

# 两月上涨20% 香港创业板绝处现生机

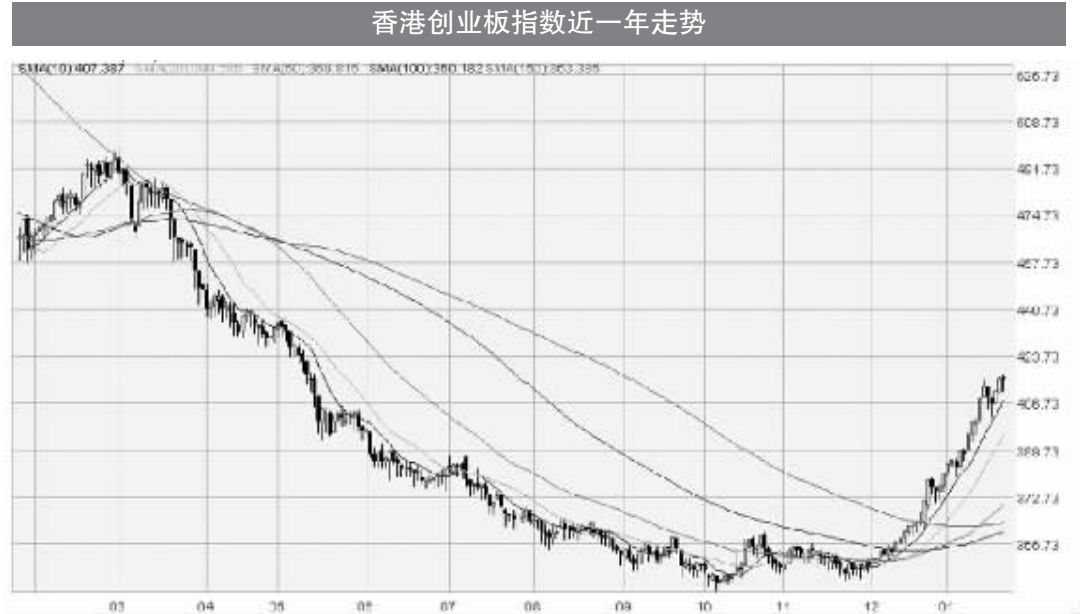
□香港智信社

自去年12月份以来,在充裕的流动性支撑以及火热的大市投资氛围烘托之下,近年来已逐渐被边缘化的香港创业板上演了一出绝处逢生的好戏,创业板指数在不到两个月的时间中飙升了20%,远远跑赢港股大市。究其原因,前期的严重超跌是一方面,更重要的是在QDII2即将推出的憧憬下,内地资金开始抄底部分具备相对估值优势的香港创业板个股,进而出现了近期该类股份量价齐升的景象。展望未来,随着两地资本市场以及两地投资主体的逐渐交融,预计香港包括创业板在内的小市值公司有望摆脱窘境,但其中的机会必然是结构性的。

## 创业板面临“边缘化”窘境

上个世纪末,在全球IT热潮的助推下,效仿美国纳斯达克市场,香港设立了创业板市场,成立之初一度受到市场热捧,新股认购极为活跃,挂牌公司数量也逐年提升。据港交所数据显示,1999年11月首批在香港创业板上市的公司为3家,2000年则有47家公司挂牌,2001年和2002年又各增57家公司,新上市公司数目甚至多于同时期的主板市场,在2005年初,香港创业板公司数量达到205家顶峰之后,呈现逐年下降之势,截至目前,已降至179家。

不仅上市公司数量不断下降,而且个股成交额也显著萎缩,1999年首批创业板公司挂牌后日均成交额超过3亿港元,而当前179只个股单日成交却不足2亿港元,很多股票无人问津,零成交的“僵尸股”屡见不鲜。此外,在个股走势上,近年来也一落千丈,单就创业板指数而言,在走势上的整体趋势与港股大市一致,但回



报率则显著低于大市:在刚刚过去的2012年,尽管港股大市受到热钱追捧而领涨全球,但创业板指数则逆市大幅下挫。

究竟是哪些因素导致了香港创业板近年来逐渐走向没落?首先,在公司基本面上看,香港本地高科技上市公司资源稀缺,这与美国纳斯达克市场以及韩国创业板市场有较大差异;另外,如TOM集团等很多优质公司均以创业板作为其转到香港主板上市的跳板,而且内地创业板市场的推出也在很大程度上吸引了内地优质民企。

其次,股价下降与融资功能丧失形成恶性循环。由于创业板中存在着大量的业绩亏损与长期零成交的公司,很多基金公司明文规定不准投资创业板,这使得很多创业板公司难以获得机构投资者的青睐,股价低迷与融资功能丧失形成恶性循环。

再次,2000年全球IT股泡沫的破灭以及监管不力等因素均造

成了当前香港创业板市场逐渐走向没落的结局。

## QDII2或带来结构性机会

正当香港创业板市场逐渐走向没落之时,2012年12月份开始,该板块上演了一出绝处逢生的好戏,指数量价齐升,为近两年来最大一波升势,而且显著跑赢同期港股大市,其中原因耐人寻味。

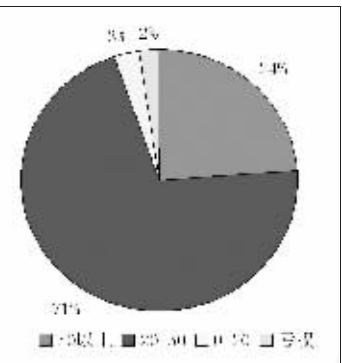
第一,在刚刚过去的2012年,在热钱集中涌入以及憧憬中国经济见底的背景下,港股市场上演了一波中级升势,然而,同期创业板市场却逆市大幅下挫,很多个股估值已经低于主板市场,因此,该板块在客观上存在超跌反弹需求。

第二,QDII2有望推行的消息无疑为香港创业板市场注入了新的活力。多年以来,由于内地与香港两地市场投资主体的差异,其投资理念与市场结构也截然不同,在内地市场,小盘股及低价股不仅为中小散户所青睐,而且也

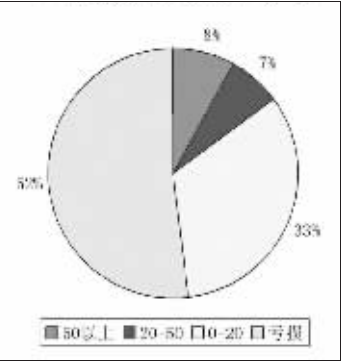
常常为各机构投资者重仓持有,并构成了市场中的高估值群体;在香港,无论是主流资金还是中小投资者,其资金主要流向蓝筹股或指数成分股,包括香港创业板在内的很多小市值个股通常无人问津,成交清淡。据统计,目前在全部355只A股创业板公司中,市盈率在0-20倍之间的仅有13只,而在全部179只香港创业板个股中,市盈率在该区间的则多达59只。因此,若QDII2最终落实,在与内地A股估值优势的作用下,香港创业板个股或许将重新获得资金青睐。

第三,随着内地监管层审核新股上市进程的放缓,不少希望通过IPO融资的内地企业,试图到香港通过买壳上市的方式来达到融资的目的,而香港创业板公司由于价格低廉,则成为内地中小企业所青睐的壳资源。例如,创业板公司联梦活力世界(8100.HK)日前披露,腾讯控股及相关公司现持有联梦活力逾50亿股认股权证,若该笔认

## A股创业板市盈率分布



## 香港创业板市盈率分布



股权证被全部行使后,将占公司已发行股本逾80%权益,市场预期腾讯入股联梦活力,因其曾经投资的一间公司有意借壳联梦股价去年12月复牌后累计飙升逾83%。

展望香港创业板未来前景,随着两地资本市场逐渐互联互通,香港创业板公司有望摆脱近年来无人问津的窘境,但该板块后市的机会仍然是结构性的,毕竟香港创业板一半以上的公司业绩亏损,而且香港市场依然为海外机构所主导,内地资金无法从根本上改变港股多年来形成的投资风格。

## ■ 大行研报

### 摩根大通 维持中海油“减持”评级

摩根大通22日表示,维持对中海油(0883.HK)的“减持”评级以及13港元的目标价,原因是认为其面临成本持续大幅上涨的困境,生产前景疲弱。中海油在本月下旬将公布的年度策略前瞻报告中,除了公布收窄生产预期及资本开支等,预计没有其他积极信息。

摩根大通预期,中海油去年的生产量接近目标范围下限的3.29亿桶。如果不计入其收购Nexen的因素,今年产量增长约为3%,以全年计每股盈利可增长7%至9%。

### 汇丰 降低腾讯目标价至219港元

汇丰22日表示,将腾讯(0700.HK)目标价由221港元降至219港元,评级维持“减持”。

汇丰认为,网络游戏业务仍为腾讯的主要收益来源,但目前其该项业务正在受到手机游戏业务发展的威胁,这也被腾讯管理层近期所关注到。其大部分已开发的棋牌游戏,都趋向以手机平台使用。

该行将腾讯2013年至2015年的年收入增长预测和每股盈利预测均下调1%。

### 美银美林 调低三一国际评级

美银美林22日将三一国际(0631.HK)评级由“买入”降至“跑输大市”,目标价由5.6港元降至3.3港元,并将其2013年及2014年的盈利预测分别下调45%和54%。

美银美林表示,三一国际去年净利润同比下跌34.5%,较此前预期低45%。掘进机下半年的销售额年化同比下跌44%,主要因为内地煤炭产量增长和煤炭价格均大幅下滑。该行预期,煤炭价格和煤炭产量今年上半年仍会处于低位,下半年才会略微复苏。(张枕河)

# 日本央行推出“无限量”宽松

## 震荡走低或为今年日元主基调

□本报记者 张枕河

日本央行22日在结束了新一次议息会议后宣布,决定引入2%的通胀目标,同时决定自2014年起实施每月定期购入资产的“无限期”货币宽松措施。

日央行在当日发布的公告中同时指出,日本经济景气仍处于“疲弱”水平,经济前景也面临诸多风险。受此影响,日经225指数收盘下跌0.35%至10710点,日元在短暂下挫后也转而走强。

分析人士指出,日本央行最终推出了进一步的货币宽松措施,直接利好日本债市。受宽松措施影响,日元未来震荡走低将成为大概率。

## “无限期”资产购买利好债市

日本央行表示,该行将引入2%的“物价稳定目标”。为尽早实现该目标,日本央行表示将持续推进强有力的货币宽松措施。自2014年初起,将“不设期限”每月购入一定额度的金融资产。这是

日本央行首次明确引入“通胀目标”。2012年2月,日本央行曾引入了1%的“中长期物价稳定目标”,但近期不断被各界指责过于保守,并且缺乏约束力。日本新任首相安倍晋三此前也反复施压央行,要求明确2%的通胀目标;甚至威胁央行若不提高通胀目标,政府将有可能修改涉及央行独立性的相关法律。

日本央行还表示,将在以现行计划完成资产购入的基础上,自2014年初起,不设期限每月额外购入一定额度的金融资产。对于2014年起的每月购入额度,日本央行暂定为13万亿日元(约1456亿美元),其中长期国债约2万亿日元(约224亿美元)。

此次“无限期”货币宽松政策的推出直接利好了日本的国债市场,尤其是长期国债。但也有部分市场人士对于日本央行的这一与美联储的“无上限货币宽松”非常相似的做法表现出担忧情绪,认为货币超发所引起的流动性过剩,会直接影响日本国债

市场,有可能导致长期国债信用度下降,利率攀升,从而给金融市场埋下隐患。当日的议息会议上,9人组成的审议委员会中有2名委员对2%的通胀目标提出了反对意见。

## 日元走低是长期态势

当日,在日本央行刚宣布加码货币宽松和设定通胀目标时,日经股指一度攀升,日元也大幅走低。但随后日本央行的公报被市场细致解读,公报中指出,日本经济景气仍处于“疲弱”水平,2012年度核心消费价格指数的增长也在0%左右徘徊,2013年度物价有望出现些许上涨。

部分市场人士认为,日央行此次的措施并没有超出预期,无法给市场带来更多的“正能量”。相反,公告中对日本目前经济的担忧引起了市场的关注。随后,美元兑日元汇率转而大幅走低,日经指数也出现急挫。板块方面,十大板块中,只有金融与保健两大板块出现小幅上扬,其余八大板块均

出现不同程度下挫,其中材料板块和信息技术板块下跌居前,分别跌0.97%和0.82%。个股方面,受出口影响比较大的消费电子类股票跌幅较为明显。

市场人士认为,日元走低以及日股走高将是今年的大趋势,日本央行行长白川方明以及两位副行长的任期即将届满,安倍必将会提名一位与其货币政策观点相近的人士出任日本央行行长。届时一贯主张放宽货币政策以刺激经济的安倍以及新一届政府将会与日本央行展开更为“顺畅”的沟通,央行有可能会推出更多更具体的举措,进一步放宽货币政策,甚至不排除实行负利率政策,以压低日元汇率,刺激日本出口。

尽管日本股市当日下跌,但投资者依旧长期看好日本股市。当日公布的一项最新调查结果显示,投资者对日本股市前景的信心达到2009年10月以来最高,并认为安倍必将采取更多有效措施降低日元汇率,从而结束日本长达20多年的通缩局面。

# 奥巴马新任期面临多重挑战



□本报记者 杨博

突,导致了美国信用评级历史上首次被下调,这也成为奥巴马首个任期下一个不小的“污点”。

第二任期开始后,奥巴马面临的首要难题仍然与经济密切相关。在惊险越过“财政悬崖”后,美国政府再次面临触及债务上限的困境。去年12月31日,美国政府债务规模触及16.4万亿美元的法定上限,美国财政部采取的应急措施最多只能维持政府正常运营至2月底。如果美国国会届时仍未提高债务上限,美国政府将面临违约风险。经济学家已经警告称,如果债务上限无法上调,所引发的危机可能导致美国经济再次陷入衰退。

眼下奥巴马所处的政治环境更加艰难,在2012大选年后,华盛顿的权力结构依然是民主党人控制白宫和参议院,共和党人控制众议院。奥巴马的任何政策决策,都可能遭遇众议院共和党人的反

对。特别是在“财政悬崖”谈判中,共和党人已经有所退让,同意对富人增税,因此其未来恐怕不会再让民主党人的政策轻易“得手”。眼前的债务上限正好是迫使奥巴马政府削减开支的有利时机,预计共和党掌握的众议院不会轻易通过债限上调的法案。

即便能够解决迫在眉睫的债务问题,奥巴马还面临更加艰巨的任务,那就是推动美国经济进一步复苏,促进失业率下降。在奥巴马上任后的第一年,美国正从严重的金融危机中恢复,失业率一度高达10%。过去四年中,美国失业率虽逐步下降,但目前仍盘踞在约8%的高位。

此前白宫高层已经表示,奥巴马第二任期主要任务是实现经济增长和创造就业,并继续加大对教育的投资,支持制造业、清洁能源和基础设施建设,确保政府以创造就业的方式投资于未来。

但这样的“承诺”恐怕说易行难。一方面,奥巴马的相关政策可能面临共和党人的阻挠;另一方面,两党在2011年债限之争中达成的《2011预算控制法案》对未来的政府开支进行了限制。权威机构预计,该法案可能令政府开支到奥巴马第二任期结束时下降16%,如此程度的开支削减将损害奥巴马提振经济增长的努力,诸如科学研究和基础设施建设投入等项目都将受到影响。

根据最新民调显示,39%的美国人认为奥巴马第二任期内会做得更好,但是对未来经济前景的看法却不及以前乐观。这也显示出外界对奥巴马任期内面临挑战的担忧。下个月奥巴马将发表国情咨文,会对美国经济复苏和就业增长等政策作出更清晰的规划,他能否逃出总统第二任期总比第一任期表现糟糕的“连任魔咒”,还需要接受时间考验。

## 欧元区财长会落实多个援助项目 下任欧元集团主席揭晓

□本报记者 陈昕雨

22日结束的欧元区今年首次财长会议进一步落实了多项欧债危机救助计划,包括批准向希腊拨付下一笔规模为92亿欧元的拨款;讨论了援助塞浦路斯事宜,具体援助协议有望于3月达成;葡萄牙和爱尔兰两国财长申请延长援助贷款偿还期限。此外,此次财长会批准任命荷兰财政大臣杰伦·戴塞尔布卢姆为欧元集团新任主席。

## 援助项目多点推进

财政紧缩和结构性改革是希腊换取援款的条件。目前,欧元区正施压希腊加速国有资产出售,去年希腊政府仅完成了两笔出售交易,筹资2亿欧元,远低于目标32亿欧元。

希腊政府承诺在3月底前完成两笔国有资产出售项目,即DEPA及其下属管道公司以及国有控股彩票运营商OPAP相关资产的出售。

此次欧元区财长会还对援助塞浦路斯项目进行了讨论,德国财长朔伊布勒表示,尚未决定是否援助塞浦路斯,因为该国银行业规模过于庞大。另据德国《明镜周刊》报道,除银行业风险外,国际货币基金组织(IMF)质疑塞浦路斯公共部门债务可持续性,预计2014年前塞浦路斯债务将达国内生产总值(GDP)的140%。IMF认为,塞浦路斯只有将债务占比控制在100%的水平才是可持续的,IMF还要求塞浦路斯商业银行债权人大幅减持所持公共债务。

另两个正接受援助的欧元区成员国爱尔兰和葡萄牙财长在财长会上联合要求,延期偿付部分拨款,以减轻重返金融市场融资

## 美众议院拟定债限调整最后期限

美国国会众议院共和党议员21日提出将美国政府的举债授权延长至5月19日的短期议案,预计该议案将于23日在众议院获得通过。该议案要求允许美国政府在5月19日前继续通过发行债券来支付账单。

这一最新提案为白宫与国会之间的预算之争设定了一个明确最后期限。美国政府目前已经触及16.4万亿美元的债务上限,美国财政部也已经表示,到2月中旬或2月底,财政部将无法支付政府的所有账单。

不过在这份共有5页的议案中,有一项条款要求实施更广泛的赤字削减措施,并将4月15日作为众参两院批准正式预算的最后期限。此前美国总统奥巴马敦促国会无条件上调债限,表示同意就削减美国预算赤字的举措进行协商,但明确指出希望与上调债务上限的讨论分开进行,且重申赤字措施应该包括提高财政收入,而不能仅仅依靠减支。共和党人则坚持以削减开支作为债限上调的条件。(杨博)

## 权威机构报告显示 去年美国房价涨幅创六年新高

据美国房地产信息提供商Zillow公司22日发布的报告,2012年美国住房价值上升5.9%,创下2006年以来的最大涨幅,几乎为历史平均水平的两倍。截至2012年第四季度,美国房价已经连续五个季度实现上涨。

Zillow首席经济学家汉弗莱斯表示,在经历数年低迷表现后,美国住房持有者终于迎来好消息。汉弗莱斯预计美国房地产市场的复苏将持续到2013年,今年房价有望上涨3.3%,维持在一个“更可持续的水平”。

分析人士表示,美国房价的上

## 德央行行长称 德国经济有望尽快复苏

德国央行行长魏德曼21日称,德国经济应当很快从近期的疲软走向复苏,该国经济仍处于良好状况之中。

魏德曼在德交所举行的一次招待会上表示:“我们”有一个合理的预期,疲软的时期不会长期持续,经济前景中只出现了短暂的疲弱。”他进一步认为:整体而言,可以说经济前景温和,尽管有很多不确定性存在,德国经济仍处于良好状况之中。”

当日早些时候,德国央行表示,虽然2012年第四季度可能出现显著下滑,今年德国经济前景向好已趋于明朗化。值得一提的是,制造业订单呈现反弹趋势,这

的压力。欧盟和IMF援助葡萄牙与爱尔兰项目的规模分别为780亿欧元和850亿欧元。即将离任的欧元集团主席让·克容表示,欧元区将对爱尔兰和葡萄牙拨款延期问题展开调查。

## “新人”将接替容克

欧元区财长会此次还以16票支持1票反对的结果,批准任命荷兰财政大臣戴塞尔布卢姆接替容克为欧元集团新任主席,仅有西班牙表示反对。

据荷兰财政部网站信息,戴塞尔布卢姆出生于1966年3月,1985年加入荷兰工党,在瓦赫宁恩大学获农业经济学学士学位,在爱尔兰科克大学学院获企业经济学硕士学位。2012年11月,戴塞尔布卢姆被任命为荷兰财政大臣,在出任欧元集团主席期间,将继续担任此职。

戴塞尔布卢姆表示,未来将致力于促进银行业联盟的建立,包括加快建设存款保险机制等,还将努力促进欧元区财政整固与结构性改革,以及经济增长、增加就业机会等。

值得注意的是,作为应对欧债危机的关键人物,欧元集团新任主席此前未在此领域有任何抢眼表现。分析人士认为,戴塞尔布卢姆当选是德法两国激烈竞争的折中结果。

此前,德法均提出由各自财长出任欧元集团主席,但均遭对方反对。目前欧元区仅有四国仍享有AAA最高评级,由于容克是卢森堡人,欧盟委员会经济与货币事务委员奥利·雷恩是芬兰人,新任主席来自荷兰似乎成了最平衡的选择。荷兰也是财政纪律的强硬派,要求受援国执行严苛的改革措施。

参议院民主党人士表示,如果众议院在不附加任何其他条件的基础上通过这项议案,那么参议院也很可能放行。这将使美国政府暂时避开最早将于下个月面临的债务和开支限制。参议院多数党领袖里德尚未明确表示在众议院批准该议案的情况下他会如何应对。

不过在这份共有5页的议案中,有一项条款要求实施更广泛的赤字削减措施,并将4月15日作为众参两院批准正式预算的最后期限。

此前美国总统奥巴马敦促国会无条件上调债限,表示同意就削减美国预算赤字的举措进行协商,但明确指出希望与上调债务上限的讨论分开进行,且重申赤字措施应该包括提高财政收入,而不能仅仅依靠减支。共和党人则坚持以削减开支作为债限上调的条件。(杨博)

## 权威机构报告显示 去年美国房价涨幅创六年新高

据美国房地产信息提供商Zillow公司22日发布的报告,2012年美国住房价值上升5.9%,创下2006年以来的最大涨幅,几乎为历史平均水平的两倍。截至2012年第四季度,美国房价已经连续五个季度实现上涨。

Zillow首席经济学家汉弗莱斯表示,在经历数年低迷表现后,美国住房持有者终于迎来好消息。汉弗莱斯预计美国房地产市场的复苏将持续到2013年,今年房价有望上涨3.3%,维持在一个“更可持续的水平”。

分析人士表示,美国房价的上

多半归因于来自欧元区以外的需求日益增加。对此魏德曼预测,今年德国经济增长将显著加快。

欧洲经济研究中心(ZEW)22日发布的报告从另一方面为魏德曼的观点提供了佐证。报告提供的数据显示,投资者对德国经济进行中期展望的ZEW预期指数在1月份升24.6点至+31.5,为2012年2月以来最大升幅。ZEW表示,“金融市场方面的积极迹象可能很快导致企业实施稍早推迟的投资”,这表明2013年德国经济将进一步以温和速度增长。报告同时称,1月份ZEW欧元区经济景气指数上升23.6点至+31.2,现状指数上升4.6点至-75.3。(陈晓刚)