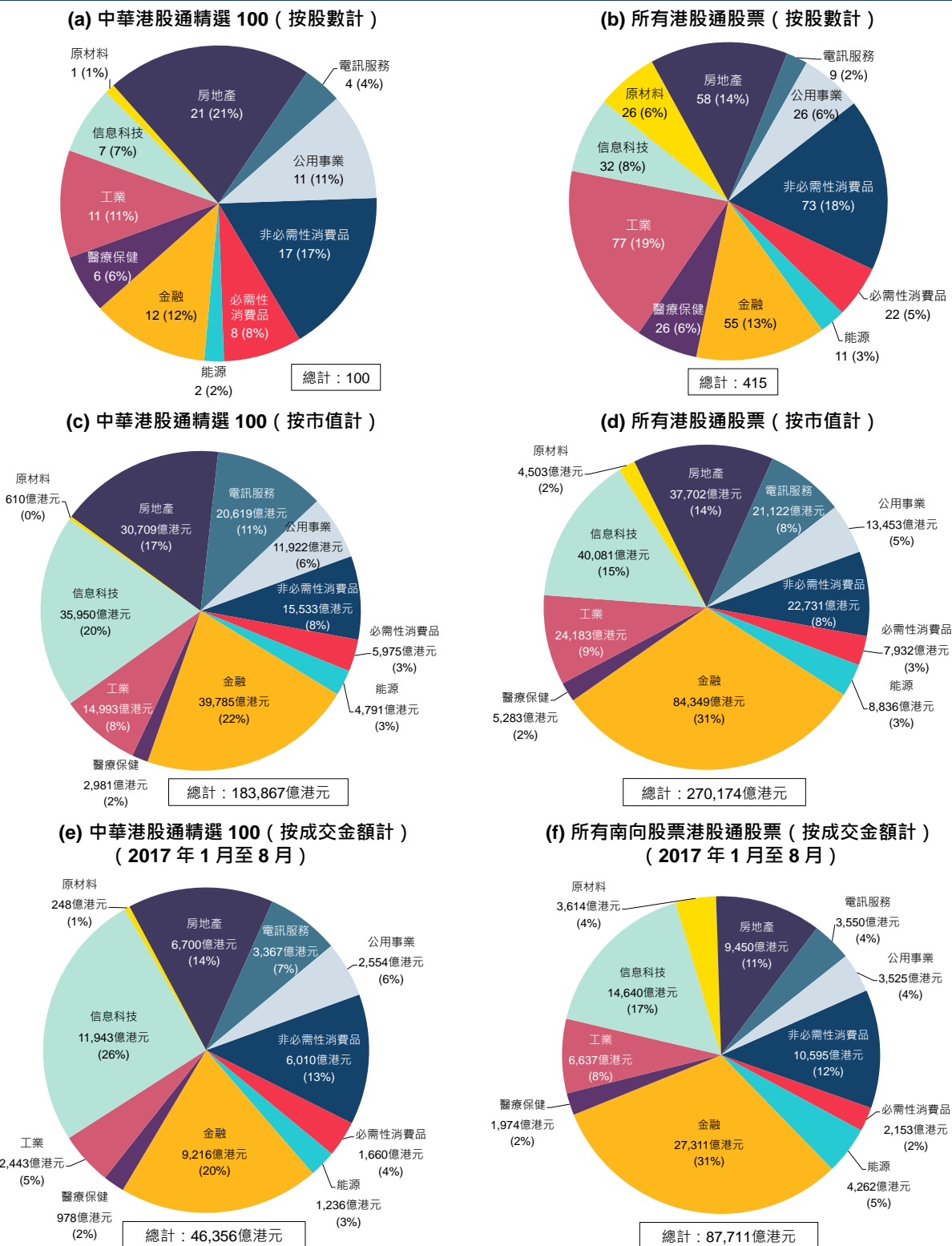
註：以上是香港交易所所作的股票分類，分類會考慮上市公司是否來自中國，對 H 股、紅籌股及內地民企以外的其他公司，會看其成立來源地及註冊成立地。

資料來源：股票名單來自香港交易所、上交所、深交所及中華交易服務網站；市場數據來自香港交易所。

3.3 行業分布互有相似，但有更多投資新經濟的機會

按行業板塊劃分，中華港股通精選 100 的股票組合與所有港股通股票同樣分散，但金融類股份較少（按市值計為 22%對 31%，按市場成交金額計為 20%對 31%），反而來自被視為新經濟中高速增長的板塊的資訊科技股份，以市值及成交金額計佔比都較高（見圖 6）。

圖 6：中華港股通精選 100 成份股按行業類別對照所有港股通股票（2017 年 8 月底）

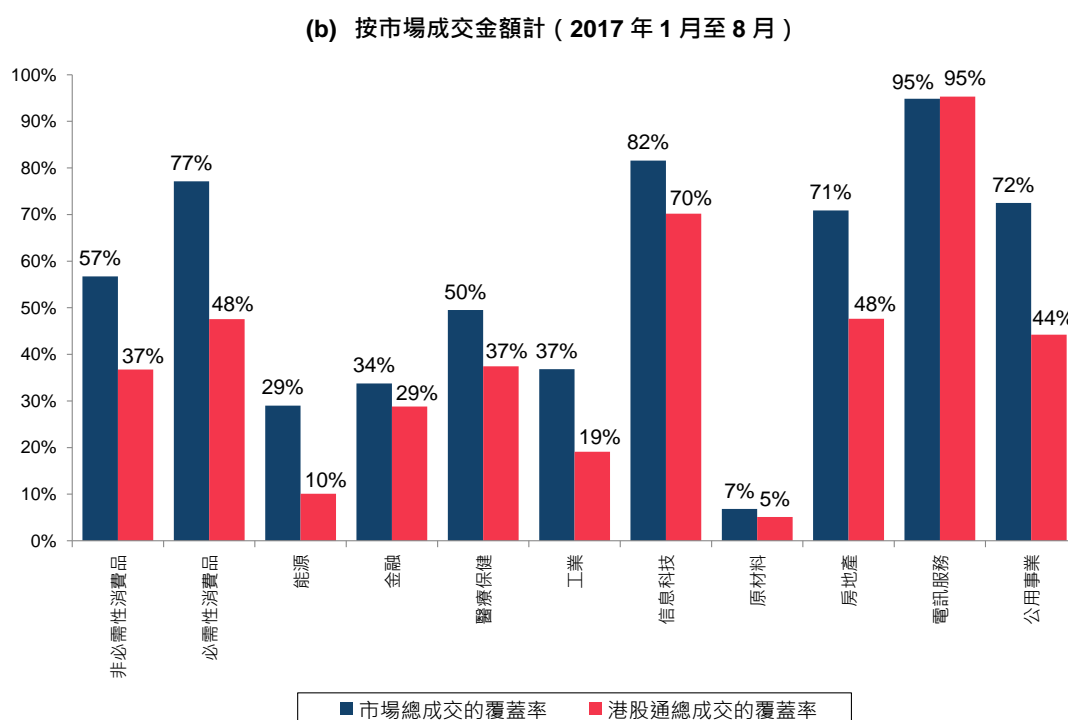
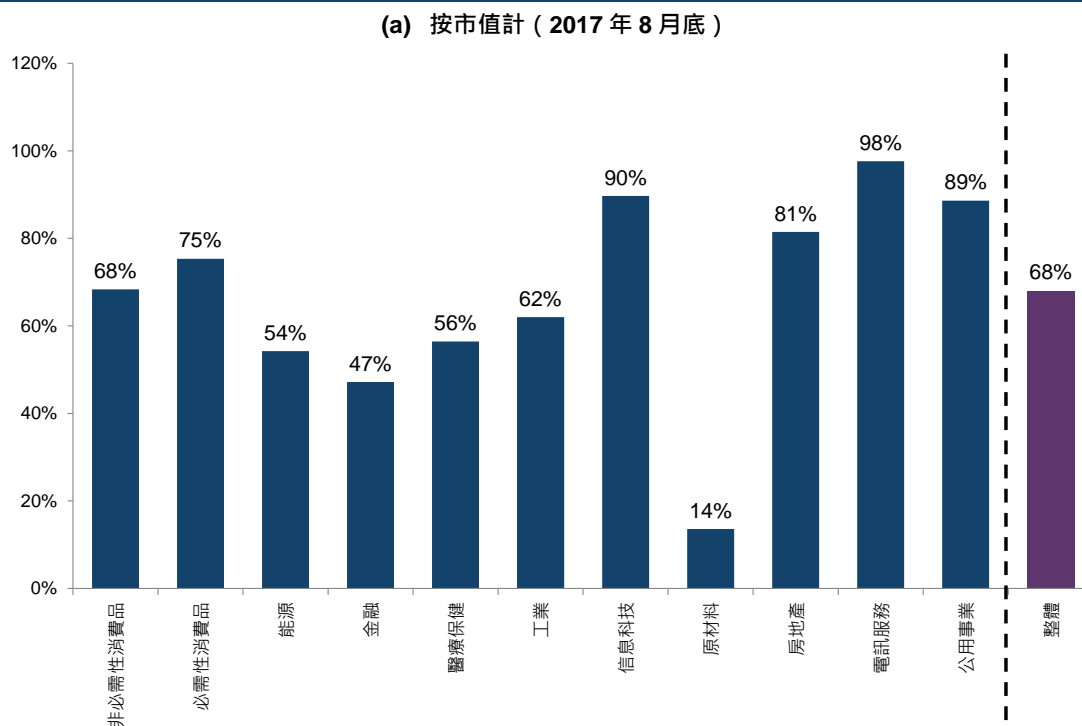


資料來源：股票名單來自香港交易所、上交所、深交所及中華交易服務網站；市場數據來自香港交易所。

如圖 7 所示，中華港股通精選 100 包含相對較多新經濟板塊中的港股通股票²⁶：

- 信息科技 — 按市值計佔 90%，按市場成交金額計佔 82%；
- 必需性消費品 — 按市值計佔 75%，按市場成交金額計佔 77%；
- 非必需性消費品 — 按市值計佔 68%，按市場成交金額計佔 57%；
- 醫療保健 — 按市值計佔 56%，按市場成交金額計佔 50%。

圖 7：中華港股通精選 100 股票相對所有港股通股票佔比（按行業板塊分類）（2017 年 8 月）



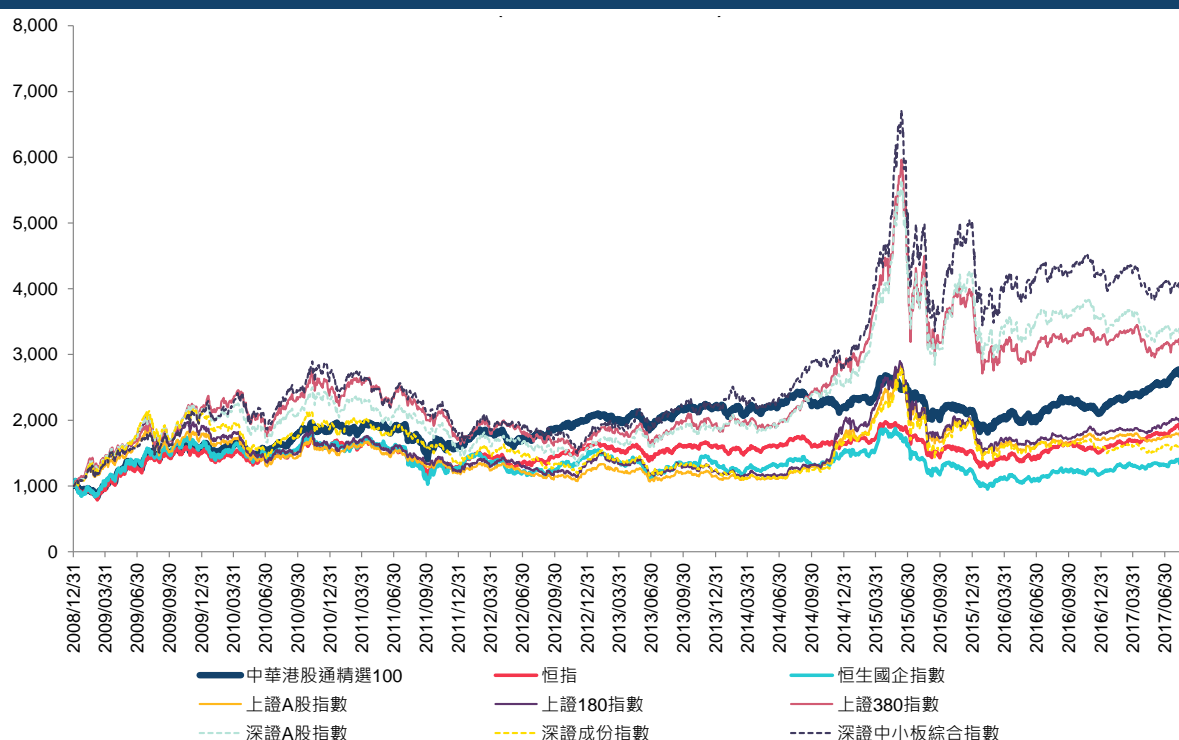
資料來源：股票名單來自香港交易所、上交所、深交所及中華交易服務網站；市場數據來自香港交易所。

²⁶ 新經濟板塊參照中證邁格中國新經濟指數所涵蓋的板塊（資料來源：中證指數有限公司網站）。

3.4 對照香港及內地主要指數的表現

圖 8 對比了中華港股通精選 100 與香港、上海及深圳股市主要股票指數的每日走勢。中華港股通精選 100 從基日 (2008 年 12 月 31 日) 至 2017 年 8 月底止這八年多以來，其累計回報率達 102%，大幅拋離香港兩大指數恒指 (66%) 及恒生國企指數 (36%)，僅次於上證 380 指數 (118%)、深證 A 股指數 (125%) 及深圳中小板綜合指數 (144%) (見表 3)。

圖 8：中華港股通精選 100 與香港及內地主要指數每日收市 (重整基日：2008 年 12 月 31 日)
(2008 年 12 月 31 日至 2017 年 8 月 31 日)



資料來源：中華港股通精選 100 的數據來自中華交易服務，其他指數的數據來自湯森路透。

表 3：中華港股通精選 100 與香港及內地主要指數累計回報率
(2008 年 12 月 31 日至 2017 年 8 月 31 日)

指數	累計回報率
中華港股通精選 100	102.23%
恒指	66.48%
恒生國企指數	35.86%
上證 A 股指數	61.03%
上證 180 指數	72.52%
上證 380 指數	118.58%
深證 A 股指數	125.23%
深證成份指數	51.15%
深證中小板綜合指數	144.08%
深交所創業板綜合指數	74.67%

註：回報率為自然對數回報率。

資料來源：按指數每日收市計算 — 中華港股通精選 100 來自中華交易服務，其他指數來自湯森路透。

數據顯示中華港股通精選 100 的歷史回報率，不論短期還是長期均跑贏香港主要指數。另一方面，內地指數回報率較為波動，尤其深交所指數的回報率在過去幾年顯著波動，近年甚至處於較低（或負數）水平，而中華港股通精選 100 則有正數的回報率。事實上，中華港股通精選 100 自推出以來，其每日回報率的年化波幅大部分時間均低於香港及內地的主要指數。（見表 4 及圖 9。）

指數	1 年	3 年	5 年	7 年
中華港股通精選 100	21.41%	15.26%	46.11%	54.55%
恒指	19.67%	12.26%	36.16%	30.89%
恒生國企指數	16.87%	2.98%	19.65%	-0.95%
上證 A 股指數	8.59%	41.64%	49.56%	24.15%
上證 180 指數	15.79%	49.27%	56.52%	31.00%
上證 380 指數	0.01%	41.02%	68.42%	36.73%
深證 A 股指數	-4.44%	47.44%	84.14%	50.93%
深證成份指數	0.54%	32.16%	27.56%	-4.71%
深證中小板綜合指數	-2.35%	48.21%	88.19%	54.82%
深交所創業板綜合指數	-16.09%	45.57%	121.22%	83.82%

註：回報率為自然對數回報率。

資料來源：按指數每日收市計算 — 中華港股通精選 100 來自中華交易服務，其他指數來自湯森路透。

圖 9：中華港股通精選 100 與香港及內地主要指數的回報率及波幅（2009 年至 2017 年 8 月）

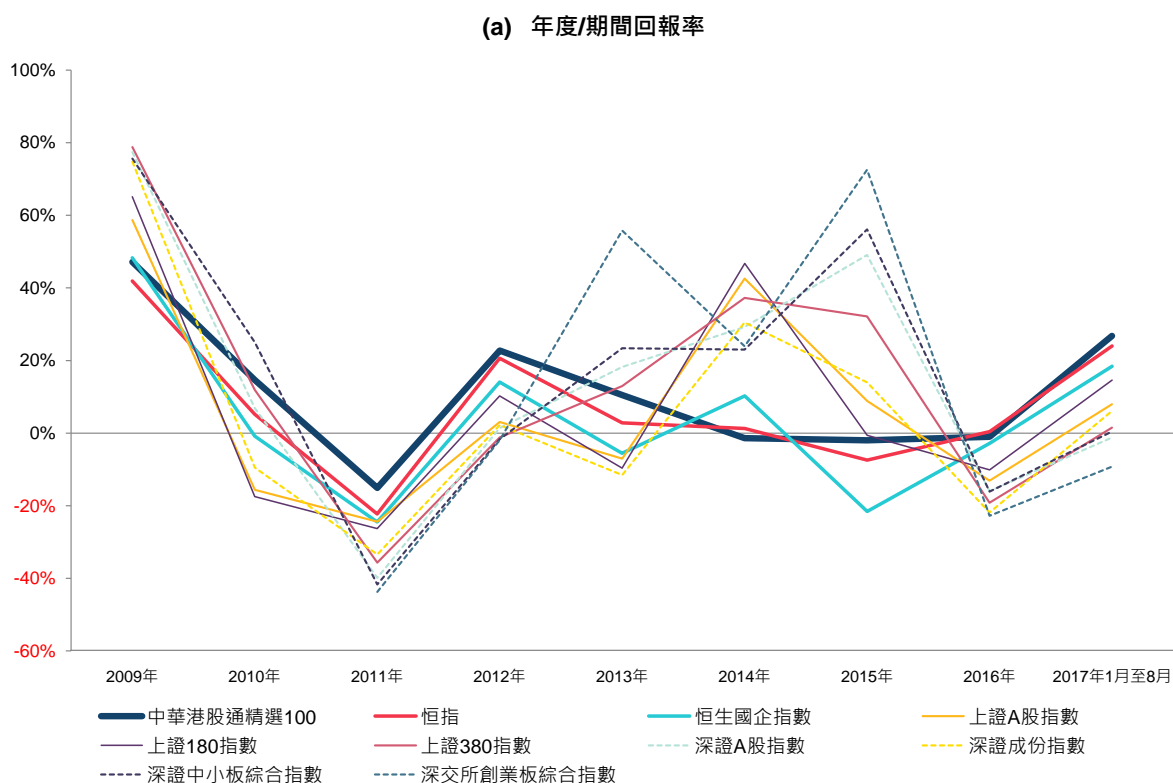
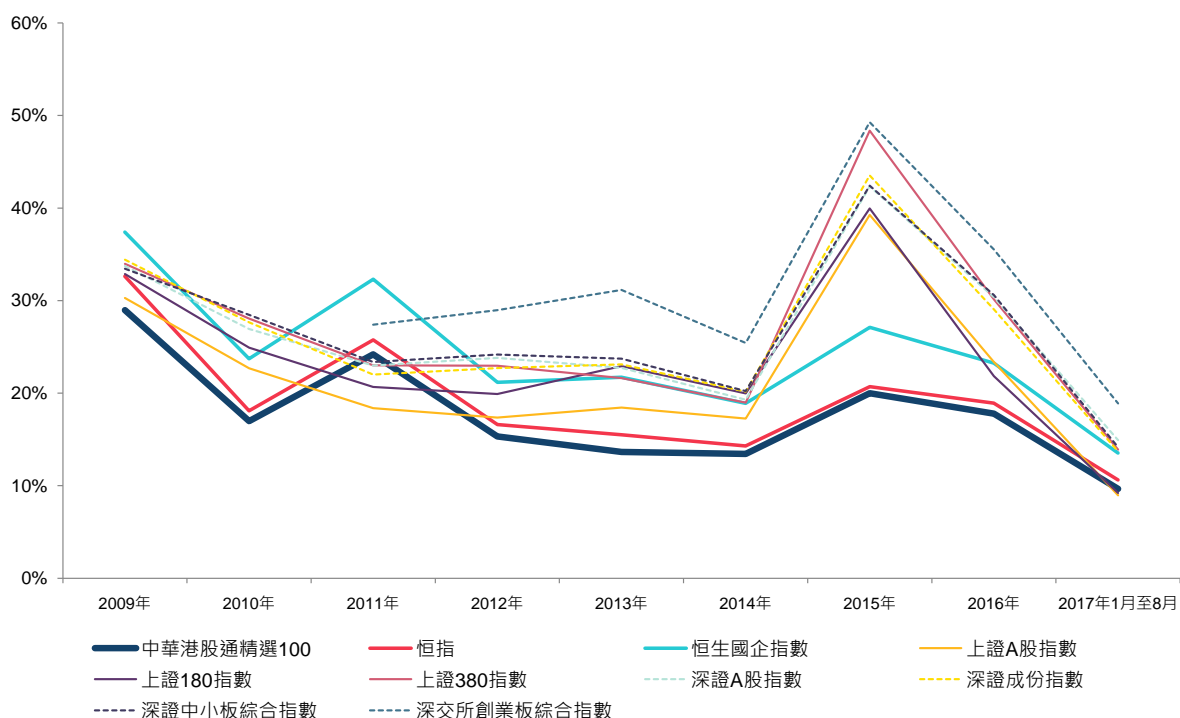


圖 9：中華港股通精選 100 與香港及內地主要指數的回報率及波幅（2009 年至 2017 年 8 月）

(b) 每日回報率的年化波幅



註：回報率為自然對數回報率。年化波幅為期內每日回報率的年度化標準差。

資料來源：按指數每日收市計算 — 中華港股通精選 100 來自中華交易服務，其他指數來自湯森路透。

儘管指數回報率各有不同，但中華港股通精選 100 的每日回報率與香港主要指數恒指及恒生國企指數相關性頗高 — 於 2009 年 1 月至 2017 年 8 月期間，中華港股通精選 100 與恒指及恒生國企指數的相關係數分別為 0.978 及 0.899，與內地主要指數的相關性僅處於中低水平 — 相關係數為 0.5 或以下（見表 5）。

表 5. 中華港股通精選 100 與香港及內地主要指數的每日回報率相關係數
(2009 年 1 月至 2017 年 8 月)

與指數的相關性	相關係數
恒指	0.978
恒生國企指數	0.899
上證 A 股指數	0.507
上證 180 指數	0.509
上證 380 指數	0.435
深證 A 股指數	0.437
深證成份指數	0.461
深證中小板綜合指數	0.407
深交所創業板綜合指數	0.341

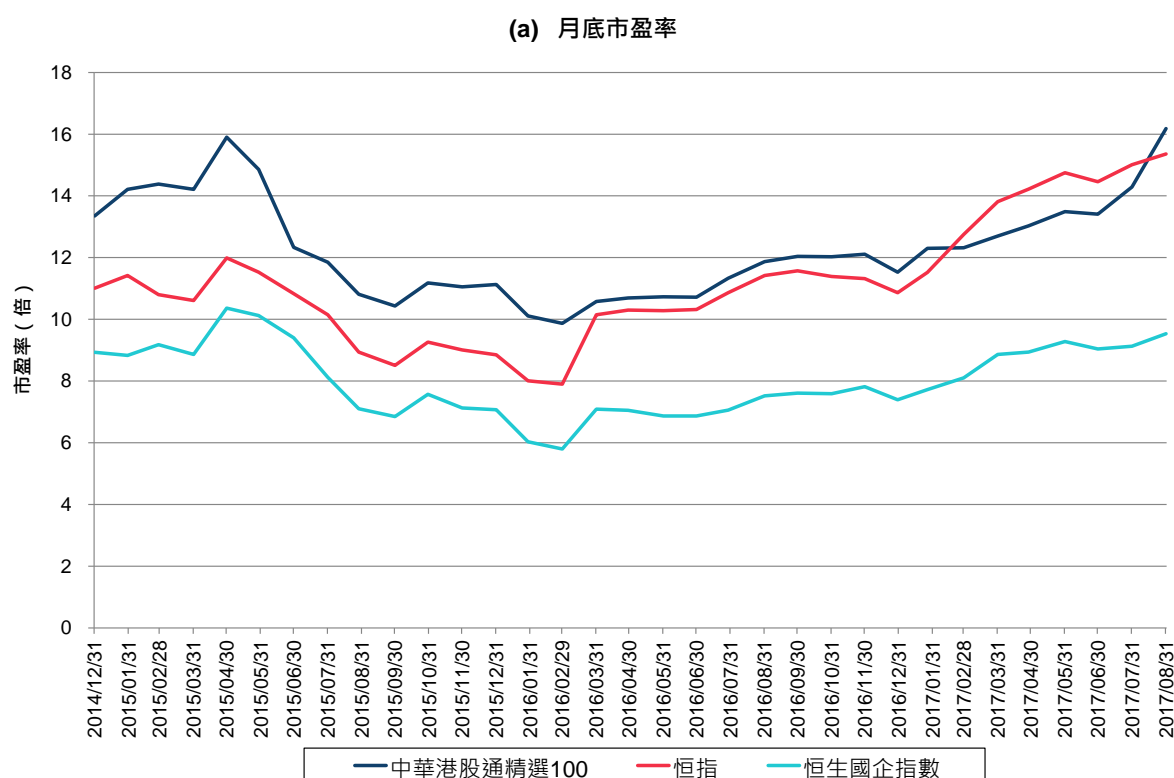
註：相關係數為 Pearson 相關係數；所有係數在統計學上有顯著相關的水平為 0.1%。

資料來源：按指數每日收市計算 — 中華港股通精選 100 來自中華交易服務，其他指數來自湯森路透。

2014 年 12 月至 2017 年 8 月期間，在僅追蹤香港股票的指數當中，中華港股通精選 100 的月底市盈率一直高於恒生國企指數，大部分時間亦高於恒指，儘管中華港股通精選 100 的股息率在同期大部分時間均低於該兩隻指數²⁷（見圖 10）。這或反映出中華港股通精選 100 成份股主要來自目前經濟發展階段中的增長行業（見上文第 3.3 節），這些行業會將盈利再投資產生資本收益而非分派作股息，而恒指及恒生國企指數成份股則多為已處於較成熟發展階段的傳統經濟公司。

此外，相對於深圳股市（普遍被視為由增長型股份組成），中華港股通精選 100 於 2017 年 8 月底的股息率（3.08%）高於深證成份指數（1.04%）、中小板指數（0.84%）及深交所創業板綜合指數（0.69%）²⁸。

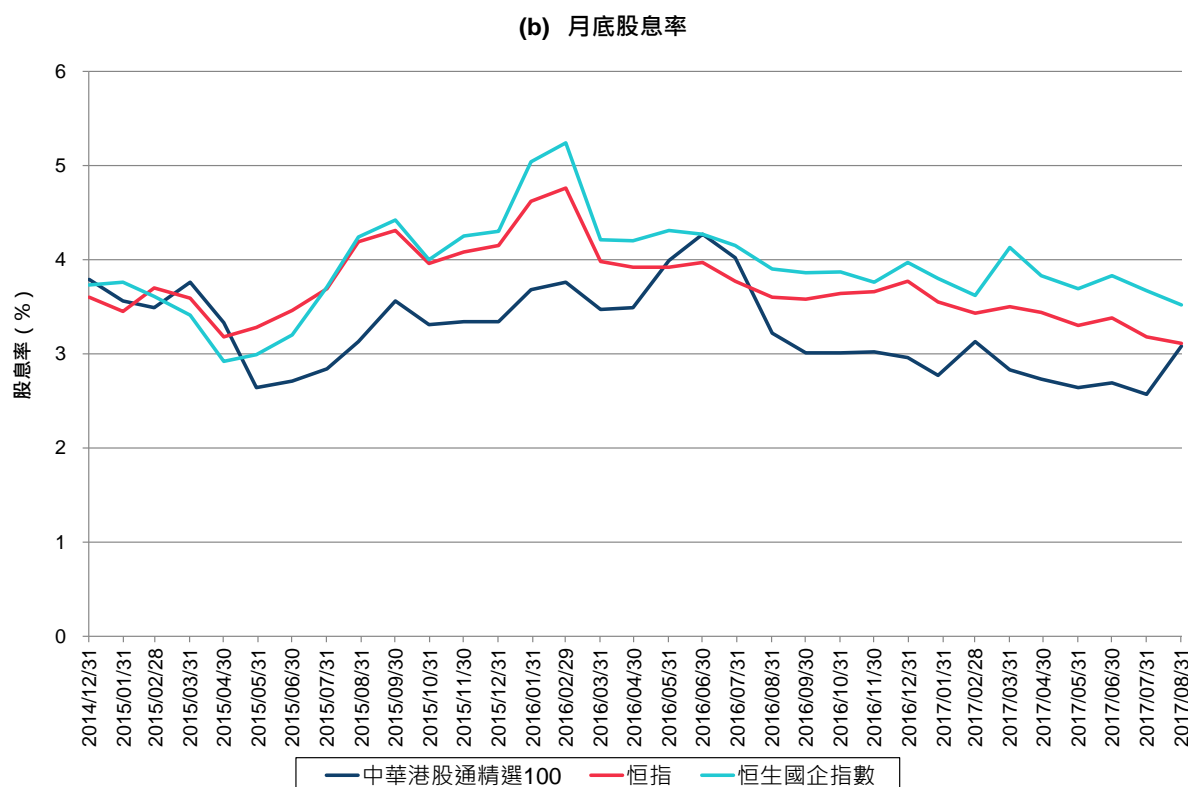
圖 10：中華港股通精選 100 及香港主要指數的市盈率及股息率（2014 年 12 月至 2017 年 8 月）



²⁷ 指數市盈率及股息率為指數中各成份股的市盈率及股息率的加權平均數。

²⁸ 深交所指數股息率資料來源：國證指數 2017 年 8 月的指數運行月報（<http://index.cninfo.com.cn/>）。

圖 10：中華港股通精選 100 及香港主要指數的市盈率及股息率（2014 年 12 月至 2017 年 8 月）



註：有關數字為各指數成份股月底股息率的加權平均數。

資料來源：中華港股通精選 100 來自中華交易服務，恒指及恒生國企指數來自恒生指數公司網站。

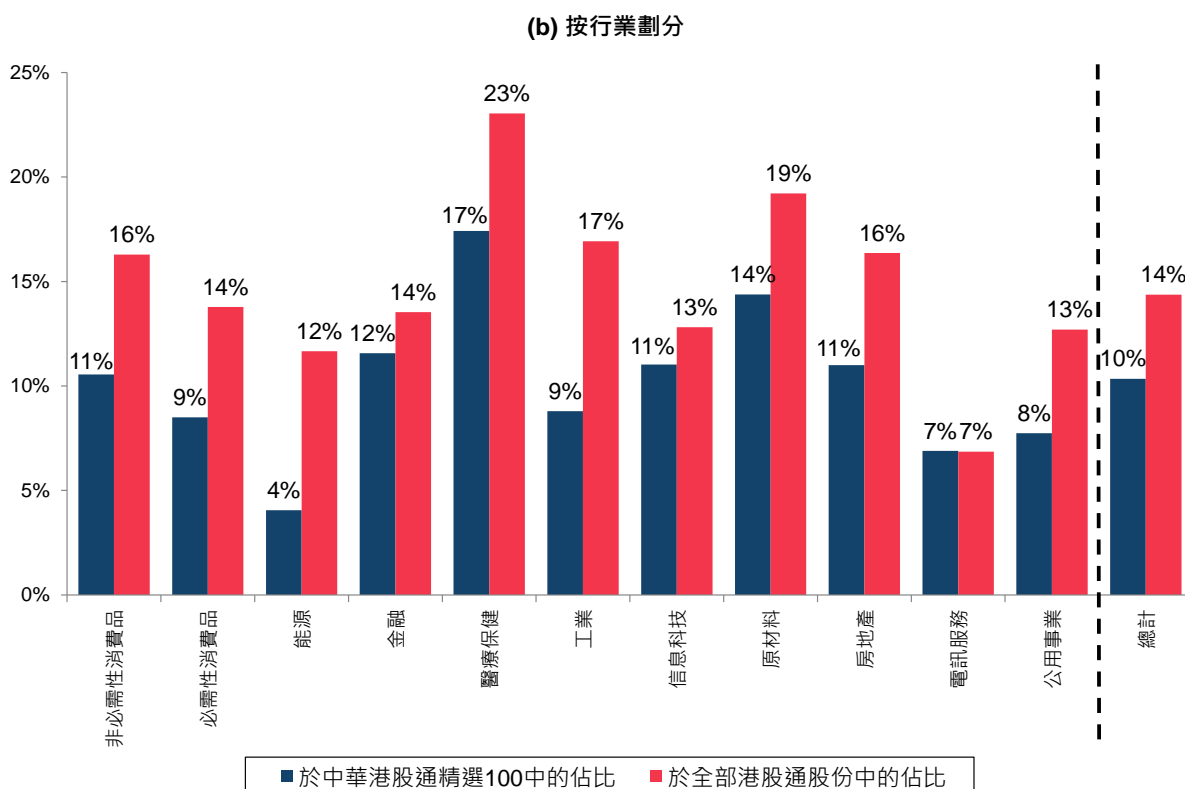
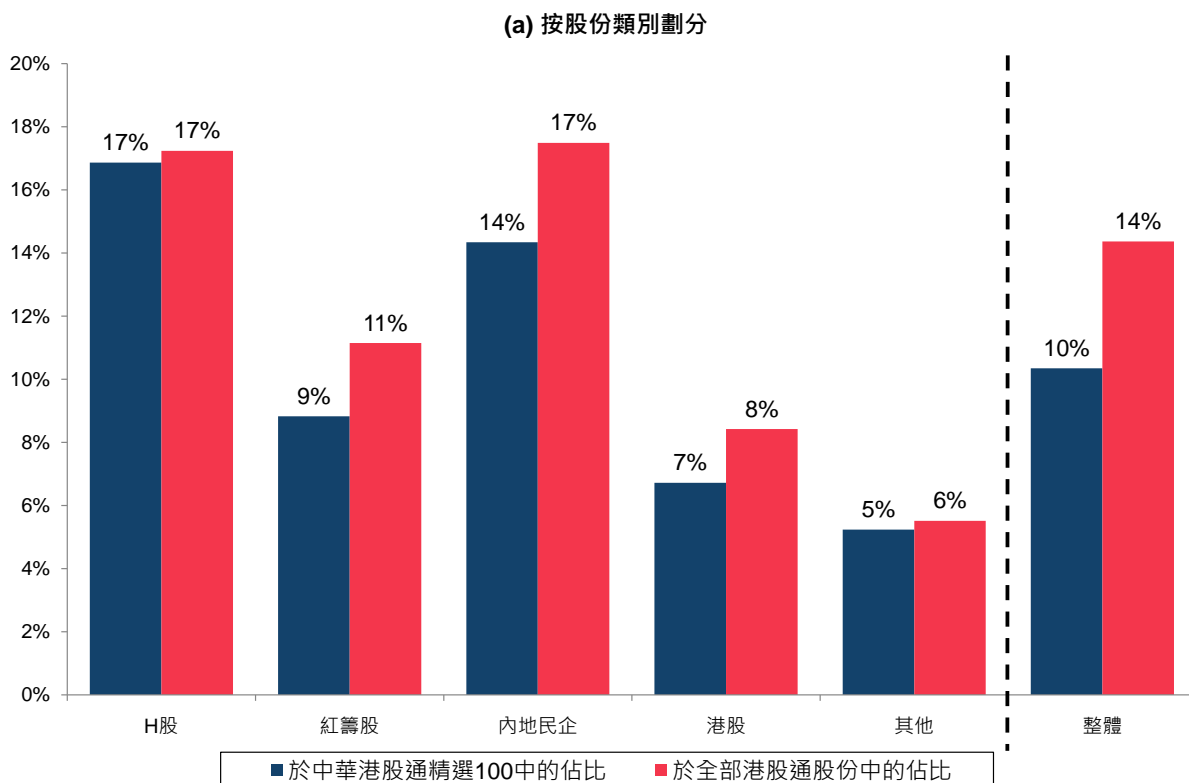
3.5 中華港股通精選 100 帶來的港股通投資機遇

總括而言，中華港股通精選 100 具有以下特點，可追蹤滬深港通南向交易的投資：

- (1) 以市值及成交額計，於港股通股票的覆蓋率相對較高；
- (2) 追蹤純香港概念的投資，就非同時在內地上市的香港上市股票而言有很高的代表性，因此純反映內地以外地區的投資機會，與國內證券市場的相關性僅屬溫和；
- (3) 港股通股票中增長型板塊股票的覆蓋率較高，例如內地民企及新經濟行業的股票；
- (4) 由於其成份股分布的關係，指數自推出以來大部分時間的市盈率均較恒指及恒生國企指數為高，但股息率卻較低，回報率的波幅亦較香港及內地主要指數低。

有趣的是，儘管有以上實證，今年截至 8 月為止，中華港股通精選 100 成份股的港股通成交額佔這些股份的總市場成交額的百分比（10%）卻少於全部港股通股份的港股通成交額佔其總市場成交額的百分比（14%）。不論按股份類別還是行業劃分，都發現有相同現象（見圖 11）。

圖 11：中華港股通精選 100 及全部港股通股份的港股通交易佔其總市場成交額的百分比 (2017 年 1 月至 8 月)



資料來源：證券名單來自香港交易所、上交所、深交所及中華交易服務網站；市場數據來自香港交易所。

換言之，**中華港股通精選 100 成份股**的潛在投資機遇仍待透過港股通交易獲進一步發掘。中華港股通精選 100 滿足了應有的先決條件，可支持開發作港股通投資的 ETF 等被動型投資工具 — 該指數成份股可在公開市場自由買賣，而成份股的買賣預期不會對市場有影響，因為該等股份按市值計是合資格經港股通買賣的首百大股份（見上文第 2.2 節有關 ETF 成功的必要條件）。因此，**中華港股通精選 100** 是開發 ETF 等被動型投資工具的有用基準指標。

4. 總結

滬深港通啟動後，內地與香港建立起共同市場，內地投資者今後投資海外市場不但機會比從前多，限制亦較以往透過 QDII 等渠道為少。統計數字顯示內地投資者對透過滬深港通的港股通買賣香港上市股票的興趣日濃。

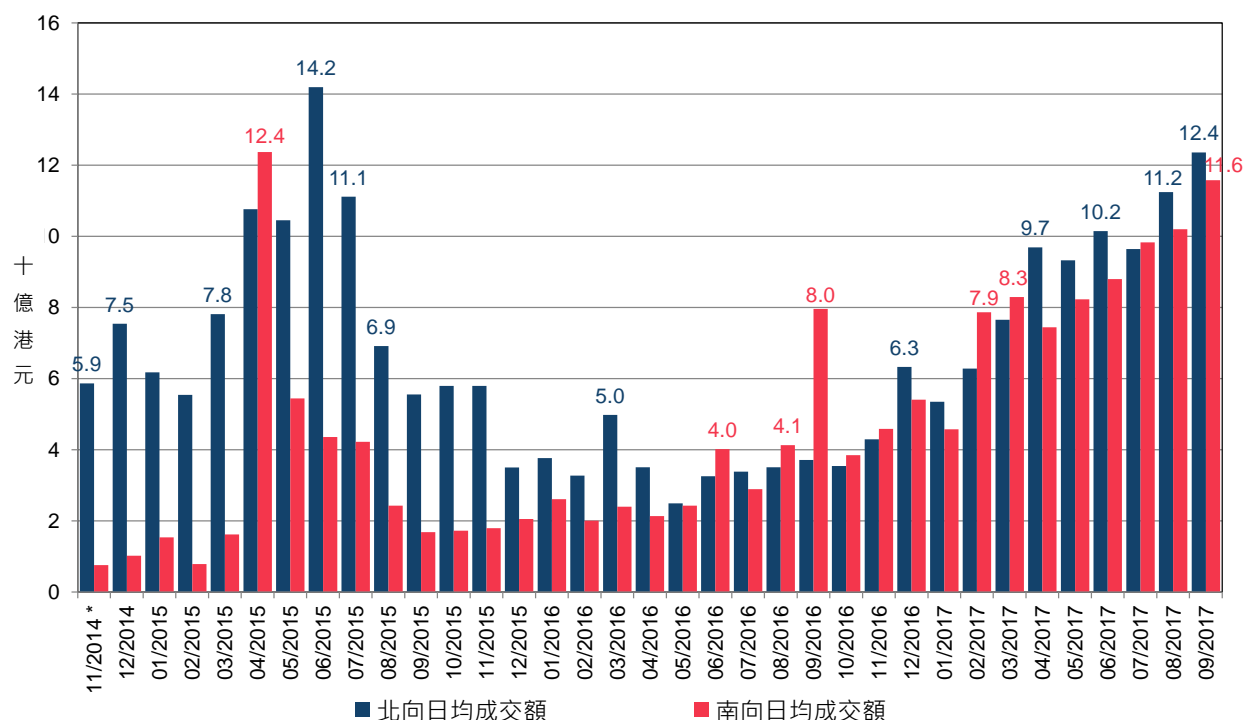
中華港股通精選 100 是滬深港通相關指數中專門追蹤港股通股票的指數，純反映中國內地以外地區的投資機遇。基於這個指數能高度代表港股通股票及新經濟增長型企業，其成份股的潛在投資機會仍有待透過港股通獲進一步發掘。朝此方向，**中華港股通精選 100** 可能會是開發作港股通投資的 ETF 等被動型投資工具的一個有用基準指標。

附錄一：滬深港通的南向交易活動

自滬港通開通後，北向交易在 2016 年之前按日均成交金額計，大部分時間都是遠多於南向交易。但由 2015 年底開始，南向交易漸呈上升趨勢，起初增幅緩慢，及至 2016 年 12 月深港通推出後開始急速增長（見圖 A1）。南向交易在聯交所主板市場總成交的佔比由 2015 年 9 月佔主板日均成交額²⁹1.0%躍升至 2017 年 9 月的峰位 6.1%。相較之下，北向交易日均成交額只佔內地 A 股市場總成交約 1%（見圖 A2）。此外，期內月份的南向交易日均成交額多次超過北向交易。

此外，自 2015 年後期開始的大部份時間，南向交易的平均每日買盤淨額均遠高於北向交易。由推出至 2017 年 9 月底，南向交易只有兩個月錄得淨賣盤，相比之下北向交易則曾錄得六個月的淨賣盤（見圖 A3）。截至 2017 年 9 月，內地投資者透過南向交易買入港股的累計買盤淨額達 6,040 億港元，而環球投資者透過北向交易買入內地股票的累計買盤淨額則為人民幣 3,145 億元（約 3,720 億港元）。

圖 A1：滬深港通下北向交易及南向交易的日均成交額（買盤及賣盤）（2014 年 11 月至 2017 年 9 月）



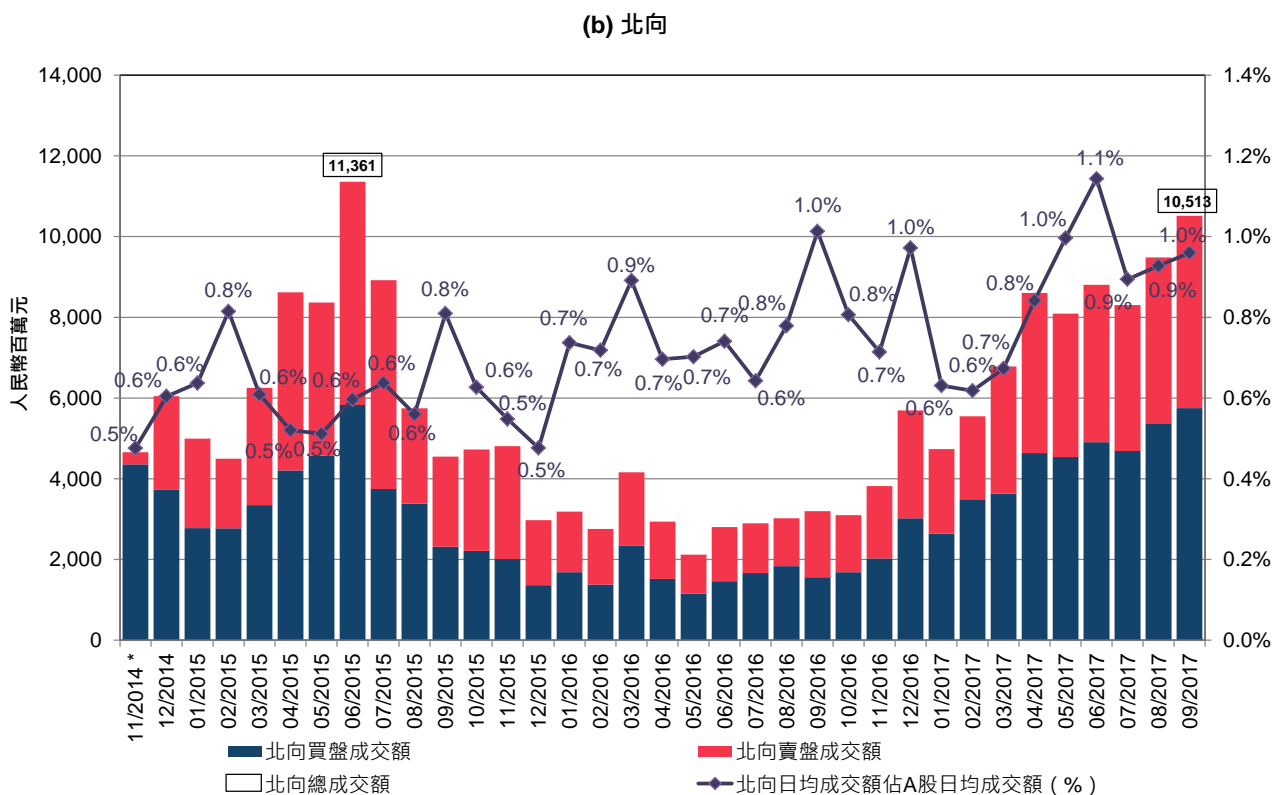
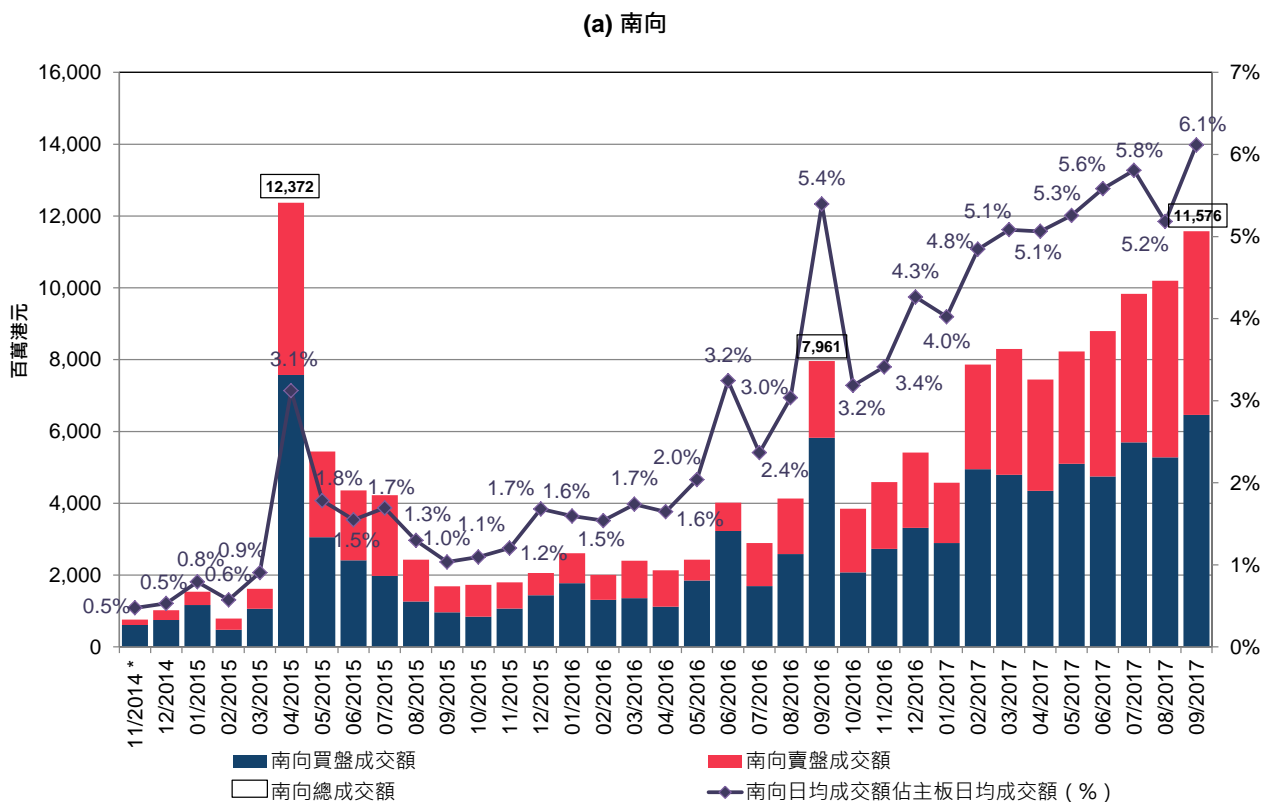
* 自 2014 年 11 月 17 日滬港通開通之日起計。

註：滬深港通的交易總額含買盤及賣盤。北向交易的成交額按月末匯率（來自香港金融管理局網站）轉換為港元。自 2016 年 12 月 5 日起包括於當日推出的深港通數據。

資料來源：香港交易所。

²⁹ 為與單邊計算的聯交所主板成交總額作較恰當的比較，計算方式是將雙邊計算（含買盤及賣盤）的南向交易總額除以二得出單邊數字來計算比率。在計算北向交易佔內地 A 股市場成交額的比率採用同一方式。

圖 A2：滬深港通日均成交額及其佔市場總成交的比重（2014 年 11 月 – 2017 年 9 月）

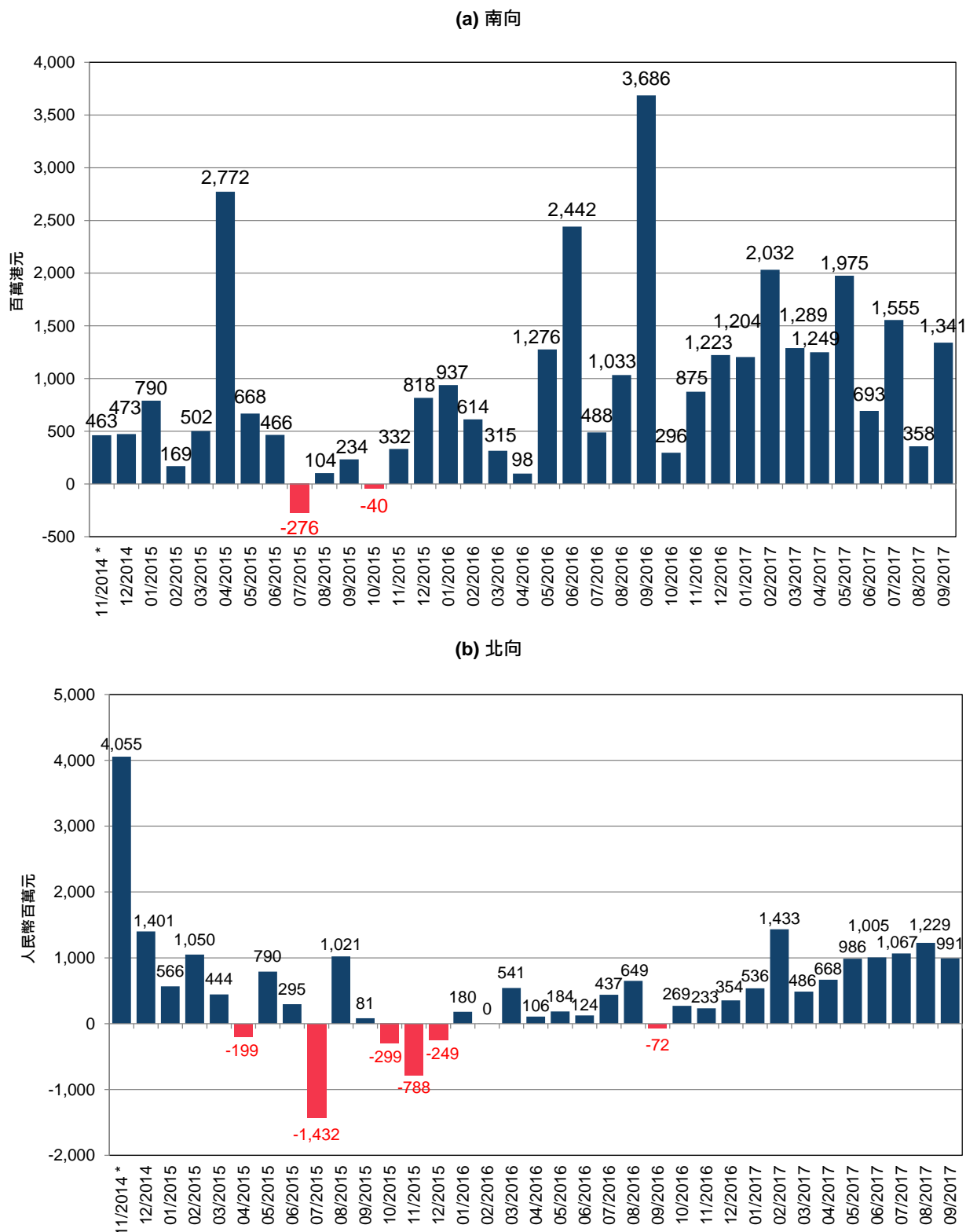


* 自 2014 年 11 月 17 日滬港通開通之日起計。

註：在計算佔市場日均成交總額的百分比，是將北向交易/南向交易的交易總額（買盤及賣盤）除以二，獲得的單邊數字再與單邊市場總成交額（買盤及賣盤以單一交易額計算）來計算比率。自 2016 年 12 月 5 日起包括於當日推出的深港通數據。內地 A 股市場的基本參考數據包括深交所自深港通開通當日起的 A 股市場數據。

資料來源：香港交易所

圖 A3：滬深港南向交易與北向交易的日均淨買盤/賣盤成交額（2014 年 11 月 — 2017 年 9 月）



* 自 2014 年 11 月 17 日滬港通開通之日起計。

註：自 2016 年 12 月 5 日起包括於當日推出的深港通數據。

資料來源：香港交易所。

附錄二：中華港股通精選 100 成份股名單 (2017 年 9 月底)

股份代號	股份名稱	權重 (%)
700	騰訊控股有限公司	11.27
5	滙豐控股有限公司	10.21
1299	友邦保險有限公司	7.89
941	中國移動有限公司	5.52
1	長江和記實業有限公司	3.06
388	香港交易及結算所有限公司	2.93
2888	渣打集團有限公司	2.87
16	新鴻基地產發展有限公司	2.09
883	中國海洋石油有限公司	2.04
1113	長江實業集團有限公司	1.91
2388	中銀香港(控股)有限公司	1.82
11	恒生銀行有限公司	1.65
2	中電控股有限公司	1.61
27	銀河娛樂集團有限公司	1.60
2007	碧桂園控股有限公司	1.50
3	香港中華煤氣有限公司	1.40
175	吉利汽車控股有限公司	1.34
688	中國海外發展有限公司	1.26
3333	中國恒大集團	1.21
6	電能實業有限公司	1.15
1928	金沙中國有限公司	1.12
2018	瑞聲科技控股有限公司	1.10
2382	舜宇光學科技(集團)有限公司	1.08
1658	中國郵政儲蓄銀行股份有限公司	1.01
4	九龍倉集團有限公司	0.96
66	香港鐵路有限公司	0.92
762	中國聯合網絡通信(香港)股份有限公司	0.89
267	中國中信股份有限公司	0.76
17	新世界發展有限公司	0.75
1109	華潤置地有限公司	0.75
2328	中國人民財產保險股份有限公司	0.72
12	恒基兆業地產有限公司	0.71
1114	華晨中國汽車控股有限公司	0.71
669	創科實業有限公司	0.69
2319	中國蒙牛乳業有限公司	0.68
728	中國電信股份有限公司	0.63
1093	石藥集團有限公司	0.63

附錄二：中華港股通精選 100 成份股名單（2017 年 9 月底）（續）

股份代號	股份名稱	權重 (%)
1038	長江基建集團有限公司	0.61
1044	恒安國際集團有限公司	0.61
288	萬洲國際有限公司	0.55
384	中國燃氣控股有限公司	0.53
23	東亞銀行有限公司	0.52
2313	申洲國際集團控股有限公司	0.52
20	會德豐有限公司	0.51
83	信和置業有限公司	0.49
1177	中國生物製藥有限公司	0.49
2688	新奧能源控股有限公司	0.49
656	復星國際有限公司	0.48
19	太古股份有限公司	0.47
101	恒隆地產有限公司	0.47
151	中國旺旺控股有限公司	0.47
1099	國藥控股股份有限公司	0.47
1359	中國信達資產管理股份有限公司	0.44
144	招商局港口控股有限公司	0.43
966	中國太平保險控股有限公司	0.43
270	粵海投資有限公司	0.41
291	華潤啤酒（控股）有限公司	0.39
960	龍湖地產有限公司	0.39
992	聯想集團有限公司	0.38
371	北控水務集團有限公司	0.37
522	ASM 太平洋科技有限公司	0.37
1128	永利澳門有限公司	0.37
1357	美圖公司	0.37
1972	太古地產有限公司	0.35
2689	玖龍紙業（控股）有限公司	0.33
425	敏實集團有限公司	0.32
2282	美高梅中國控股有限公司	0.32
586	中國海螺創業控股有限公司	0.31
836	華潤電力控股有限公司	0.31
6808	高鑫零售有限公司	0.31
10	恒隆集團有限公司	0.30
257	中國光大國際有限公司	0.30
322	康師傅控股有限公司	0.30
607	豐盛控股有限公司	0.30
1169	海爾電器集團有限公司	0.30

附錄二：中華港股通精選 100 成份股名單（2017 年 9 月底）（續）

股份代號	股份名稱	權重 (%)
2020	安踏體育用品有限公司	0.30
69	香格里拉 (亞洲) 有限公司	0.29
135	昆侖能源有限公司	0.28
551	裕元工業 (集團) 有限公司	0.28
981	中芯國際集成電路製造有限公司	0.28
1193	華潤燃氣控股有限公司	0.28
659	新創建集團有限公司	0.27
683	嘉里建設有限公司	0.27
1816	中國廣核電力股份有限公司	0.27
14	希慎興業有限公司	0.26
494	利豐有限公司	0.26
813	世茂房地產控股有限公司	0.26
3311	中國建築國際集團有限公司	0.26
392	北京控股有限公司	0.24
867	康哲藥業控股有限公司	0.23
8	電訊盈科有限公司	0.22
1060	阿里巴巴影業集團有限公司	0.22
3377	遠洋集團控股有限公司	0.22
165	中國光大控股有限公司	0.21
3320	華潤三九醫藥股份有限公司	0.20
880	澳門博彩控股有限公司	0.18
293	國泰航空有限公司	0.16
241	阿里健康信息技術有限公司	0.13
3799	達利食品集團有限公司	0.13
1929	周大福珠寶集團有限公司	0.12

免責聲明

本文所有資料及分析只屬資訊性質，不能倚賴。本文概不構成亦不得視為投資或專業建議。本文資料已力求準確，但若因此等資料不確或遺漏引致任何損失或損害，香港交易所及其附屬公司、董事及僱員概不負責。

