

港股下半年开局坚挺

AH溢价大幅收窄

□本报记者 杨博

尽管内地A股近期持续暴跌，但港股表现相对坚挺。2日，下半年的首个交易日，恒生指数更是顽强收涨32点，收于26282点。而受A股急跌影响，恒生AH溢价指数近期显著回落，A股较H股平均溢价水平从此前最高的43%下降至目前的28%。分析人士认为，A股估值仍相对较高，具有吸引力的机会有限，而港股有望在资金持续流入及有吸引力的低估值共同作用下走强。相比于A股的震荡，H股具有更强的防御性。

AH价差持续收窄

恒生AH股溢价指数上半年震荡走高，从年初的129.36点升至6月上旬的142.88点，创下近四年来的高位。但近期在A股急跌的影响下，AH溢价水平显著回落。截至7月2日收盘，恒生AH溢价指数收于128.64，这意味着A股较H股平均溢价不到29%。

据万得统计，剔除目前停牌的股票，在当前可比的83只A+H股中，A股较H股折价的股票包括福耀玻璃、海螺水泥、万科A、中国太保和中国平安；其余78只股票的A股价格均高于H股，其中34只个股的A股价格比H股高一倍以上。若不计停牌的股票，目前A股相对H股溢价最高的是石化油服，截至7月2日收盘，石化油服A股价格为12.8元，H股价格为3.64港元，A股价格是H股的四倍以上。

分析人士预计，随着7月内地、香港基金互认正式启动，短期H股将会迎来估值修复行情，提升港股估值，从而缩小AH股价差。从历史表现看，港股素有“五穷六绝七翻身”之说，过去十年中，恒生指数每年7月都实现上涨，平均涨幅4.88%，国企指数有九年实现上涨，平均涨幅5.03%。

中金公司报告认为，下半年将有更多利好因素出现，包括中国经济增长有望企稳；改革持续推进有望重塑中国经济结构进而释放长期增长潜力；资本账户开放和人民币国际化将推动形成一个更为开放和市场化的资本市场，促使更多资金南下。中金看好

H股市场下半年的表现，预计内地将有8000亿至1万亿元资金通过沪港通、深港通、内地与香港基金互认、ODI以及ODII流入香港市场，此外在中国增长企稳的背景下，海外资金也有望重新回流。

银河国际研究报告指出，从估值的角度来看，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，令港股拥有不少有吸引力的交易机会。短期内，相信在外汇环境继续稳定的条件下，将有利港股的资金流入，进一步支持港股追上A股。

机构看好H股防御性

瑞银证券最新报告认为，尽管近期有所调整，但中国A股和H股市场仍以正收益结束2015年上半年，其中沪深300指数上涨约19%，MSCI中国指数上涨11%。瑞银分析师分析认为，如果市场继续回调，那么MSCI中国指数从当前水平上面临约15%的下行风险，A股沪深300指数则面临约35%的下行风险，据此认为H股市场具有较强的防御性，建议投资者增持H股价值股。

广发证券策略报告认为，随着A股震荡加大，港股估值洼地的投资价值逐渐凸显。目前恒生指数的2015年市盈率仅为10.87倍，与沪深300相比有明显差距。对于小盘股来说，两地的估值差距更加明显。该机构建议关注中资股尤其是AH溢价大或存在A股对标且估值差较大的标的，以及与A股涨幅差距较大的行业或估值差距较大的行业。

申万宏源(香港)预计，两地股市经大幅度调整后的吸引力有望上升，基金有机会逐步吸纳，或可支持股市表现。内地股市经过一轮急升后，去杠杆情况严重，拖累股市急跌，但内地加强力度支持市场走势。尽管短期未必会支持股市上升，但内地持续推出政策扶持，反映救市决心，预计内地股市调整后将会回稳，继续呈现“慢牛”状态。而港股经过“五穷”、“六绝”后，有机会出现“七翻身”，短期大市走势仍会波动，建议逢低吸纳股份作长线投资。

AH股溢价最高前十家公司一览

	A股现价(人民币)	H股现价(港元)	A股/H股
石化油服	12.8	3.64	4.46
洛阳玻璃	16.16	5.48	3.74
中海集运	8.39	2.89	3.68
上海石化	9.81	4.01	3.1
山东墨龙	10.01	4.22	3.01
重庆钢铁	4.75	2.05	2.94
广汽集团	15.09	6.91	2.77
中国远洋	10.6	4.87	2.76
东北电气	5.93	2.77	2.71
上海电气	12.65	5.93	2.7

整理/杨博

香港博彩板块领涨大盘

□本报记者 张枕河

截至2日收盘，港股博彩板块领涨大盘。其中，美高梅中国(02282HK)收涨15.93%至14.7港元，永利澳门(01128HK)收涨13.76%至14.72港元，银河娱乐(00027HK)收涨13.27%至35港元，金沙中国(01928HK)收涨12.07%至29.25港元，新濠国际(00200HK)收涨10.58%至12.12港元，澳博控股(00880HK)收涨7.26%至901港元。

在港股大盘表现较好的情况下，博彩股今年以来却表现疲软，股价分别累计跌幅达到20%至30%不等，然而该板块在近几个交易日却出现明显反弹。市场分析师认为，这与澳门

方面放宽首次过境逗留期等政策有关。澳门特别行政区治安警察局6月30日宣布，自今年7月1日起调整持中国内地护照旅客过境规定，首次过境逗留期放宽至7天。目前持中国内地护照旅客首次过境澳门逗留期为5天，60天内第二次进入澳门则只获1天逗留期。

此外，澳门特区政府博彩监察协调局7月1日公布的最新统计数据显示，今年6月澳门博彩毛收入1735亿澳门元，创下自2010年11月以来单月收入最低纪录；博彩毛收入较去年同期下跌36.2%，出现连续第13个月同比下降。今年1至6月，澳门博彩毛收入累计1216.4亿澳门元，较去年同期的1930.6亿澳门元下跌37%。

谈判分歧难弥合 希腊局势一波三折

□本报记者 张枕河

备受各界关注的希腊局势可谓一波三折，希腊总理齐普拉斯7月1日曾致信各债权人，请求获得新的救助，并愿意接受债权人的大部分条款，但不到24小时后，他却在电视讲话中呼吁国内民众反对国际援助协议，粉碎了在本周日公投之前修复与欧盟关系的希望。

分析人士指出，由于许多根本分歧难以弥合，希腊局势出现反复完全在情理之中，接下来各方还将进行一系列博弈，最终危机会在何时以何种方式解决还难以预料。

各方继续博弈

目前希腊问题各方之间的博弈2日还在持续。欧盟发言人2日表示，在希腊公投前不会有进一步的谈判。现在是希腊人民选择未

来的时刻。其不愿猜测希腊谈判离达成协议有多远。欧盟委员会主席容克表示，完全支持希腊留在欧元区的决心。欧洲央行当日批准，继续向希腊银行业提供紧急援助，并且将希腊抵押品减记幅度维持不变。

欧元集团主席迪塞尔布洛姆则指出，2012年作出的有关缓解希腊债务危机的承诺不再奏效。

欧元区承诺了债务减免，但要在希腊改革完成之后，债务减免承诺或在公投后重启，但具体也不确定。欧元区为希腊留有“位子”，即使希腊公投结果是“反对”，也不会令他们的谈判地位得到改善，还将会导致希腊和欧元区处于“异常艰难的境地”。目前很难去弥合希腊与欧洲之间的基本分歧，之前提出的方案都被希腊方面否决了。银行业的问题是希腊当前面对的重大问题之一。

国际货币基金组织(IMF)主席拉加德

则表示，在欧洲提供希腊债务宽限之前，似乎希腊方面出现一些改革的向好迹象。尚不确定希腊的谈判立场到底如何。希望希腊公投能针对希腊局势提供更多的透明度和确定性。希腊仍然是IMF成员国之一，IMF方面将继续参与希腊相关事务。

希腊总统帕夫洛普洛斯则强调，欧元和欧元区是希腊的唯一选择。希腊财长瓦鲁法基斯则强调，如果协议中没有债务重组，希腊将不会签署协议。当前希腊银行业的局势正在恶化。公投是希望找到能够留在欧元区的办法，希腊非常迫切地想要留在欧元区。

退欧将酿恶果

目前各大机构均强调，一旦希腊退欧，将酿成一系列恶果。标普2日指出，预计希腊退欧的可能性将增加至50%左右。希腊退欧或不会立即影响其他欧元区国家的主权评

级，对欧元区的影响可控，对外国银行及保险公司的影响也有限。但无疑希腊退欧会对该国的经济、银行业和非金融企业造成严重的后果。希腊若退出欧元区，则未来4年内国内生产总值(GDP)可能缩水20%。

穆迪2日将希腊国债评级调降至Caa3，还将希腊本币和外币公债评级上限从B3下调至Caa2，并表示将是否进一步调降评级进行评估。穆迪强调，没有了官方债权人不间断的支持，希腊将违约民间持有的债务。尽管因融资条件较低希腊的债务成本目前尚能承受，但长期无法持续。为了将债负降至更可控的水平，希腊政府将需要在很多年保持大规模基本预算盈余。宣布进行公投使希腊面临更大更紧急的风险，这给民间债权人构成了更大的风险。据媒体报道，最新希腊民调显示，43.3%的希腊民众将在本周日公投中投赞成票，39.3%将投反对票。

葛洲坝抢占环保市场高地：战略转型顺势而为 助推业绩大幅增长

转型发展、跨越升级，这是葛洲坝(600068)董事长聂凯在公司重要会议上都会提及的词汇。在国企改革、“一带一路”建设、大力发展PPP项目等政策利好因素的大背景下，葛洲坝在保持传统的工程建设等主业优势的基础上，提出了一系列战略转型目标。其中，在环保领域的快速切入以及迅速占领行业高地，已成为公司实现上述目标的首站破局之举。

近年来，葛洲坝通过加快推进结构调整，投融资能力持续增强，融资渠道增多，公司盈利水平稳步提升，资产负债率不断下降、资产质量不断提高，这也为公司充分参与PPP项目竞争打下了坚实基础。”聂凯表示，葛洲坝将抓住历史机遇，发挥自身优势，强力推进各类PPP项目。

在这一思路引领下，今年5月，葛洲坝专门成立了PPP项目管理领导小组，编制了《PPP项目操作及合同指南》，董事长聂凯还亲自参加了公司开办的PPP项目管理培训班指导课，目前葛洲坝PPP项目储备情况良好。

不过，就葛洲坝目前的业务构成来看，公司传统的工程建设板块仍占大部比重。在PPP项目顺利开展的情况下，这些传统业务板块仍将保持持续增长态势。对此，聂凯表示，葛洲坝未来将做到新兴业务、高端业务与传统业务并举。根据规划，未来3年，葛洲坝新业务的占比将迅速提升，其中，环保领域投

资成为新业务最主要的战略布局之一。

转型布局“大环保”

环保行业，尤其是其中的水处理行业现在“被市场炒的很火”。但是，可以明确的是，葛洲坝在该领域的拓展，并非源于对市场热点的追逐。聂凯及葛洲坝的决策层认为，环保是国家目前大力支持的产业，具备广阔的发展前景；此外，由于葛洲坝本身也开展水利工程、水泥生产等业务，环保业务是这些现有传统业务的有机延展，大举布局环保领域也是出于公司业务转型及央企社会责任的需要。

作为三峡工程水利枢纽工程建设的主力军，葛洲坝承建了国内100余座大型水电站，同时也在东南亚、南亚、中东、非洲等十多个国家或地区承建了30多个工程项目，是名副其实的“治水专家”。不少投资者可能并未注意到，葛洲坝曾在非洲、南美等多地，承建和运营过一些供水、污水处理等基础设施，具备相关领域的建设运营经验。

葛洲坝副总经理、葛洲坝投资公司董事长宋领介绍说，正因葛洲坝从治水起家，公司目前开展的水务环保业务也是一脉相承。今年1月15日，葛洲坝投资约4.73亿元，收购了行业知名公司凯丹水务75%的股权。该公司主业为城镇供水及污水处理、工业污水处理、中水回用等，目前主要围绕京津冀经济圈、成渝经

济圈等发达地区开展水务环保业务。

对于该笔投资，聂凯认为，一方面，并购凯丹水务是葛洲坝的一项“战略性举措”，公司将借助这一平台，高端运作水务板块，实现水源、供水、调水、污泥处理等全产业链的延伸。另一方面，凯丹水务也是葛洲坝环保业务的一个缩影，站在公司转型发展的高度，葛洲坝已将“大环保”概念纳入到公司整体布局的思路之中。

“我们将高起点、高标准地大举进军环保市场，全力打造环保行业具有影响力和带动力的品牌企业。”聂凯表示，截至目前，除了水处理业务之外，葛洲坝的环保触角已延伸至水泥环保、固废处理、分布式新能源等多个领域。

其中，水务板块分属葛洲坝投资公司旗下，目前以凯丹水务作为主要运营平台。水泥环保业务依托葛洲坝水泥公司，并致力于成为“水泥行业的环保领跑者”；在该领域，葛洲坝在污泥、矿山尾矿充填处理、土壤固化修复等方面建立了大型标准化生产基地，并开始向全国范围内复制、推广。而固废处理业务则主要由葛洲坝旗下绿园科技公司开展，该公司投资5.5亿元的再生资源类公司环嘉资源刚刚成立。此外，葛洲坝能源重工还将大力开展分布式能源等领域的相关运作。经过一年多的战略布局，葛洲坝的环保业务已初具规模和体系。

环保扩张助力业绩倍增

葛洲坝打算将环保板块做成什么样子、做到怎样的规模，对于这一问题，市场给予了高度的关注和期待。根据葛洲坝的发展思路，在未来三年内，葛洲坝除工程施工之外的其他业务占比将达到50%，其中环保领域的发展目标十分宏大。随着环保等新业务与传统业务的并驾齐驱，达到上述业务结构调整目标后，葛洲坝相较于2014年底的业务规模总额有望实现大幅增长。

不过，葛洲坝的环保业务才刚刚起步，却要迅速成长为该行业的领军企业，如何才能顺利达成这一目标？

事实上，从葛洲坝前期的布局不难看出，公司在环保领域的拓展主要是通过并购整合的方式，快速切入市场。聂凯也表示，通过并购获取顶尖技术、人才、市场、资源，已成为公司高位切入新兴业务的重要手段。一方面，葛洲坝本身拥有强大的自有资金、政府及市场资源等优势，同时还可以利用上市公司平台开展融资；另一方面，如前文所述，目前国家层面正在大力推广PPP项目，葛洲坝可以利用这些优势快速拿下其中一些很好的环保项目，而这又是环保行业内的很多企业不易做到的。

据宋领介绍，环保板块的增长，目前已可以进行预期的是：凯丹水务现已投资和运营了10家水厂，总处理能力达

GoPro代工商天彩控股登陆香港市场

□本报记者 杨博

便携摄像器材生产商GoPro的主要代工商天彩控股(03882.HK)2日在香港市场正式挂牌交易，发行价3.38港元，当天收于3.29港元，下跌2.66%。公司总市值26.32亿港元，市盈率(TTM)13倍。

天彩控股总部位于深圳宝安，本次上市共发售2亿股，其中在香港公开发售的股份获85倍超额认购。本次筹资主要用作购买生产设备、收购推广及成立研发中心等。

资料显示，天彩控股主营运动相机及配件、数码相机、家庭影像、可穿戴设备代工生产业务，其最大单一客户是知名便携相机制造商GoPro。2012—2014年天彩控股来自GoPro及GoPro代理商的营收占总营收比例分别为75.1%、79.9%及82.7%。天彩控股2012年—2014年的总营收分别为16.6亿、16.225亿、20.92亿港元，净利润1.71亿、1.65亿、2.01亿港元。

天彩控股主席邓荣芳在2日召开的记者会上表示，公司以联合设计制造及设计加工模式运营，主打高端产品，因此面临的竞争不大。未来公司可能考虑收购影像分析技术公司，但目前还没有收购目标。

瑞典央行意外降息

□本报记者 张枕河

瑞典央行2日意外宣布，将基准利率由-0.25%下调至-0.35%，创下纪录新低。该央行还宣布扩大量化宽松(QE)规模，将再购买450亿瑞典克朗债券，并可能未来在必要时再购买其他类型证券，瑞典克朗汇率随后明显走软。

瑞典央行表示，基准利率在必要时还可进一步下调，政府债券购买规模可在必要时扩大。该央行还准备干预外汇市场，因汇率走势对通胀上升构成风险。

自今年4月以来，瑞典克朗汇率不断走强已经超过了该行的预期。此外，海外经济不确定性因素有所增加，难以评估希腊局势的后果等原因，也是该行随时准备在必要时进一步放宽货币政策的原因。瑞典央行同时将今年该国国内生产总值(GDP)增速预期由3.2%下调至2.9%，将明年GDP增速预期由3.4%上调至3.6%。瑞典央行在过去一年内多次降息，最近一次是在今年3月。

上半年美国并购交易额突破1万亿美元

□本报记者 杨博

据金融数据提供商Dealogic发布的最新数据，今年上半年美国并购交易总额突破1万亿美元，创历史新高，较去年同期增长近50%。并购交易活跃主要是源于企业积极利用历史低利率和创纪录的现金，投资于未来增长。

Dealogic的数据显示，仅6月份美国企业宣布的并购交易总额就达到2470亿美元，同样创下历史新高。

医疗保健领域的并购交易额超过其他所有行业，成为美国并购市场的重要推动力。出于对新的治疗方法或药物的追寻，以及对市场份额扩大的探索，医疗保健类公司正强强联合。今年以来医疗保健行业的并购交易额已经达到创纪录的3420亿美元。

尽管有市场人士认为小型医疗保健和生物科技企业估值过高，但业内专家认为医疗保健行业整体并购的估值并没有出现泡沫，并预计医疗保健领域的超大规模并购交易将继续出现。

BMO私人银行首席投资官阿布林表示，并购交易活动活跃显示出企业的有机增长已经难以满足股东和管理层对更高市场份额的追求。而这也反映出经济活动的放缓。因此在经济放缓的情况下，企业才会更倾向于收购竞争对手，而不是扩张自身的内在业务。

从实际操作来看，葛洲坝设立或并购的一些环保项目，均具备其所在领域的资源、科技、管理、人才等方面优势。诸如，凯丹水务拥有以色列水务工程背景，其工业、矿山污水处理、海水淡化等技术都处于国际领先地位，公司拥有国际化的技术和管理团队；在水泥环保领域，水泥公司旗下中固公司拥有的“HAS污泥改性剂生产及应用技术”国际领先，目前正在应用于昆明滇池项目。

“要通过新技术、新产业、新业态和新模式来实现市场扩张。”聂凯表示，葛洲坝将抓住国企改革和市场