

第一章 H 股的发展历史

一、何为 H 股？

香港 H 股，即注册地在内地、上市地在香港的外资股。它是一种以人民币为面额的特种股票，它专为中国境外投资者而设，其面额为 1 元人民币，并可使用外币认购及买卖这些股票，由于其以香港为第一上市地故称为 H 股（采用香港英文名称 HONG KONG 的第一个字母）。H 股不同于我国内地发行的 A 股和 B 股，它不是按国内监管条例上市，而是按照国际标准完成上市。由于 H 股上市和交易均在香港，因此国内投资者大多对其不甚了解。

二、H 股发行的初衷

在我国改革开放、吸引外资的背景下，早在 1992 年底，国家体改委便批准 9 家大型国有企业到香港直接上市，发售 H 股。之所以选择香港为我国内地企业海外上市地，是因为香港作为亚太地区重要的国际金融中心，其在通讯、信息、管理、交易效率和市场运作等方面均具有国际公认的水准，且符合国际投资者的要求。另外还在地理位置、文化背景及经济环境等方面也具有得

天独厚的优势。我国内地企业海外上市除了可以使企业在较短时间内筹集到一笔长期资金，还有利于提高内地企业的国际声誉，使这些企业掌握国际先进技术和管理经验，增强企业的国际竞争力。特别是对国有企业转换经营机制、建立符合市场经济运作的现代企业制度，以及实现与国际市场接轨具有十分积极的现实指导作用。

三、第一家在香港上市的内地企业

1993 年我国内地企业第一只 H 股青岛啤酒在香港交易所挂牌。自 1993 年在港发行青岛啤酒 H 股以来，我国先后挑选了 4 批共 77 家境外上市预选企业，这些企业都处于各行业领先地位，在一定程度上体现了中国经济的整体发展水平和增长潜力。截至目前已有 54 只 H 股股票在香港上市交易。已上市的这些 H 股公司大多资产规模庞大、行业特征显著，基本上都属于各行业的龙头。由于内地企业在香港上市必须符合香港证券法规，财务情况与透明度较高，所以可以说 H 股都是体质较优的大陆国企。国家是把当时各行业中最好的企业拿到香港去上市。H 股也曾在一时期内因被国外投资者认定代表中国未来经济的增长而受到热烈的追捧。

四、H 股发展历史回顾（1997 年 ~ 2001 年）

1994 年 8 月 8 日，恒生中国企业指数（即国企指数）由恒生指数服务公司正式推出，它以 1994 年 7 月 8 日即中国第二批海外上市企业中的首家企业——洛阳玻璃在香港正式挂牌买卖的日子为基准日，基点为 1000 点，成分股包括已上市的全部 H 股。该指数由创立运行至今，总体表现可以说不尽如人意。1997 年 8 月达到历史最高点 1727.01 点，至 2001 年 1 月 10 日收盘于 378.28 点，仅相当于最高点的 1/5 多一点。几年间国企指数更是经历了暴涨暴跌极其动荡的过程。

1. 四个阶段

缓升——1994年8月至1994年11月。期间指数基本远高于1000点，并于1994年9月达到阶段性的高点1516.61点。

暴跌——1994年12月到1996年11月。国际投资者逐渐看淡H股，并开始对其发展前景产生怀疑。期间恒生国企指数于1995年11月最低探至672.7点。

暴涨——1996年12月至1997年8月。蛰伏了两年的国企股节节上扬，部分个股如仪征化纤等在几个月内涨幅高达4~5倍。恒生国企指数也于1997年8月25日达到历史最高点1727.01点，升幅超过同期恒生指数。这次暴涨也为日后国企股的长期低迷埋下了祸根。

低迷——1997年9月至2001年初。恒生国企指数自1997年11月以来就一直居于1000点之下，并于1998年8月31日探至历史最低点228.89点。此后该指数长期低位运行，大多处于500点以下，一蹶不振。

2. H股市场表现不佳的原因

(1) 金融危机的影响

始于1997年的东南亚金融危机使全球的经济陷于困境。香港股市也不能幸免，同时也使得H股公司的弱点暴露出来。H股的风光时代，已成为过眼烟云。

(2) H股公司多为传统产业

H股公司多为传统产业，其中半数从事石油化工，再加上运输、电力和基建等行业，比例更是超过了80%，这种产业构成和力捧科技、电讯和互联网股票的市场情绪几乎是背道而驰，再加上前几年国内的持续通货紧缩也使这些公司业绩大幅滑坡，由此就更难以吸引到投资者了。

(3) 国家监管严格

国家对H股公司的监管较注册于境外上市于香港的红筹公司更为严格，无意中也给前者展开后续融资设置了一道难以跨越

的体制障碍：使其融资决策往往要经过冗长繁琐的审批过程，且透明度不高，以致常常坐失良机。这也使市场对他们的接受程度相应地大为降低，估值也较低；而红筹配股只需董事会批准即可，只要不超过 20%，一般可在数小时之内完成，因此配股和注资极为频繁。

(4) 上市公司存在的诸多问题

首先，大部分 H 股上市公司缺乏科学的公司法人治理结构，企业运作缺乏透明度，管理层的经营管理素质也亟待提高。虽然 H 股出自中国最好的行业或企业，而且是母公司集团中效益最好的部分，在国内市场也具有较强的竞争力，但是，从这些公司 1997 年以来的业绩来看，普遍表现为公司盈利增长放缓，业绩表现不理想，这也是由于许多公司仍存在着产品与市场脱节、生产技术落后、产品竞争能力低的原因造成的。由此也使得境外的投资者不能下决心长期持有公司的股份。

其次，经营管理素质差等问题一直未能得到根治。由于 H 股公司几乎无一例外地脱胎于大型国有企业，因此不可避免地携带有国企所特有的“基因”，其行为模式常表现为令投资者哭笑不得的幼稚和率性，一方面稔熟于接受国家的“父爱”、得意于海外上市获得的“特许”，另一方面面对融得的资金手足无措。H 股的形象不佳很大程度上缘于公司管理层的普遍低水平。因为公司管理层的水平在很大程度上左右着股票的价格走势，影响着投资者的信心，并最终造成 H 股公司再融资十分困难的局面。

(5) 看似融资轻松，其实代价昂贵

内地企业中的幸运儿在如愿登上 H 股市场，品尝到一夜暴富滋味的同时，也真切地体会到一个事实，即从资本市场融得的资金是成本最高的资金。每家在港上市的公司需付的法定费用——包销费，按规定要占到总包销额（预备融资额）的 2.5%，并须支付首次上市费用 15 万 ~ 65 万港币。除此之外还要付上市

年费。香港法律还规定：H 股公司上市，除须满足香港联交所上市规则对一般公司的要求和基本条件外，还要满足一些附加条件：申请上市的中国发行人须在上市后的至少 3 年中续聘其保荐人或联交所接受的财务顾问；中国发行人的账目除按中国会计准则制作外，还需符合香港会计准则或国际会计准则，因此需要由国际上或香港联交所认可的在香港注册的会计师制作；H 股必须可以自由转让；H 股股息必须以外币支付；H 股申请人必须采用中国证监会与香港联交所共同发布的兼顾到国际投资者利益的“公司章程必备条款”，以规范公司的行为，保护国际投资者利益。这每一条规则的背后，都预示着上市公司大笔的付出。由此不难想象，看似轻松的融资，其实非常昂贵。

(6) 国内创业板的诱惑

既然 H 股上市费用如此之高，而上市后的股价又如此之低，远远比不上内地的股价，以前香港还有个创业板的诱惑，如今内地创业板也推出在即，相比之下，赴港上市的理由就显得不那么充分了。

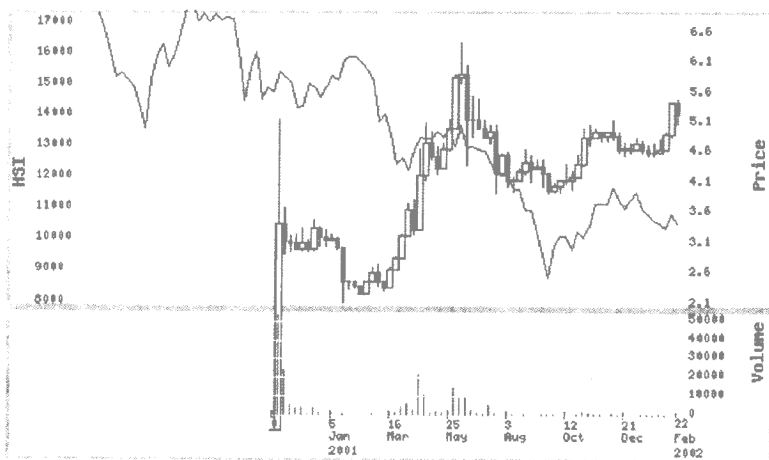
另外，国企主要业务在内地，而对国企业务感兴趣的，主要是内地投资者。对于内地企业而言，香港市场的集资功能已经减退，从这个意义上说，H 股的衰落也属必然。红彤彤的中国概念“艳惊”香港股市、令小投资者趋之若鹜的 H 股，在走过短短 7 个年头之后，昔日的繁花似锦似乎已一去不返，内地企业在 H 股上市问题上的确表现出了空前的犹豫。一些原计划境外上市的企业，如交通银行、上海宝钢及山东海尔等，均撤回了赴港上市的计划。

五、柳暗花明，H 股风光重现

进入 2000 年 H 股展开了一波较大的反弹行情。

首先，在 2000 年 4 月份，政府管理层颁布了《上市公司向社会公开募集股份暂行办法》，其中对上市公司发行股票种类的

政策性限制有所松动。具体表现在，已发行 H 股的上市公司可以在 A 股市场增发 A 股，让 H 股公司拓宽融资渠道。由于 A 股市盈率大大高于 H 股市盈率，其融资能力是非常强的，往往增发 A 股的价格高于 H 股价格好几倍，这对 H 股的投资者是非常有利的。当时 H 股市场的个股虽然有 51 只，其中仅有 21 只个股有 A 股，还有 30 只 H 股没有 A 股，存在着增发 A 股的可能性。2001 年中国石油已经在 A 股市场上成功增发 A 股 30 亿，这无疑是有利于中国石油的 H 股投资者的，恐怕今后其他没有 A 股的 H 股，都会通过增发措施来激发 H 股市场。这从近期增发 A 股的 H 股普遍跑赢大市，其量度升幅也甚为可观，就可见一斑了。



图说明：“——”恒生指数（HSI）

例如（上图）：2000年10月31日同仁堂科技在香港创业板上市，发行7280万股H股，成为第三家在香港创业板上市的H股公司。上市当日以4港元跳空高开，盘中一度上攻至当日最高价5.20港元，最大升幅达58.54%，终盘报收于4.30港元，上

扬 31.10%，全日成交 2771.5 万股。同仁堂科技此次在港上市共配售 7280 万股新股，每股作价 3.28 港元，超额认购达 20 倍，赢得满堂喝彩，由此也一扫几年来国企海外上市蒙受的阴霾，致使 H 股的潜力初显。

其次，还有个别 H 股上市公司通过增发 A 股所募集的资金来回购 H 股，这也是成熟的证券市场常见的手法。因为 H 股的价格低于每股净资产，回购是利于公司治理结构的调整，如青岛啤酒就是通过回购 H 股，体现了公司资本运作进一步与国际资本市场运作接轨。如果近期 H 股的上市通过增发 A 股所募集的资金，部分地用于回购现在已经低于每股净资产值的个股，不但有利于公司的中长期发展，改变市场形象，与此同时还可能将进一步激活 H 股市场。

六、H 股展望

1. 入世带来的机遇

随着中国加入 WTO，资本市场尤其是证券市场的开放程度将会逐步加大，通过 H 股市场吸引战略投资者，以分享我国经济持续高速增长所带来的收益。在目前国有企业股份制改造方面，H 股市场可以作为外资股收购国有企业部分股份的一个渠道，并成为外资进入中国资本市场的一个跳板。

中国证监会主席周小川、副主席高西庆在不同场合下，都曾谈到要积极研究引进外国机构投资者，逐步将允许外资有限度地进入 A 股市场。并可能会通过设立中外合作基金，或者仿效于台湾地区 QFH 制度，并在开放的这种制度下，允许有条件的外资可以同时投资于 H 股和 A 股。倘若这一措施得以落实，那么 H 股和 A 股的巨大股价落差现象就会被缩小，重要的是为 H 股的扬升，提供了一个巨大的想象空间。

中国证监会首席顾问梁定邦先生也指出，从长远角度看，A、B、H 股迟早会自然合并，那么目标既然如此，也是合乎逻辑。

辑关系的，一旦将来人民币在资本项目下发生自由兑换，A、B 股合并将是自然形成的关系，并为在香港上市的 H 股合并，也提供了非常有利的条件。

2. 上市公司的价值被严重低估

由于 H 股上市公司基本都是国内各行业举足轻重的企业，又是行业上的龙头，且有相当部分的公司属于公共事业的航空、港口、高速公路、供水和电力能源类，基本都是国民经济的骨干企业，其经营运作已上档次和上规模了，是相对比较规范、盈利较为稳定的企业。现在这些 H 股的股价，基本在发行价或者发行价以下徘徊，这是一种不合理也不正常的现象。相信随着我国经济持续增长，资本市场的逐渐开放，A、B、H 股价格的巨大差异，从今后发展的角度上看，将会呈现逐步缩小的趋势。

3. 将有利好政策出台

著名的里昂证券发表研究报告，建议投资者由中国内地 B 股换马至香港的 H 股，估计中国政府在放宽 B 股市场予境内居民后，将在未来三至五年内进一步放宽香港的 H 股予内地居民投资。届时，不排除 H 股将会有类似于 2001 年上半年 B 股的市场行情。

在消息方面，有传媒引述投资银行界消息：中国证监会官员亦已明确表示，H 股企业要在 B 股市场上市，对此应该没有障碍。据透露，此举已引起部分 H 股企业的关注，已有 H 股企业希望在 B 股市场上市集资。近期，中国证监会计划修改中国公司法，让在香港上市的“H”股公司，能够回购公司的股票。经过企业长时间的争取，中国证监会已开始研究容许国企回购，但这最早也要等 2002 年人大会议通过才能实行。但所有这些消息对 H 股市场无疑均是利好。

第二章 H 股投资价值分析

一、H 股的投资前景及投资机会

1. 我国宏观经济将持续增长

2001 年中国的宏观经济是继续在新经济周期的向上轨道中运行，经济仍保持高速增长。而且这一增长也与以往主要通过扩大政府支出有所不同，虽然预期 2001 年出口增长有所放缓，但消费需求稳中有升，投资呈现较快增长。宏观经济的持续稳定增长将为 H 股市场的复苏提供强有力的基本面支持。

2. WTO 带来的市场机遇

2001 年中国加入 WTO，意味着中国的经济环境将有重大的实质改善。一方面，中国加入 WTO 对刺激经济活力，增加进出口，加速外资流入，促进结构调整和产业升级，推进经济增长都会起到积极明显的作用，尤其是在吸引外资方面意义重大。据国务院研究发展中心的一份报告指出，加入 WTO 将使中国在未来十年每年的 GDP 平均多增加近 1 个百分点。另一方面，加入 WTO 将会促使中国采用符合 WTO 的商业惯例，包括政府提高政策透明度和稳定性，这将令外国投资者更加容易理解和预期中国

的经济增长；同时以开放推动和加速国企改革，营造一个政策稳定和市场化投资环境。

3. 股权结构进一步优化

H股上市公司为优化股权结构以及改进公司资产和业务质量的多种资本运作举措蕴含丰富的市场机会。中国证监会副主席高西庆在深圳召开的境外上市公司高级管理人员座谈会上指出，H股公司可以选择增发A股和B股，大股东减持和出售部分存量股份，引进境内外战略投资者等多种方式，实现股权结构的多元化；监管部门将按国际惯例，修改和完善境外上市规则；将支持和鼓励H股公司有效利用资本市场的优化配置功能，加快并购重组步伐。近期，有关H股公司增发A股及资产重组的消息和传闻有渐趋增加之势，预期2002年H股公司将在这方面引起市场的关注，并带来不可多得的市场机会。

二、H股公司采用的资本运作手段

1. 增发A股

我国政府颁布《上市公司向社会公开募集股份暂行办法》后，对一家上市公司发行股票种类的政策限制已有所松动，多家H股公司提出有意增发A股。H股市场长期低迷，部分H股已失去融资能力，让H股公司在国内增发A股，一方面有利于H股公司拓宽融资渠道，另一方面，由于国内A股市场的市盈率大大高于H股市场，增发A股的价格通常高于H股市价，这对H股股东来说，是一个实质性的利好。如2000年底发行的宁沪高速A股，每股发行价人民币4.2元，而同期H股市价为1.2港元左右，A股发行价相当于H股股价的3.3倍左右；2001年年初增发A股的兖州煤业更是将A股的发行价定在每股10元，同期H股股价为仅2.1港元左右，仅A股发行价就相当于同期H股股价的5倍左右。

2. 股份回购

股份回购在成熟的国际资本市场是常见的公司行为，被视为公司正常的调控手段，它有利于公司在市场不景气时采取灵活的手段，以提高每股盈利。青岛啤酒于 1999 年 11 月公布 H 股增发及回购方案，这是中国海外上市公司中第一家拟进行 H 股股份回购的公司。此后一部分 H 股上市公司召开股东大会通过了回购发行在外的部分 H 股的特别决议。此举被认为是激活 H 股的一种有意尝试，体现了 H 股公司的资本运作进一步与国际惯例接轨，从而也被更多的投资者所认同。

3. 购并重组

通过购并重组可以使 H 股上市公司的资产质量大为提高，资产和业务的结构更加合理化，企业更具核心竞争力。因此 H 股公司的购并重组将大大提高公司的资产质量，从而提高其股价在二级市场上的定位。2000 年 7 月 18 日，在美国和香港两地上市的华能国际宣布以 57.68 亿元人民币的代价吸收合并同在美国发行 ADR 的山东华能，本次合并是迄今为止中国上市公司之间进行的最大规模的购并交易，也是中国境外上市公司之间的首例购并交易。消息公布后，市场做出了积极的反应，当天华能国际股价上涨 11.4%，盘中最高涨幅 18%。在此我们也预计 2002 年 H 股市场的购并重组将会好戏连台。

4. 引入战略投资者

境外战略投资者一般为境外在相同或相关行业有一定知名度的企业，引进境外战略投资者的作用在于引入先进的管理和技术，优化股权结构，并获得其他投资者和市场的认同等。随着中国加入 WTO 以后市场的进一步开放，外资进入中国市场，分享中国经济高速增长的意愿将会日益强烈。而收购部分 H 股股权，成为 H 股公司的战略投资者；乃至收购 H 股公司的多数股权，成为公司的控股股东，将是外资进入中国的一条便捷而有效的途径。因此，引入战略投资者，加强与境外投资者的合作有望成为

2002 年 H 股公司改善经营，提升市场形象的另一种选择。

三、从资本市场的开放看 H 股的投资机会：A 股和 H 股的差价分析

1. A 股和 H 股的差价将逐渐缩小

为迎接中国加入 WTO 带来的挑战，中国将加快对资本市场的开放进程。继中国证监会副主席高西庆谈到将允许 H 股公司选择增发 A 股和 B 股的政策后，中国证监会首席顾问梁定邦再次透露，中国计划在两年内开放证券市场，包括让外资参与 A 股市场，以及 A、B 股实行合并。中国证监会主席周小川也指出，要积极研究引进国外机构投资者的政策，允许外资有步骤、有限度地进入国内 A 股市场。虽然我们认为，中国在最初开放资本市场的阶段，会采取设立中外合作基金或者类似于台湾地区的 QFH（认证资格外国机构投资者）制度，但在这种开放制度下，有条件的外资可以同时投资 H 股和 A 股，在这种情况下，H 股和 A 股的差价必然会逐渐缩小。而目前的 H 股和 A 股存在巨大的价差，也为 H 股股价提供了巨大的想象空间。

1997 年 9 月以来的 H 股市场连续走低，其走势不仅大大弱于同期的恒生指数，更是与同期的国内 A、B 股的走势难以相比。从下表中我们可以看出，在最近三年中，上海 A 股和 B 股的累计涨幅分别为 76.12% 和 61.66%，恒生指数的涨幅亦高达 40.78%，而 H 股不仅不涨，反而跌去 48.27%。

2. 恒生国企指数与恒生指数及国内股票市场（以上海为例）指数近三年涨幅的比较

A 股和 H 股之间迥异的价格表现造成了两者之间巨大的价格落差。目前，国内沪深两市股票的平均市盈率为 36 倍左右，而 H 股的平均市盈率仅为 13 倍左右（剔除 3 家市盈率高于 100 倍的异常情况）且近一半公司的市盈率都在 8 倍以下。

名称 \ 年代	1998 年涨幅 (%)	1999 年涨幅 (%)	2000 年涨幅 (%)	累计涨幅 (%)
A 股指数	-2.02	19.04	51.00	76.12
B 股指数	-48.75	33.53	136.22	61.66
恒生指数	-6.29	68.8	-11	40.78
恒生国企股指数	-44.91	14.06	-17.67	-48.27

四、H 股的投资策略

以上所阐述的是我们对于 2002 年 H 股市场的基本判断，即在中国宏观经济形势进一步向好和中国市场进一步开放，中国再次成为世人关注焦点的背景下，积弱多时的 H 股市场将面临诸多新的投资机会。那么，投资者应该从哪几个角度去考虑选择股票，采取什么样的投资策略呢？我们认为，投资者可以从以下几个角度加以考虑：

1. WTO 受惠股

航空、港口和高速公路等行业在得益于经济增长的同时，更直接受惠于中国加入 WTO 后运输和物流的增长，其中航空和港口将会因为进出口货物周转量的巨幅增长而获得最显著的增长。中国的高速公路在趋于形成网络后将有更大的发展空间，而即将推出的燃油税总体上对高速公路收费行业有利。在 H 股公司中，有 9 家公司涉及这些行业，包括 1 家机场公司、3 家航空公司和 5 家高速公路公司。

2. 增发 A 股板块

截至 2001 年 1 月中旬，共有宁沪高速、兖州煤业和广州药业共 3 家 H 股公司成功增发了 A 股，并在 H 股市场上获得了良

好的反应。可以预计，还会有更多的 H 股公司增发 A 股。在目前政府比较支持 H 股公司发展的背景下，只要具备以下条件的 H 股公司，都有可能增发新股：（1）前三年连续盈利，且发行完成后当年的净资产收益率不低于同期银行存款利率水平；（2）前一次发行的股份已经募足，募集的资金使用均与招股说明书披露相符，或变更募集资金用途已履行法定程序；（3）公司有新的项目需要一定规模的资金投入。投资者尤其可以关注那些刚刚进行过重大重组的 H 股上市公司，因为按照有关规定进行过重大重组（指重组进入上市公司的资产或业务超过重组后公司的 50%）的公司，前三年的盈利可以将注入资产的盈利一并模拟计算，从而达到规定的增发 A 股的条件。这些公司很可能在重组完成后迫切需要资金投资新的项目而增发 A 股。

3. 重组股

重组的国企 H 股依然在成熟的资本市场上风风火火，平均涨幅高达 334%。截至 2001 年 6 月 4 日，在恒生国企 H 股指数 54 家成分股中，5 家亏损的 H 股公司经营状况不尽人意，业绩较差，投资风险很大。在当今业绩主导的国际资本市场上和成熟的投资理念引导下，这些亏损股长期被国际投资者冷落，表现为交易量萎缩，价格极低。但是，由于亏损股价格很低，重组的预期较高，与 A 股的价差较大，这也是投资者大胆介入此板块的主要原因，致使亏损的 H 股涨势迅猛，所有的亏损 H 股都表现惊人，涨幅也从 110% 到 482% 不等，大大出乎国际投资者的意料之外。1999 年期间曾有几家 H 股公司公告进行大规模的资产重组，其中包括熊猫电子和经纬纺机。最近一段时间，H 股重组又呈风起云涌之势。H 股公司重组基本上包括两种情形，一种是在全行业结构调整优化组合的背景下进行的购并重组，如航空和化工行业；另一种则为上市公司因连续亏损或经营滑坡，急需通过资产重组重新崛起，获得市场融资能力。

4. 低价小盘股

一般来说，绝对价位较低的股票在利好因素的影响下股价比较容易提升，而选择低价小盘股的考虑主要着眼于其在重组及增发 A 股中的有利因素。一般来说，规模较小的公司易于重组，而且重组对其的影响也较大；另外，在增发 A 股时，同样的增发规模对于较小 H 股盘子的上市公司的每股股东权益的提升作用明显，因而对股价的拉动作用更强。由此低价股便成为投资者和炒家炒作的首选，并迅速大举消灭了价格在一港元以下的 H 股。含 A 股的 H 股共有 21 家，其中有 12 家 H 股在 2001 年 2 月 19 日的收盘价低于一港元，占同时拥有 A 股和 H 股公司的 57%。股价低于一港元的 H 股成为市场的热点，受到投资者的大力追捧，买盘也集中在此领域，截至 2001 年 6 月 4 日，上述 12 家 H 股平均涨幅超过 250%，除了上海石化和鞍钢新轧外，其余的 10 家 H 股涨幅均超过 100%，最高涨幅达 482%。经过此轮炒作后，在香港上市的国企 H 股终于在 2001 年 6 月 4 日收盘后股价全部攀升到一港元以上（包括一港元）。小市值 H 股成为市场炒作的热点。截至 2001 年 6 月 4 日，在恒生国企 H 股指数 54 家成分股中，市值小于 6 亿港元的 H 股有 12 家，他们大部分市值都在 3 亿港元至 5 亿港元之间，市值比较小，适合炒作，同时，这些小市值的 H 股价格偏低，除了两家股价在一港元以上，其余的 10 家股价都低于一港元，自然成为炒作的热点。此 12 家小市值的 H 股从 2001 年 2 月 19 日到 6 月 4 日的平均涨幅为最高，达 278%，其中最低涨幅为 114%，投资收益极高，令人鼓舞。香港市场人士认为，炒作 H 股的大量资金来自于中国内地，据摩根士坦利给予客户的最新每周中国策略研究报告指出，在内地投资者眼中，低市值反而比盈利表现更为重要。因此，投资者在选择投资对象时，可以把低价和小盘作为一个考虑因素之一。

5. A、B 股差价比较大的 H 股

在 A 股与 H 股高比价的股票中，比价较大，涨幅也较高。在对 21 家含 A 股的 H 股进行统计时发现，A 股与 H 股的比价在 2~4 倍之间的 H 股共有 9 家，比价在 4~6 倍之间的 H 股有 12 家。比价在 2~4 倍之间的 H 股涨幅不如比价在 4~6 倍之间的 H 股涨幅高。比价在 4~6 倍之间的 H 股除了南京熊猫外，涨幅都在 110% 以上。

五、投资 H 股目前应考虑的风险因素

通过以上分析我们可以看出，H 股在未来确实存在许多投资机会，然而我们仍要提醒投资者，除了一般的市场面及基本面的因素之外，在目前投资 H 股尤其要考虑以下几个因素：

1. 基本面的不稳定性

虽然中国加入 WTO 将促使政府提高政策透明度和政策的稳定性，但这仍是一个渐进的过程，政府对于 H 股市场以及国有企业改革的政策会直接或间接影响 H 股公司的股价，而且中国目前正处于改革最关键的阶段，很多政策的出台互相关联，其影响有时亦难预料。

2. 美国经济对中国的影响

美国经济受“9·11”的影响，经济处于衰退期。在这种情况下，中国经济可能受到影响，投资者对此亦需关注。

3. 香港股票市场的整体表现

H 股市场是香港股票市场的一部分，如香港市场在 2002 年一旦有风吹草动，势必影响 H 股公司的股价。

六、香港 H 股主要行业分析

从行业分布来看，传统行业如机械和化工行业的公司所占比重最大，分别占总数的 18% 和 16%，交通运输（包括机场、航空、港口及铁路等）和公路行业分别占 12% 和 10%，由于创业板两家公司的加入，使资讯科技股的比重也上升至 6%。

H股的行业分布

行业	家数	占 H 股总数的百分比
机械	9	18%
化工	8	16%
交通运输	6	12%
公路	5	10%
冶金	4	8%
资讯科技	3	6%
医药	3	6%
电力	3	6%
其他	9	18%
总计	50	100%

(注：根据香港的行业分类惯例，公路和电力应属于公用事业，创业板公司另计)

1. 公路业

市场上共有 5 只国企公路股，包括四川成渝 (107)、江苏宁沪 (177)、深圳高速 (548)、浙江沪杭甬 (576) 和安徽皖通 (995)。

(1) 最重要的因素：地点。这些公司的主要收入来自路费，即汽车流量乘以平均收费。公路地点 (见下表)：