

估值修复为港股后市主基调

定价权之争或致短期波动

本报记者 杨博

4月以来港股市场先扬后抑,近期有再次企稳走强的迹象。分析人士认为,“定价权”之争是造成港股短期震荡的原因之一,但由于具备估值优势,加上两地互联互通提速带来资金保障,港股长期走强是大概率事件。

港股震荡后企稳

相对于A股此前的高歌猛进,港股市场今年初一直表现平静。但4月初开始,随着资金大量涌入,港股掀起波澜壮阔的估值修复行情,大有追赶A股之势。然而步入5月,受一些不确定性因素影响,港股市场再度陷入沉寂,H股远远落后于A股表现,前期表现强势的小盘股也普遍回调。

近几个交易日,恒生指数重新出现企稳回升迹象,截至24日收盘已连续四个交易日上涨。恒生AH股溢价指数显著收窄,从6月上旬创下的142.88点的高位回落至130.67点。

分析人士认为,造成港股走势震荡的部分原因在于内地涌港资金与香港本地资金的“定价权”之争。此前“南下”港股市场的增量资金主要来自投机资金,真正的主力资金尚未到来。对于海外机构把持的大盘股,南下资金难以撼动其定价权,在资金流入预期下,大盘蓝筹顺势上行,但不会偏离原有的估值中枢,幅度有限。而此前鸡犬升天的小盘股,短期跟风暴涨后显露出基本面不够扎实的风险,随着市场降温,流入资金迅速抽离,造成波动。

分析人士称,海外机构投资者资金量巨大,考虑到筹码深度等问题,其主要关注点在于大盘蓝筹股,因此港股市场上优质小盘股的估值不够充分。相比之下,内地投资者更偏好中小市值的成长型企业。由此判断,未来有望真正获得定价权且对内地南下主力资金具有吸引力的板块将主要集中在中小盘且具有基本面支持的板块,该板块现阶段仍处于抢筹阶段。此类标的虽然在过去两周大幅上涨,但估值仍较A股偏低,在主力资金将陆续南下的预期下,有望得到全面重估。

估值修复是大趋势

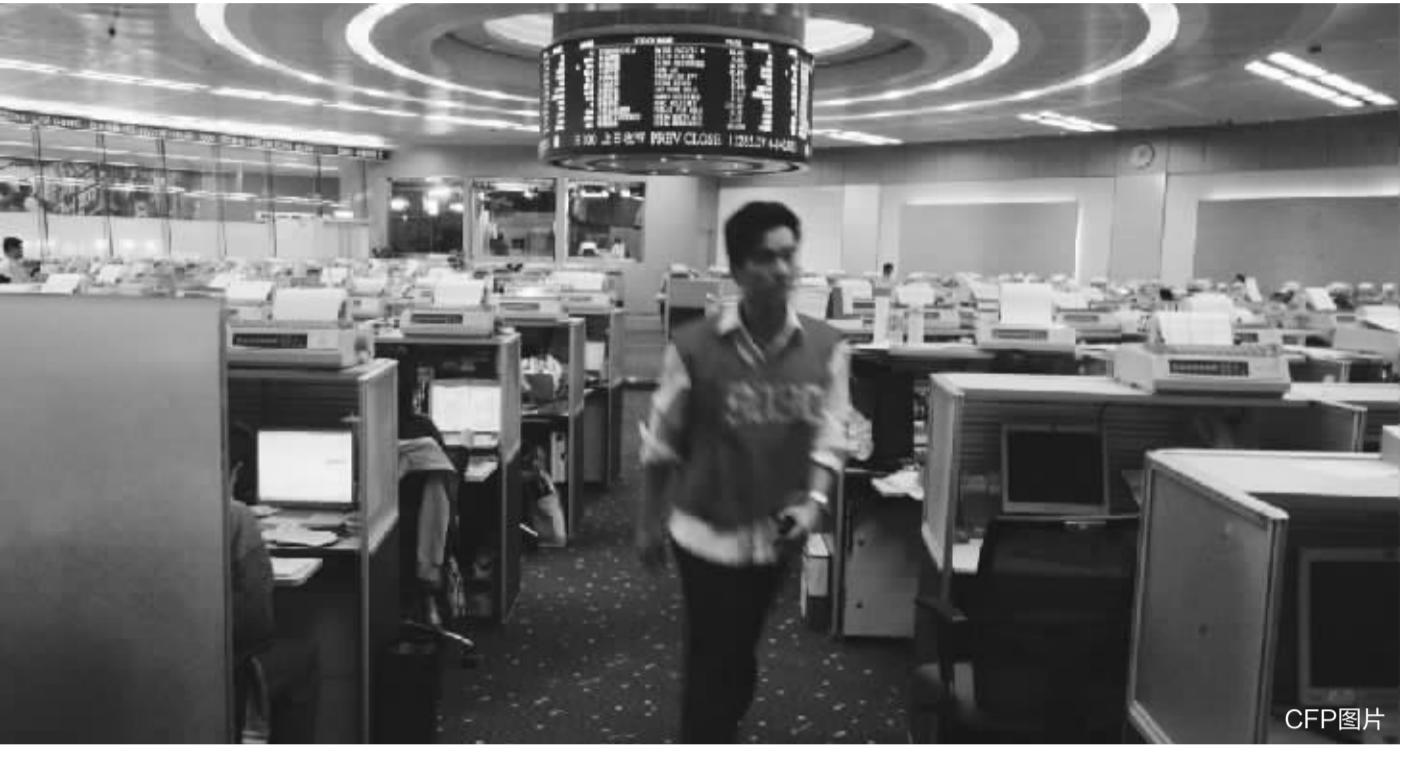
根据安排,内地香港基金互认计划将于7月1日正式实施。有分析师表示,随着基金互认等两地互联互通的措施陆续实施,港股市场有望迎来第二波趋势性上涨行情,长远而言两地股市均将受益。

总体而言,港股目前仍处于估值洼地,长期估值修复仍是大趋势。银河国际分析师认为,从估值角度来看,A股的估值特别是中小盘股已处于相当高的位置,具有吸引力的交易机会较为有限。相反,港股在近期表现一直落后于A股,令港股拥有不少具有吸引力的交易机会,可留意较高折价的H股、低估值的蓝筹等。预计短期内外围环境继续持稳将有利于港股的资金流入,进一步支持港股追上A股。

除估值吸引力外,人民币国际化进程提速也给香港金融市场带来正面影响。分析人士指出,内地资本走出去,无论是地理还是战略位置,第一站当之无愧的就是香港。随着机构和个人对香港金融市场的投资政策逐步开放,将给香港市场带来前所未有的资金保障。

花旗私人银行亚太区投资策略师彭程表示,欧洲央行及日本央行的量宽措施持续释放流动性,全球投资者风险情绪有所改善,加上内地持续推进改革开放,海外投资渠道越来越多,预计港股将受益。预期未来数月港股有望跑赢A股。

兴业证券分析师表示,小盘股重估有望成为2015年下半年港股主旋律之一。首先,在中国经济疲软的大背景下,以固定资产投资为代表的蓝筹股估值存在天花板,而积极转型的中小企业在政策背书下有更大活力和成长空间;其次,相较定价权掌握在外资手上的大蓝筹,内资更偏爱小盘股、题材股;第三,深港通及沪港通扩容的预期,将使更多小盘股的纳入投资范围。



CFP图片

机构市占率下降 港股现A股化势头

□香港汇业证券 岑智勇

自从沪港通于去年11月27日开通后,内地中小投资者开始投资港股,初期主要是投资内地知名以及具有政策概念的股份,直至今年3月27日,中国证监会允许公募基金投资港股通股份后,港股成交明显增加,资金投资方向变得更广泛,除了上述类别外,还会投资在香港独有的企业,以及估值较内地同业便宜的企业。

自3月27日后,港股的成交量明显增加,更在4月9月出现2939.1亿港元成交,创下了历史上最大成交的纪录。根据港交所公布的资料,在10大最高单日成交金额榜中,前8位都是来自2015年4月,可见在沪港通开通后,尤其是公募基金可入市后,港股的成交似乎出现了结构性变化。整体而言,2015年4月的每日平均成交金额为2000.97亿港元,虽然5月份成交略为回软,但每日平均成交金额仍有1552.01亿港元,仍较沪港通开通前高。

从另一个角度去看,自从沪港通开通之后,A组行(即市场占有率排第1至14名的联交所参与者)的市场占有率,有下降的趋势。

势。根据港交所的资料,在2014年11月,A组行的市场占有率为54.03%,但到了2015年4月,A组行的市场占有率为51.31%。取而代之的是,B组行(即市场占有率为第15至65名)及C组行(市占有率为第65名以后)的市场占有率,由去年11月的34.25%及11.72%,分别升至2015年4月的36.1%及12.59%。

从上述数据可见,以机构投资者为主的A组行,他们的市场占有率在沪港通开通之后持续下滑,而单一机构的最大市场占有率也由7.1%下跌至6.35%。然而,期间港股的成交金额却持续增加,而成交都流到去以中小投资者为主的B组及C组行去。换句话说,就是机构投资者在港股市场的参与度下降,而中小投资者的参与度则上升,虽然未至于出现港股“A股化”的现象,但不能否认有这种趋势。

值得留意的是,自从内地公募基金可以投资港股后,港股成交显著增加,这亦影响到市场占有率的变化。在2015年3月,A组、B组及C组行的市场占有率分别为53.55%、34.57%及11.88%;在2015年4月,A组行的市场占有率下跌,C组行的市场占

有率出现升幅。在C组行中,单一机构的最大市场占有率亦由0.25%升至0.27%。要解释这种情况,其中一个可能性是多了零售及个人投资者入市,并都经由C组行去进行操作。另一个可能性,是2015年4月的市场集资金额达601.53亿港元,较上月增加75%;其中配售及供股的金额,分别由3月的94.18亿港元及18.25亿港元,增加至4月的134.57亿港元及67.33亿港元,这或会为C组行带来更多生意机会。

值得关注的是,在2015年5月,市场集资金额达1797.35亿港元,较4月份再升1.97倍。若上述推论成立的话,C组行在5月份的市场占有率或会进一步上升。

从另一个角度去看,6月22日是端午节翌日,当天港股正常开市,但A股休市。当日报收27080.85点,升320.32点;国企指数收报13383.68点,升197.63点,但大市成交只有905.76亿港元,明显低于平日。由此可见,在缺少中资的参与下,港股的成交量明显缩减。可见,中资资金对港股的重要性日渐提升,话语权亦随着成交量的增加而提高。

港创业板结构性行情持续深化

□本报记者 张枕河

进入今年4月以来,在一系列利好因素助推下,港股创业板持续走强,创业板指数在4月和5月两个月累计涨幅高达59.1%。进入6月以后,虽然创业板上涨动能有所减弱,但表现依然好于大盘。以6月24日收盘点位计算,其6月累计上涨2.8%,而恒生指数点位几乎和5月29日收盘点位持平。

分析人士指出,其中既有港股创业板本身估值偏低因而受到投资者青睐的原因,也因为许多希望在主板上市的企业先在创业板壳壳。展望后市,港股创业板可能出现一定分化,一些仅靠概念炒作的股票可能持续回调。

近期抗压性凸显

分析人士认为,随着各大机构逐步对资产进行全球化和多元化配置,再加上市场对深港通的预期升温、7月起内地与香港基金互认等利好,此前流动性严重不足和估值长期压制的港股创业板及其他中小市值股票近期抗压性将凸显,表

现好于港股大盘。尽管近期部分港股创业板股票市值已经大幅提高,但仍具有投资价值。

有港股市场分析师表示,从历史资金流向监测数据可以看出,大多数资金特别是来自内地的投资资金此前普遍涌向了蓝筹股和H股,导致港股创业板整体估值远低于A股同类。而其从3月底开始陆续迎来众多利好,例如内地公募资金被放行港股通以及险资允许投资香港创业板等,使其获得更多资金青睐。另外,有消息指出,深港通或将于年内落地,若如此港股创业板将受到直接利好,许多标的将被纳入深港通,届时将会吸引更多内地资金。

瑞银证券分析师表示,与内地股市相比,目前港股市场是价值市场但仍缺少流动性,一些中小市值港股仍存在上涨潜力。

获机构普遍看好

市场分析师认为,不同于纳斯达克以及内地股市的创业板,港股创业板过去交投并不活跃,受到投资者的关注程度并不高,即使今年4月以前的表现也远远不及港股大盘,因此其近期的强势也存在“补涨”因素。展望未来,港股创业板将出现明显分化,有业绩和技术支撑的个股仍具有上涨潜力,而一些纯概念和资金炒作的股票可能会迎来“挤泡沫”阶段。

瑞信集团分析师指出,尽管近期股价大幅上涨,香港创业板目前的市盈率仍相当低,特别是与A股创业板相比,因此这被看成是吸引资金的一个重要条件。与A股创业板公司比较,港股中估值较低者无疑将受到追捧。

国元证券香港首席策略师张浩涵表示,按平均市盈率计算,今年4、5月大涨之前港股创业板的水平仅为10余倍。

分析人士还指出,除估值具有吸引力外,上市地位本身就具有价值,即所谓的“壳价”,相信这也是令港股创业板变得较活跃的原因。香港创业板预计会继续扮演跳板角色,由于创业板的上市要求相对较低,能吸引公司申请上市,待其出现业绩改善等因素后,往往便申请到主板上市。尽管港股大盘出现回调,但创业板这些利好因素暂时还未出现明显变化。

美银美林:欧元兑美元年内将跌至平价

本报记者 张枕河

美银美林分析师24日表示,在希腊局势仍不乐观、美联储加息时点已经接近的背景下,欧元兑美元汇率今年年底将跌至平价。

美银美林指出,在希腊局势根本好转前,其国内经济情况将进一步恶化。实行资本管

控及希腊违约的风险仍在加剧。潜在的混乱和旷日持久的退欧风险将利空欧元。而反观美联储,好于预期的美国5月经济数据令美银美林美国经济学家团队维持美联储将于9月加息的观点。因此,欧元兑美元今年年底将跌至平价。

该机构分析师还指出,近期德国债券抛

售过度,预计需求从当前水平复苏。总体而言,由于对希腊债务违约和美联储加息的担忧,全球投资人避险情绪正在升温,股票持仓有所下滑,同时现金持仓进一步上升。分地区来看,投资人相对看好欧洲股市,同时对美国市场乐观情绪上升,但减持新兴市场股票。从行业板块看,银行、原材料、工业板块获得青睐。

睐,消费、科技、能源板块遇冷。美银美林认为,希腊问题平稳解决是全球股市未来上涨的必要支撑因素。其近期调查显示,43%的受访者预计希腊与债权人最终能达成解决方案,42%受访者预期希腊将违约但不会退出欧元区,仅15%的投资者预计希腊将退出欧元区。

特斯拉股价逼近历史高位

本报记者 杨博

受多重利好提振,特斯拉股价近期持续上涨,近一个月涨幅超过8%,目前股价已逼近去年9月创下的历史高点。

今年4月,特斯拉宣布成立能源部门,为家

庭、企业和公用设施提供清洁能源生态系统,并称自己“不只是一家汽车公司,而且是一家能源创新公司”。由于多数机构对特斯拉新的能源业务看好,特斯拉股价启动上涨行情,迄今累计涨幅超过40%。

近期特斯拉不断释放利好消息。该公司

此前宣布将从7家银行获得总价值7.5亿美元的贷款,这些银行包括德意志银行、美国银行、高盛集团、摩根大通银行、摩根士丹利国际银行、美国富国银行和瑞士信贷集团。上述贷款将用于未来五年公司的基本建设费用。

奈飞将实施拆股

美国流媒体服务商奈飞23日宣布拆股计划,将根据股东在7月2日的持股情况,实施1:7的拆股计划,具体实施日期为7月14日。

近期奈飞股价强势上涨,持续刷新历史纪录。截至6月23日收盘,奈飞股价达到681.19美元,今年以来的累计涨幅接近翻番,目前市值接近410亿美元。

考虑到股价过高不利于投资者购买和股票活跃度,在9日召开的股东大会上,奈飞股东通过了一项增加流通股的方案,从而为该公司的拆股计划奠定基础。此前苹果公司也曾在股价超过600美元后,进行了一股拆七股的拆股。股票分拆之后,苹果股价上涨了近四成,显著跑赢同期标普500指数的涨幅。

奈飞股价强势表现主要得益于国际化扩张策略的有力实施。奈飞此前宣布,计划在2016年底之前扩张至全球200个国家,今年将进军日本、古巴、西班牙、意大利和葡萄牙市场。

上周五奥本海默分析师将奈飞目标价预期从610美元大幅上调至775美元,并表示主要是考虑到奈飞在全球的迅速扩张。预计到2020年奈飞将拥有2.39亿全球用户,在宽带家庭的渗透率将达到32%。(杨博)

高通与中芯国际等成立合资企业

芯片巨头高通24日与中国最大半导体生产商中芯国际,以及华为和比利时微电子研究中心(IMEC)签订协议,共同投资成立中芯国际集成电路新技术研发(上海)有限公司,开发下一代CMOS逻辑工艺,打造中国最先进的集成电路研发平台。

据悉,中芯国际集成电路新技术研发(上海)有限公司由中芯国际控股,华为、IMEC、高通各持一定比例的股份。公司在第一阶段着力研发14纳米CMOS量产技术,未来还将研发中国的FinFET工艺。新工艺研发将在中芯国际的生产线上进行,中芯国际也有权获得新工艺的量产许可。

业内人士表示,上述合作是中国集成电路制造企业与国际领先公司、研究机构在合作模式上的重大突破,充分整合了国际产业链的上下游公司、国际尖端研发力量等优势资源,可以针对市场需求进行最及时有效的研发与生产,同时可显著缩短产品开发流程,加快先进工艺节点投片时间。

此前中芯国际曾为高通代工电源管理和其他芯片。去年两家公司宣布达成进一步合作,由中芯国际代工高通的骁龙处理器。(杨博)

希腊与债权人仍存分歧

据法新社24日报道称,债权人向希腊政府递交了修改后的提议,然而希腊暂时拒绝债权人的修改提议,双方仍存在显著分歧。欧元集团主席戴塞尔布卢姆表示,在希腊问题上仍有大量工作要做。另据路透社援引一位希腊政府官员的话称,希腊总理齐普拉斯已告诉希腊政府,债权人没有接受希腊的提议的紧急援助。

据悉,在最新为希腊问题而召开的紧急会议上债权人若不支持希腊的最新方案,希腊可能被迫提前举行选举或公投,这将使希腊不确定性进一步延长。希腊目前急需在6月30日前达成救助协议以偿还国际基金组织(IMF)约合15亿欧元欠款。

希腊22日曾提出的一揽子新方案,包括增加企业以及高收入个人税收、修改福利政策及限制提早退休的措施以实现财政目标,以最大限度地迎合接受债权人数十亿欧元的援助。

欧洲领导人当日曾对希腊政府提出的新预算提案表示欢迎,将其视为达成协议以解冻救助资金并避免违约的基础。齐普拉斯随后也努力说服希腊政府能通过80亿欧元的新措施实施资金,并提出了改革提案初稿,但遭遇到来自各方的反对意见。(张枕河)

IMF:

澳央行应做好降息准备

国际货币基金组织(IMF)驻澳大利亚负责人詹姆斯·丹尼尔24日表示,如果国内经济复苏未能达到预期,且金融稳定风险依然得到有效控制的话,则澳大利亚央行应该为降息做好准备。

丹尼尔指出,IMF认为澳大利亚当前利率水平总体而言是较为适宜的,但建议采取偏于宽松的立场。该机构认为澳大利亚经济增长面临偏于下行的风险。IMF当日没有公布对于澳大利亚经济增长和通胀的最新预估,但表示该机构对未来几年的分析基本上接近澳大利亚央行和国库部的看法。

澳大利亚央行今年5月份将基准利率下调至2%的创纪录低点,努力为经济从矿业投资拉动向其他领域的过渡提供支持。澳大利亚经济在过去七年中有六年增速低于趋势水平,IMF敦促澳大利亚政府迎接经济改革带来的挑战。此外,日元汇率不断走软也加大了亚太区经济体的降息压力,韩国和新西兰央行本月均意外降息,澳大利亚央行也多次表示希望澳元汇率进一步走软。(张枕河)