跌无可跌 希腊股市“绝处逢生”

建筑医保股领涨

□本报记者 吴心韬

在经历2008年的断崖式下跌以及2009年10月份至今的一路狂泻后，希腊股市终于在今年成功筑底，并在下半年迎来“温和反弹”行情。

数据显示，截至11日，今年以来雅典证交所综合指数累计上涨27.5%，增幅高于斯托克斯欧洲600指数即欧洲大盘。其中GEK Terna控股房地产公司等建筑工程类股领涨，雅典医疗中心等医保类股票涨幅均超过80%，而权重股商业银行板块的表现则参差不齐。

从资金流向上看，EPFR监测的希腊股基今年以来仅吸引了规模很小的资金净流入，终止为期数年的资金净赎回态势，表明目前投资者对希腊股市不再看空，但结合该国实体经济与金融状况来看，仍很难说投资者集体看多后市。

蓝筹股贡献最大

从板块和个股上分析，今年迄今，雅典综指建筑板块涨幅明显，其中GEK Terna控股房地产公司以225%的累积涨幅领涨，Technical Olympic涨幅仅为4.1%，跑输大盘，但其他三家公司涨幅在55%至150%之间；医保板块表现也较为抢眼，如雅典医疗中心今年以来涨幅为196%，雅典诊断与治疗中心和IASO涨幅分别为86%与86.4%。

不过，由于建筑板块市值占雅典综指总市值的比例仅为2.4%，医疗板块市值占比也仅为1%，因此两大板块对大市的上涨贡献并不大。

为大盘上涨贡献最大的仍是权重蓝筹股，如正准备将产能与业务迁离希腊的可口可乐希腊瓶装公司，其市值占比达到22%，今年涨幅达25.3%，即该公司为大盘贡献了约5.6%的上涨幅度；能源板块中的希腊石油公司（市值占比7.6%）和Motor Oil (Hellas) Corinth（占比3.2%）涨幅分别为8.2%和36.8%。

市值占比达12.5%的商业银行板块，其今年的表现可谓参差不齐。如希腊国家银行和塞浦路斯银行（市值占比分别为4.7%和1.8%）今年以来累积下跌15%和50%，而阿尔法银行（占比3.1%）、比雷埃夫斯银行（占比1.6%）和欧银耳嘎斯银行（占比1.4%）今年以来累积上涨196%、50%和80%。

应该说，大多数希腊大型蓝筹股今年以来跑赢大盘，如市值占比超过1%的24只股票中，有15只股票跑赢大盘。在雅典综指所涵盖的60只股票中，今年以来有54只收获不同程度的上涨，其中有45只跑赢大盘。在成交量上，近期希腊股市成交量有明显反弹态势，如11日的雅典综指成分股总成交额达88.6亿欧元，较过去两年的日均交易额有46%-52%的上升。

不过，目前希腊股市的脆弱性不容小视，如欧洲第二大可口可乐瓶装商——可口可乐希腊瓶装公司目前正计划撤离希腊，因希腊评级遭降导致该公司发债成本攀升，公司总负债水平走高。当地分析人士均认为，而一旦该公司退市，那么对希腊股市的打击将是十分巨大的。此外，法国农业信贷银行和法国兴业银行今年也赔钱卖掉旗下在希腊的子公司，退出这个在欧元区唯一接受二度金援的国家，进一步表明该国实体经济和金融体系的脆弱性。

反弹后劲存疑

数据显示，截至12月12日，希腊股市雅典综指年内累计上涨27.5%至872点，涨幅大幅领先于欧元区斯托克50价格指数（13.3%）和指数涵盖数量更广的斯托克欧洲600指数（14.7%）。若从今年6月份算起，雅典综指累计涨幅已经超过70%。

在彭博资讯监测的94只全球主要股指中，雅典综指的今年涨幅位居涨幅榜的第14位，在欧洲主要股指中仅次于德国DAX指数（28%）和丹麦OMX哥本哈根20指数（27.8%），位列涨幅榜第3位。

但如果拉长观察区间，希腊股市目前的价格水平相较其在2007年创下的阶段高点仍有很大的差距。希腊股市过去十年的峰值是在2007年10月12日创下的5290点，而历史新高是在1999年9月17日创下的6355点。因此若与过去十年峰值相比较，目前雅典综指仅在其16.5%水平，即市值蒸发约1250亿欧元。可以说，希腊股市在过去5年的波动性要远高于其他欧洲主要股指。

从长周期分析，过去20年，希腊股市两轮熊牛市轨迹十分清晰：从1997年至1999年的历史性大牛市，希腊股市累计上涨接近400%；2000年至2003年第一季度，受美国互联网泡沫破裂影响，全球股市进入调整期，希腊股市不能幸免，期间其累计下跌约达75%；2003年第二季度至2007年年底，是全球经济的增长黄金期，同时也是欧元区经济增长（希腊于2001年元月加入欧元区）、欧元对美元汇率上行和欧盟东扩的黄金期，希腊股市再次迎来大牛市，期间其累计上涨超过250%；紧接着是2008年至2009年第一季度集中爆发的全球金融危机，希腊股市出现断崖式下跌，市值蒸发约三分之二，尽管在2009年的第二季度和第三季度，雅典综指出现大幅反弹（幅度达60%），但众所周知，当年年底评级机构标普下调希腊主权评级，从而引爆的欧债危机，希腊股市陷入深度衰退，股指一度回到20年前的水平。

而展望后市，希腊股市难以对糟糕的实体经济“免疫”，或者说难以独善其身，因为在欧债危机长期化、欧元区实体经济疲软以及希腊退欧风险警报仍未解除的背景之下，希腊股市或难有持续且明显的反弹。目前的温和上涨在该国“经济熊市”的漫漫征途中，似乎只是虚构的“希腊神话”，毕竟希腊已经连续17个季度出现经济萎缩，且未来几年这种情形仍将继续。

成为“勇敢者游戏”

从股市财务指标上看，当前雅典综指成分股平均市净率在0.92倍，和过往两年相比处在一个较低的折价率。数据显示，2010年和2011年，该股指平均市净率为0.81倍和0.70倍，折价率较当前水平高出一倍以上。另据彭博资讯编撰的市净率预期，预计明年该股指的平均市净率在0.56倍，这也成为机构对希腊股市后期走势的一个“干扰信号”，即今年的上涨态势或难以为继。

但从企业基本面上，在经历连续4年的业绩下滑后，市场预计雅典综指成分股明年业绩将实现温和反弹，如平均营收水平将较今年小幅上涨约1%，而净利润水平将能成功扭亏为盈，尽管规模甚微。

另据基金资金流向监测机构EPFR的数据，在今年的大多数周里，EPFR监测的希腊股基成功吸引资金净流入，今年以来的累积“吸金”规模为4802万美元。而在2007年至2011年，该股基累计出现了14.64亿美元的资金净赎回。应该说，希腊股基今年吸金表现转负为正，是一个比较微妙但并不十分积极的信号，毕竟其吸金规模仍十分小。

此外，据彭博追踪的32只专门投资希腊股市的基金表现，今年以来，31只开放式基金总回报率为27%，另外一只交易所交易基金回报率为28.3%。而在去年，32只基金的总回报率约为-40%。

对此，阿尔法银行首席经济学家迈克尔·马苏拉斯基斯表示，希腊市场不是给有顾忌的人玩的，而是为能够度过恶劣经济环境的人设的。

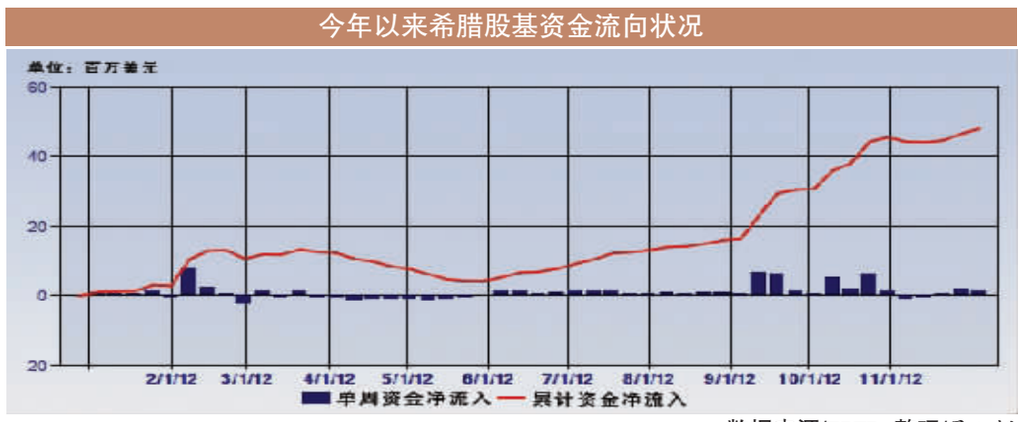
阿尔法银行此前并购了法国农业信贷银行在雅典的子公司，另外，今年阿尔法旗下4只共同基金因坚守希腊股市，其回报率在28%至35%之间。

数据来源/Bloomberg 新华社图片 合成/尹建

今年以来希腊个股涨幅榜

排名	公司名称	所占权重（%）	最新价（欧元）	价格变动（%）	所处行业
1	GEK Terna控股房地产公司	0.61	1.97	224.55	建筑工程
2	Intracom控股股份公司	0.25	0.52	211.38	工业
3	雅典医疗中心股份公司	0.24	0.77	196.15	医保
4	阿尔法银行	3.06	1.59	195.54	商业银行
5	Thrace Plastics Co SA	0.21	1.25	168.82	化工
6	Intracom SA Technical & Steel Constructi	0.07	0.859	151.91	建筑工程
7	Intralot股份公司	0.96	1.67	148.14	酒店服务
8	希腊戴娜能源股份公司	1.10	2.8	124.43	公用事业
9	Kri-Kri Milk Industry SA	0.19	1.6	123.15	食品
10	Eurodrip股份公司	0.23	1.44	122.57	机械
11	萨兰蒂斯股份公司	0.51	4.1	109.18	必需消费品
12	J&P-AVAX股份公司	0.36	1.27	105.83	建筑工程
13	Inform P Lykos SA	0.10	1.3	94.32	商业服务
14	IASO股份公司	0.24	1.23	86.36	医保
15	雅典诊断与治疗中心股份公司	0.51	0.465	86.00	医保
16	欧银耳嘎斯银行	1.36	0.681	79.68	商业银行
17	萨洛尼亚港口管理局	0.62	16.97	78.07	交通运输
18	比雷埃夫斯港口管理局	1.35	14.95	75.47	交通运输
19	Lamda开发股份公司	0.64	4.01	60.40	不动产管理
20	Folli Follie集团	2.95	12.23	58.42	零售服务

今年以来希腊股基资金流向状况



数据来源/EPFR 整理/吴心韬

结构改革决定希腊股市长期走势

□本报特约记者 陈占杰 刘咏秋 雅典报道

和衰退不止的希腊经济不同，2012年的希腊股市表现出色，为阴霾笼罩下的希腊增添些许亮色。部分分析家认为，这主要是因为投资者对希腊的经济前景仍然有信心，而这种积极的势头可能会延续到2013年。不过，决定股市长期走势的一个重要因素是希腊政府的结构改革进展状况。

希腊股市市值在2011年蒸发了约300亿欧元，雅典综指在当年年底差点跌穿400点，成为过去20年来表现最糟糕的一年。而今年以来，股市逐渐趋稳，并向积极的方向发展。特别是今年6月份大选之后，希腊组成了支持救助协议、主张希腊留在欧元区之内的联合政府，救助方把希腊留在欧元区之内并继续对其实施救助的决心也日益坚定，雅典综指开始一路攀升，并稳定在800点左右，涨幅约有70%。

在希腊国家电视台工作的金融分析家潘特利斯·曼诺斯在接受中国证券报记者采访时说：“股市上升的主要原因在于今年6月份以来，希腊退出欧元区的风险逐渐远去，投资者在心理上稳定了下来。”

雅典股票经纪人瓦西里斯·马卡基斯认为，除了大选后希腊政治局势趋于稳定外，另一个改变雅典股市大气候和形象的因素是德国对希腊危机的立场更加积极，特别是德国总理默克尔多次明确表示支持希腊留在欧元区，她还于10月份到访希腊，是自债务危机爆发以来首次，这给投资人吃了一颗定心丸。

希腊比塔证券公司首席分析师曼诺斯·扎齐达基斯最近撰文指出，欧元集团11月底作出了12月14日之前向希腊发放下一笔救助贷款的决定，释放出关于希腊将继续留在欧元区之内的明确信号，这进一步增强了投资者的信心，推动股指走高。

阿提卡财富管理公司总经理西奥多罗斯·克里达斯指出，股市未来一段时间的走势在很大程度上将取决于欧元集团最近承诺的下一笔贷款能否如期发放，因为这被看作是对希腊经济前途的信心投票。克里达斯认为，决定股市长期走势的另外一个重要因素是希腊政府的结构改革进展如何，因为这是希腊能否最终摆脱债务危机的关键。

此外，希腊银行业能否在2013年4月份之前完成重新注资，从而为经济恢复增长提供信贷支持，也将是决定希腊股市走向的重要因素。

马卡基斯预计，2013年第一季度，雅典股市大盘指数可能因为银行业前景的不确定性经历短期下跌。今年以来，尽管银行业因为参与年初的债务置换计划遭受了较大的损失，但它一直是股市回升的推动力。希腊银行业预计仍将参与正在进行的第二轮债务置换，预计其也不会对银行股上升的势头造成太多影响。

他还认为，希腊股市的短期利空基本上已经出尽，未来一段时间内国际上也不会有太多关于希腊的负面消息，因此他建议外国投资者关注雅典股市，抓住投资机会。

官方数据表明，今年11月份外国资本在雅典股市的参与率从10月份时的50.6%增加到了51.4%，显示出外国投资者的兴趣增加。

分析家们认为，从长期来看，雅典股市成长的空间仍然很大，因为目前雅典股市的市值只有284亿欧元，占国内生产总值（GDP）的比例仅为12%左右，而在正常的经济环境下，股市市值占GDP的比例应该高于50%。所以从经济学的角度来看，希腊股市的市值远远被低估了。

瑞银瑞信相继实施负利率政策

□本报记者 陈听雨

瑞士第一大银行瑞士银行集团11日宣布，将从12月21日开始对金融机构客户现金账户下的瑞士法郎存款收取至多1%的服务费。这是在欧债危机导致避险资金大量流入的市场状态下，集团试图控制结算账户现金流入努力的一部分。

同日，瑞士第二大银行瑞士信贷集团表示，将对其他种类净流入量超过特定标准的货币实施存款缴费政策。该行称：“此举旨在鼓励机构客户维持尽可能低的瑞士法郎账户余额。”

瑞银去年8月曾宣布，向净流入量超过特定未披露标准的结算账户中“暂时性的过量余额”收取服务费，并于当月开始实施。瑞信则于上周宣布，将对金融机构客户现金计算账户中瑞士法郎存款实施至多1%的负利率。

为应对瑞银和瑞信的负利率政策，两家全球最大的托管银行——美国道富银行和纽约梅隆银行已各自宣布了对瑞士法郎存款实施负利率政策；加拿大皇家银行也宣布了对特定客户的多种货币存款实施负利率。

野村国际欧洲货币策略师杰弗里·肯德里克表示，瑞银和瑞信都试图降低风险敞口，以降低资产负债表规模来满足监管机构更严格的资本要求。金融机构客户在这两家银行中的瑞士法郎存款消耗了他们大量的资本，实施负利率政策后，至少可以帮他们“挣一点钱”。

风险情绪升温 美元承压向下

□中信银行资金资本市场部 胡明

本周初，在美联储召开货币政策例会、希腊获得新一轮援助资金以及美国“财政悬崖”谈判或有进展等乐观预期的推动下，外汇市场风险情绪逐步改善，风险货币纷纷稳步攀升。

显然，美联储货币政策决议成为本周市场的最大焦点。因第二轮扭转操作将到期，投资者普遍关注的问题转为美联储将采取何种方式来弥补扭转操作到期带来的资产购买规模下降问题。在美国经济复苏不稳定以及悬而未决的财政悬崖谈判带来的隐性冲击大背景下，市场普遍认为美联储继续实施宽松政策以冲销目前的风险仍有必要，但考虑到美联储短期债券的持仓量不足，再次延续“实短买长”的扭转操作对于美联储来说难度较大。

目前来看，加码今年9月推出的每月购买400亿MBS资产的QE3政策是美联储最为简单的选择。据彭博调查显示，美联储将会宣布每月购买国债450亿美元国债计划，以此替换到期的扭转操作计划，且美联储资产购买计划将会至少延续至2014年第一季度，这意味QE3政策总规模将达到1.1万亿美元，美联储资产负债表规模也将扩大至近4万亿美元。

不过，美联储是否能如市场所愿立即采取行动还存在不确定性。一方面，加码资产购买规模与扭转操作还是有很大不同，美联储对其资产负债表规模的膨胀还是会有所忌惮；另一方面，观察以往美联储的三次量化宽松以及两次扭转操作推出时机可以发现，美联储总是在市场低落的关键时刻动手，而目前市场的情绪仍显轻松，加码宽松紧迫性似乎不足。若美联储果真的按兵不动，短期对于市场情绪可能存在一定的打压作用。

本周另一焦点就是欧盟将决定是否对希腊发放新一轮援助贷款。上周启动的希腊债券回购操作为援助款项的到位奠定了基础，投资者的乐观态度提振了市场风险偏好。目前的数据显示，希腊债务回购操作已经吸引了总计318亿欧元的投标，但由于平均回购价格略高于预期，导致总债务削减额度离目标仍有4.5亿欧元缺口，这意味着希腊债务占GDP比例能在2020年下降至126.6%，高于IMF确认的124%可持续水平。虽然目前欧元区财长们还未能就如何补偿这一资金缺口达成一致，希腊获得下一笔437亿欧元救助贷款的最后障碍仍未能扫清，但市场普遍乐观预计希腊国内银行参与率提高将弥补该缺口。

美国财政悬崖问题依然悬而未决，但市场对于该问题的敏感度似乎正在降低，迟迟未有结果的谈判并没有增加投资的避险情绪，市场对谈判结果依然乐观。目前两党之间的分歧依然未能消除，虽然奥巴马与众议院议长博纳交换了税收和政府开支相关的新提案，奥巴马的增税方案减少了2000亿至1.4万亿美元，但共和党强烈反对的一些提议保留未变，如上调联邦政府债务上限和增加基础设施支出。

总而言之，虽然市场目前的情绪较为乐观，但是风险事件的不确定性导致的市场波动依然明显，且临近年底，市场成交量清淡，任何消息面的逆转都会从交易中放大显现。所以未来外汇市场大格局仍将是震荡，单边走势短期内难以持续。

利好频现 看好港股年底行情

□胜利证券市场研究部主管 王冲

受隔夜美股走好带动，港股恒指周三（12日）收盘站上22500点，报22503点，涨幅为0.8%。但大市成交额始终维持在600亿港元左右，这为后市上升空间留下限制。

11日，美股道琼斯工业指数与标普500指数均已5连阳创下总统大选以来收盘新高，市场乐观地预期，美国国会两党就“财政悬崖”的谈判将能达成协议，避免从明年初开始自动增税减支。另外德国12月投资者情绪指数意外强劲攀升，也提振了市场情绪。从过去几个交易日来看，港股上涨似乎动力不足，且内地A股出现回调，预计未来港股几日回调的可能性加大。不过由于内地经济数据利好消息较多，再加上A股由低位显著反弹，预计恒指向下的幅度不会太大，建议投资者可在急跌时入市，市场年底前总体趋势看涨，短期内恒指目标价位在23000点。

港股本周在内地公布的理想经济数据提振下数次突破过去16个月收盘高位，不过由于圣诞和元旦节日即将到来，在假期气氛较浓的情况下，市场成交将会逐步清淡。而市场消息面不乏重磅消息，先是汇控出售平保，正大接盘后，平保走稳回升，随后是汇控即将要和美方就洗钱案达成和解协议，这对其未来走势会有帮助，而且汇控近期已经创下1年新高。

近期中资水泥基建股走势抢眼，主要是市场预期该板块将受惠内地城镇化建设，但随着水泥价格环比下跌，预计未来水泥持续上涨可能性较小，更多是资金在行业回调时炒作。内银股表现同样突出，主要是估值偏低以及资产质量不如之前预期的那样糟糕，加上明年内地经济复苏提速的可能性较大，刺激内银股走高。同时涨势较好的还有中资保险和券商股，保险股尽管今年业绩不佳，但毕竟银保限制已经两年了，很多利空都消化了，银保合作在收入的占比也在下跌，可以说今年银保收入已经是低基数了，明年的下降幅度会很小。其实今年以来国内的金融行业有了很大的改善，业务和投资逐渐多元化，保险资金可以多元化投资，和股市涨跌的关联度降低，券商可以做融资融券了，增加了额外收入，而且加上他们本身的资产负债率较低，可以扩大资产负债表去提高ROE水平，另外新三板，B股转H股等预期也是利润增长点。尽管房地产限制一直没变，但是内房股今年却走出了极好的行情，验证了股市那句谚语“没有更坏的消息就是好消息”。近期碧桂园、中国海外等公司出色的销售数据则会继续对内房板块有利。

外围经济方面，意大利总理蒙蒂准备辞职，市场担心影响该国改革计划，但市场预期新政府将保留改革政策，加上市场期盼美联储议息后推出新量宽，使得股市信心受提振。

受内地经济前景看好推动，近日资金再度涌港，金管局周二（11日）向市场注资120亿港元，是自10月20日以来最高单日注资额。注资额加大足证资金加快涌港，对港股是正面讯号，预计资金流入会持续一段时间，但规模不及2008年和2009年那么大。因此估计股市短期升幅有限，象征意义大于实际效用。

近期公布的11月中国内地贸易数据疲弱，打击了部分投资者的情绪，但由于A股的强势，以及内银股的支持，恒指依然强势。持续流入的资金应会继续支持股市。不过，香港金管局总裁近日指出，资产价格大幅上扬、通胀高企以及未有足够的经济基本面来作支持，财富的上升很可能只是短暂。

整体而言，香港股市的气氛暂时仍比较健康，成交量较为温和，短期市场焦点是美联储的最新货币政策决议。总体来看，在经过一轮上涨之后，近期恒指仍处于整固阶段，短期市场回调是介入的好时机，可以关注被严重低估的内银股和政策利好的基建股。

巴黎春天收购香港麒麟珠宝

□本报记者 陈听雨

法国奢侈品集团巴黎春天11日宣布，公司已收购中国香港珠宝商麒麟珠宝，但其未公布具体收购金额。据业内人士估算，麒麟珠宝企业价值为7500万欧元。

2004年，设计师陈瑞麟和法国企业家纪尧姆·布罗查德在巴黎成立了麒麟珠宝公司，目前旗下共有14家门店，其中11家位于中国大陆和香港，3家位于欧洲。

巴黎春天奢侈品部门主管亚历克西斯·巴博11日透露，麒麟珠宝的年销售额约为3000万欧元，在亚洲的销售额占整体销售额的75%，中国市场已成为驱动企业业绩增长的主要引擎。他表示：“麒麟目前是一个小品牌，但发展潜力十分巨大。我们还将在中国寻找那些个性特征鲜明、增长潜力强劲的中型珠宝企业择机发起收购，以丰富旗下珠宝品牌阵营。”目前，巴黎春天的奢侈品部门以经营皮制品及成衣业务为主。

巴博还称，收购资金将来自于巴黎春天目前正在出售的大众市场零售业务，包括目录邮购公司Redcats以及将于明年剥离的音乐与书籍零售商Fnac。