改革措施聚集人气 经济数据提振信心

外资行态度逆转 香港中资股获追捧

□本报记者 黄莹颖

过去一个月，随着利好经济数据的陆续出炉，以及中央推出一系列超预期改革举措，外资机构对内地经济看法出现逆转，普遍更趋向乐观。即便是此前最不被看好的内银股，也由于估值相对较低，以及短期业绩利好等因素，被外资机构集体调高评级。分析指出，在内地经济复苏迹象明显、欧美市场估值偏高等因素作用下，低估值的中资股正在成为环球资金的避险标的，预计会受到越来越多的资金追捧。

中资股受追捧

近日A股大盘蓝筹相对弱势，而港股的H股却受到资金追捧，走势平稳。在可对比的82只AH股当中，有25只H股相对A股出现溢价。从分布看，这25只个股大部分为资源、金融类个股，比如H股溢价最高的海螺水泥，H股股价为27.15港元，A股股价为15.92元。

截至21日收盘，恒生AH股溢价指数为99.30，当天早盘A股拉升时，该指数最低时一度跌破98。有香港私募人士评论认为，AH溢价指数跌至99点以下，接近去年11月的水平，H股强于A股意味着海外投资者对中国经济的持续看好。

与此同时，香港本地股走势也明显弱于内地股，尤其是香港本地地产股。如新鸿基地产10月以来跌幅已接近8%，同期内房股碧桂园涨幅超过10%。有分析指出，目前香港楼市泡沫明显，市场普遍看空未来香港楼市。瑞银集团近期报告预计从现在至明年底，香港住宅楼价可能下跌20%至25%，预计未来楼宇出售步伐将放缓。瑞银同时下调数家香港本地地产股评级。

根据EPFR的数据，中国股票基金已连续三周呈现出资金净流入态势。分析指出在内地经济复苏迹象明显的情况下，中资股是较好的避险标的。港股操盘手李扬认为，港股和A股的资金有千丝万缕的联系，走势联动性越来越强，尤其是从内地赴港的资金更关注内资股。反观香港本地股，要么业绩很好，但盘子超大，炒不动；要么是垃圾股，内地资金轻易不敢炒。

经济数据支撑H股

从市场反馈看，香港机构投资者除了关注中国经济复苏情况外，还关注中央政府的改革举措。博道投资首席经济学家孙明春表示，过去4个月中央推出的一系列超预期改革举措已聚集相当多的人气，除了上海自贸区挂牌外，还包括金融领域的放开贷款利率下限、优先股试点计划、鼓励民营银行、探索同业间大额存单等，以及产业领域的扶持云计算、集成电路等，这都显示出非常强烈的改革决心。之前预计中国经济可能在2016-2018年出现中期危机，但从目前情况看，要比之前预期乐观许多。

乐观的情绪必然会传导至相关的中资股，尤其是低估值的H股。未来资产环球投资（香港）ETF主管吕霭华认为，中央致力于经济升级，市场预期除了在政策上的改革之外，经济措施上也有望作出配合，预计可能会引入更多税务或其他的刺激措施，从而利好投资市场特别是一批估值较低的H股的表现。

吕霭华认为，第四季度除了经济复苏利好中资股表现外，欧美市场估值偏高，以及美国延迟收缩购债等因素都有望吸引资金重新流入港股。

从技术角度看，港股操盘手李扬认为港股上升势头明显，从2011年10月恒指进入上升趋势，目前已运行了2年时间，现在处于5-5浪上升中，上升目标似未到达，挑战24000点是大概率事件。从时间看，10月、11月都有可能维持涨势。港股主板市场平均市盈率只有11倍，仍处于低位，没有明显的高估迹象。美联储有可能延迟到明年才退出QE，中国央行也没有收紧银根，对港股市场提供了流动性支持。预计港股总体趋势向上，易涨难跌。

外资行看好内银股

值得注意的是，外资机构对于内银股的态度变化尤为明显。此前的数月，外资机构普遍看空内银股，但最近一个月众多外资机构开始指出，H股内银股估值已较其他全球性银行具有吸引力。

巴克莱资本近日发表的研究报告预计，主要受到稳定的净息差、合理的手续费收入增长，以及稳定的不良贷款所带动，今年第三季度内地银行业净利润有望同比增长12%。由于近期流动性较充裕，内地经济宏观数据改善，内银上半年业绩理想等因素，内银股股价自7月初以来上升18%，第三季业绩会成为短期股价进一步上涨的催化剂。

此外内银股的估值也是优势。巴克莱认为，内银股明年的市账率平均为0.9倍，派息回报率达6.5%，估值具有一定的防御性，而不俗业绩将给予投资者减持高贝塔内银股如民生银行及交通银行的机会。法国巴黎投资管理亚洲大中华区高级策略师罗念慈表示，目前内地金融情况不太坏，主要在于银行目前的拨备为坏账的3倍，可以应付突发的危机。

新华社图片

资金面此消彼长 AH溢价或触底反弹

□香港智信社

港股近期面临的外围环境较为有利。一方面，在美国债限问题暂时解决之后，全球风险偏好显著升温，欧美股市联袂上扬，标普500指数已创历史新高。另一方面，中国内地三季度GDP增速如期反弹，进一步确认了内地经济复苏的态势，A股市场在短暂的回调后重拾升势。在内外市场同步做多的激励下，港股市场投资者情绪也趋于乐观，H股引领恒指逼近23500点。另外值得一提的是，在内地经济复苏势头良好的背景下，资金对于H股的追捧不断升温，导致AH溢价水平连创新低，预计后市两地市场资金面将出现此消彼长，AH溢价水平也将显著反弹。

恒生指数昨日高开后持续高位震荡，最终收报23438.15点，涨幅0.42%。大市交投较上一交易日基本持平，共成交603亿港元。投资者对于中资股的追捧由H股转向红筹股，红筹指数上涨0.84%，而国企指数则微涨0.23%。外围市场的强势和充裕的流动性令近日港股市场风险偏好显著升温，衡量避险情绪的恒指波幅指数昨日再度下挫近2%至14.93点，创出5月份以来新低。

由于港股市场尤其是H股近期持续跑赢内地A股，导致恒生AH股溢价指数连创新低，昨日盘中一度探至97.55点的近9个月低点，随后出现反弹，最终收于99.30点，全天上涨0.94%。银行类H股近期持续受到资金追捧，并成为港股市场的领涨主力。从银行股AH比价上看，截至昨日收盘，除中信银行外，其他银行类H股全部呈现A股相对折价的状况。

中资银行将于本周五开始公布第三季度业绩，海外机构看好其盈利表现。富瑞发表研究报告称，预期受强劲贷款增长、较高的贷存比率及稳定的非利息收入所带动，中资银行三季度整体净利润同比有望增长12%。该行预计当季中资银行营运收入稳定，平均较前一季度下跌1%，净利润环比下跌7%，主要由于开支及拨备上升所拖累。净利息收入有望环比增长2%，主要由较快的贷款增长所带动，预计期内贷款增长3%。富瑞估计四大行息差表现较好，中小型银行则因同业间拆借利率上升而令息差受压。

今年下半年以来，H股市场持续跑赢内地A股，AH溢价指数也由6月下旬116高点回落至100点之下。AH股价表现的差异主要源于两地市场资金面松紧有别：一方面，美联储在最近的一次议息会议中并没有如市场预期放缓QE操作，而且在债限问题仍没有根本解决的背景下，市场预计QE退出的进程将进一步延后，这导致国际资金流出给香港市场造成冲击的担忧短期内得以缓解，港元资产尤其是H股重新获得国际资金的青睐。美元对港币汇率昨日盘中一度触及7.752低点，显示热钱流入趋势明显。另一方面，尽管和香港H股具备同样的公司基本面和政策环境，但内地市场资金面相对偏紧，且由于两地市场投资风格的差异，内地投资者更乐于炒作创业板、中小板等小盘股，而A+H股则多以权重股为主，这也是导致AH比价持续走低的原因。

就后市而言，预计两地市场资金面的差异将出现显著变化：从近期人民币汇率的持续飙升以及外汇占款数据的回升可以看出，在中国经济加速复苏的背景下，国际热钱再度流入人民币资产，这势必将导致A股市场流动性环境出现显著改善。就H股市场而言，在两地市场资金的跷跷板效应下，H股的相对溢价将驱使部分资金转投内地A股，而且美联储退出QE仍是大势所趋，香港楼市泡沫始终是港股面临的最大风险，一旦出现资金回流美元资产的势头，则港股大市包括H股市场难免将受到拖累。

因此预计在两地市场资金面此消彼长的背景下，AH溢价水平中长期将呈现震荡向上，短期而言，由于各方面有利因素汇集，预计AH股联袂上涨的可能性较高。

智库称欧央行货币政策进退两难

欧洲著名智库“开放欧洲”（Open Europe）在21日发布的欧元区经济展望报告中表示，最新公布的欧元区9月通胀率（CPI）没有跟随宏观经济复苏出现同步上升，同比1.1%的升幅为2010年2月以来的最低水平。欧元区核心国通胀上升的风险与高负债国低通胀的趋势形成强烈反差，显示欧元区经济危机不可能马上结束，欧洲央行货币政策面临进退两难。

该智库称，尽管通胀率是一个延后指标，物价水平和工资水平需要时间作出反馈，但欧债危机爆发至今，欧元区边缘国家特别是意大利、西班牙、希腊、爱尔兰、葡萄牙五个高负债国，一直存在很强的低通胀趋势。相比之下，同期德、法等核心国及北欧国家通胀稳定且有上升风险，债权国和债务国CPI数据出现了明显分化。

报告就此认为，欧元区很难制定适合所有成员国状况的单一通胀水平标准，欧洲央行也很难就货币政策在不同成员国之间找到恰当的平衡点。政策如果向更适合高负债国的方向调整，即加大货币宽松力度，很可能会推高核心国及北欧国家的通胀水平，给经济发展带来泡沫；如果收紧货币政策，可能会扼杀初见曙光的高负债国经济复苏进程。

此外报告认为，对于救助尚在困境中的高负债国，欧洲央行难以找到有针对性的政策工具。近期广泛讨论的措施是再一次实施长期无限量低息融资（LTRO），然而前两轮LTRO的事实证明，欧洲央行向金融机构注入的逾1万亿欧元的流动性并没有流入实体经济，高负债国银行对实体经济的贷款一直处在萎缩状态，欧元区整体通胀水平未能得到拉升。（陈听雨）

欧盟将启动与中国投资协定谈判

欧洲理事会上周末宣布，正式授权欧盟委员会代表欧盟成员国启动与中国的投资协定谈判。欧盟委员会发布声明表示，希望谈判能在计划于11月21日举行的中欧峰会上启动，争取在谈判启动两年半内完成。

欧洲理事会的授权包括两部分，一是欧洲理事会和欧盟成员国代表决定授权欧委会启动谈判。二是关于中欧投资协定谈判内容的“指令”，根据“指令”，该协定将涉及投资保护与中欧对彼此投资者的市场准入制度改善。

欧盟委员会表示，“欧盟-中国投资协定”将是欧盟首个独立投资协定，该协定将现行的中国和26个欧盟成员国间的双边投资保护协定精简为一个统一的文本。投资协定的主要目标是最终增加双边投资额。

据欧盟委员会数据，欧盟在华直接投资占欧盟海外直接投资总额的2.1%，而在美国直接投资则占欧盟海外直接投资总额的近30%，中欧双边投资关系仍有巨大提升空间。

与此同时，欧盟和加拿大的双边自由贸易协定谈判也在上周末取得重要进展，双方就关键问题达成一致，协定完成只待技术细节的处理，之后将递交欧洲理事会和议会投票通过。欧盟和加拿大自贸协定旨在消除两个经济体间99%的关税，并为双方在服务和投资领域创造大量市场准入机会。据欧盟测算，该协定将提高欧加双边商品和服务贸易总额约23%，合260亿欧元，并对经济增长和就业有较大促进作用。（陈听雨）

法国电力拟140亿英镑投资英核电建设

据《华尔街日报》报道，全球最大的电力生产厂家之一法国电力集团21日证实，该公司已经与英国政府达成在该国修建新核电站的协议，预计投资规模将达到140亿英镑（约226.5亿美元）。这将是该公司近30年来首次在英国参与核电站兴建。分析人士表示，在欧债危机导致欧洲经济萧条的当下，英国启动新的核电扩建计划是对西欧国家经济能力的测试。

协议显示，法国电力集团牵头、法国政府控股的阿海珐核能工程公司将共同参与在英国西南部欣克利角的两座核新核反应堆的建设。工程完工后，法国电力集团将拥有该项目45%至50%的股权，法国阿海珐核能工程公司将拥有10%股权。其余股权将由中国等其他参与方分别持有。

英国首相卡梅伦表示，经过多方长达两年多的艰苦谈判，最终达成了在英国兴建新核电站的协议。这意味着在未来几年内，将有160亿英镑的国际资本投资于英国核电建设，不仅将提高英国的能源安全、使电力供应得到改善，并且将对全球气候变化做出积极贡献。此外卡梅伦表示，该计划将为英国创造25000个就业岗位，对英国西南部乃至整个国家来说都是好消息。（陈听雨）

澳大利亚股指创5年半新高

□本报记者 张枕河

澳大利亚股市基准股指标普/ASX200指数21日上涨0.57%，收于5351.77点，创下2008年4月以来的最高收盘点位。彭博统计显示，当日资源能源类股票领涨大盘，其中Sundance资源公司股价（SDL）大涨31.31%，Linc能源公司（LNC）上涨12.26%，Aquila资源公司（AQA）上涨4.44%，必和必拓（BHP）上涨1.26%。

今年以来，标普/ASX200指数累计涨幅已达到15.12%。自今年5月下旬开始，受投资者对美联储可能收紧货币政策的担忧以及亚太区整体出现资金外逃的影响，澳大利亚股市出现明显回调，几乎悉数回吐了前期涨幅。但自7月初以来，担忧情绪逐渐消散，该股指重新企稳上扬，并在近几个交易日连续刷新5年多来的高位。

西太平洋银行在最新研报中指出，美国国会上周在最后时刻达成债务上限协议，避免了债务违约，消除了投资者的一块“心病”。该利好消息对澳大利亚股市形成强力支撑。

CMC市场集团驻澳大利亚首席股市分析师麦卡锡表示，阻挡澳大利亚股市上涨的最大障碍即美国财政预算谈判僵局已经解除，目前还没有其它因素能够阻止股市继续上涨。

央行持续“放水”进口成本激增

日本上半财年贸易赤字创历史新高

□本报记者 张枕河

日本财务省21日公布的数据显示，2013上半财年（4月—9月）日本贸易逆差额接近5万亿日元，刷新半财年的历史最高记录。分析人士指出，自日本央行4月份推出大规模的量化宽松货币政策以来，日元大幅贬值，同时贸易逆差不断刷新纪录，主要原因就是本币贬值导致进口成本激增，且增速远远超过出口额增速。

日本央行行长黑田东彦同日再度力挺了该行的货币政策，并对实现2%的通胀目标看法乐观。业内人士普遍认为，随着日央行持续推行货币宽松政策，甚至不排除加大宽松力度的可能，日本能源等原材料的进口成本或将被进一步推升，贸易逆差额也将不断攀高。

连续15个月呈现逆差

日本财务省21日公布的贸易统计初值显示，以通关为准，2013上半财年（4月—9月）贸易逆差额为49892亿日元，刷新1979年有可比数据以来的半财年最高记录。

日本财务省同时指出，受核电站停止运转及日元贬值的影响，液化天然气（LNG）等火力发电用燃料进口额大幅增长，继续成为贸易逆差扩大的主要原因。数据显示，出口方面，由于汽车等出口额有所增长，2013上半财年日本出口额同比增长9.8%至35.3万亿日元，为近两年半来首次实现同比增长；进口方面，原油和LNG进口额依旧居高不下，仅这两种原料的进口额就高达10.3万亿日元。

数据显示，日本9月贸易逆差达9321亿日元，创下同期新高，且连续15个月的贸易逆差也刷新了历史最长记录。具体数据显示，9月份日本出口额为5.9721万亿日元，同比增长11.5%，为连续7个月同比增长；进口额为6.9043万亿日元，同比增长16.5%，为连续11个月同比增长。

宽松货币政策推升进口成本

《日经新闻》最新评论指出，从目前形势来看，日本央行持续推行的量化宽松政策对经济的刺激作用非常明显，该行丝毫没有收紧政策的打算，预计持续的货币“放水”将推升日本的进口成本，特别是在能源领域。日本贸易逆差的局面短期内恐难以逆转。

日本央行在21日发布的最新季度地区经济报告中上调了全国所有9个地区的经济评估，为今年内的第二次上调。日本央行行长黑田东彦也并未对该贸易数据表示担忧，他在当天的分行行长会议上表示，日本央行“有望”实现通胀目标。

黑田东彦强调，该国经济“正在缓慢复苏”，生产、收入、支出的良性循环正在持续，缓慢复苏还将继续下去。今年4月开始的大规模货币宽松政策正在切实发挥着效果，在经济走出通缩之前不会终止该政策。

野村日本首席经济学家木下智夫指出，目前的日元贬值将支持日本出口走强，如果明年日元汇率升破110大关，日本在制造领域的竞争力将真正得到加强。出口快速增长还将促进投资活动，这对日本经济非常有利。但木下智夫特别强调，日本处于逆差的根本原因就是高涨的油价和能源价格。除非看到这些价格明显下降，否则日本很难实现贸易顺差。

摩根士丹利分析师认为，日本贸易将在未来的一段时间内持续出现逆差，逆差额甚至将扩大。在日元持续贬值的情况下，日本贸易不断刷新逆差纪录可能将成为投资者继续抛售日元的理由，二者将“相互打压”，日本股市将再度出现“非基本面刺激”的上扬。

软件巨头SAP三季度盈利增长23%

□本报记者 刘杨

德国商业软件开发商SAP公司21日发布的财报显示，受益于云计算业务高速增长以及持续的成本节约举措的双重推动，该公司第三季度净利润同比增长23%，至7.62亿欧元（约合10.36亿美元），当季营收为40.45亿欧元，较上年同期的39.52亿欧元增长2%。

SAP是全球最大的企业管理和协同化商务解决方案供应商，也是全球第三大独立软件供应商。按照业务划分，SAP第三季度来自软件业务的营收为9.75亿欧元，较上年同期下滑5%；来自云计算服务的营收为1.91亿欧元，较上年同期的6300万欧元大幅增长逾两倍；来自支持服务的营收为21.84亿欧元，较上年同期增长4%。尽管相对于传统软件业务，SAP云计算业务的营收依然较低，但该公司表示，云计算将成为软件产业增长的关键。

SAP重申了对全年的业绩预期，预计若不计汇率波动，公司全年软件和软件相关服务营收至少增长10%，运营利润将达到58.5亿欧元至59.5亿欧元。不过该公司也表示，第四季度汇率波动可能给营收和核心营业利润带来冲击。

业务重组显效

飞利浦三季度净利润暴增两倍

荷兰皇家飞利浦电子公司10月21日发布的财报显示，该公司第三季度净利润同比增长了近两倍，从一年前的1.05亿欧元攀升至2.81亿欧元，好于分析师预期的2.09亿欧元。当季公司销售额同比增长3%至56.2亿欧元。

分析人士认为，飞利浦业绩表现突出的主要原因是集团对业务进行了合理化重组，使其产品更加符合市场需求。过去两年内，飞利浦重组了其产品范围，并在诸如印度、俄罗斯、印度尼西亚、非洲的大部分地区和中国等新兴市场积极扩张，以减少对欧美经济的依赖。

此外，飞利浦出售了旗下的消费电子产品业务，包括电视和音视频业务，原因是上述业务一直在与低成本的亚洲厂商竞争。公司还把业务重心放在利润更为丰厚的诸如搅拌机和电动牙刷等家电用品、家庭和办公照明设备以及医疗设备等领域。

飞利浦首席执行官万豪敦在当天发布的一份声明中表示，公司将继续致力于实现今年的财务目标，不过受全球经济下行趋势的影响，预计公司未来几个季度的销售增长将持续受到影响。（刘杨）

■ 大行研报

高盛上调金沙中国目标价

高盛21日发表研究报告之处，金沙中国(01928.HK)第三季度税息折旧及摊销前利润（EBITDA）增长20%，利润率提升至33.6%。该行将金沙今年至2017年的EBITDA预测调高4%-6%，目标股价由48.2港元上调至53.1港元，维持“买入”的投资评级。

报告指出，金沙中国母公司金沙集团将其明年经常性股息增加43%，与该行对金沙中国股息增加36%的预期一致。

瑞银称分拆屈臣氏将推动和黄股价上涨

和记黄埔(00013.HK)日前发布公告指出，会扩大策略性评估范围至屈臣氏所有零售业务，可能会考虑将所有或部分业务公开招股，但不会放弃控制权。对此瑞银21日发布报告称，将屈臣氏分拆上市能释放和黄业务价值，成股价正面催化剂。

瑞银假设和黄出售屈臣氏25%或50%持股，将会令其净债务对总资本比率由21%降至11%或2%，并为重整欧洲电讯业务提供空间。该行给予和黄“买入”评级，目标价115港元。

美银美林予以友邦买入评级

美银美林21日发布报告表示，友邦保险(01299.HK)第三季度新业务价值创季度新高，同比增长26.3%至约3.79亿美元，好于市场预期。鉴于期内友邦在各地市场的新业务价值均有双位数增长，该行估计其增长势头可持续至第四季度，并顺利完成全年的增长目标。美银美林将友邦目标价由36.75港元上调至41.24港元，予以“买入”评级。(杨博 整理)

地址：北京宣武门西大街甲97号 邮政编码：100031 电话：编辑部63070331 发行部63070326、63070324 广告部63072603 传真：编辑部63070483、63070480 广告部63071029 零售价格：2.00元 广告许可证：京西工商广字0019号