

连续四个交易日走低 港股估值修复尚需时日

□香港智信社

周三港股连续第四个交易日走低,A股的盘中逆转并未给港股带来提振,恒生指数下挫1.31%,报23167.85点,创出自去年12月以来的收盘新低。恒生AH股溢价指数反弹1.37%,报135.45点。中资金融股成为领跌主力,国寿、平保H股跌幅超过2.5%。

港股大市自4月末高点回落以来,累计跌幅达到18.5%,而国企指数区间跌幅则高达28%,不仅将3月至4月期间的涨幅完全吞噬,甚至创出年内新低。究其原因,主要可归结为以下几个方面:

首先,A股市场近几个月以来的大幅调整是港股走软的最大动因。统计显示,上证综指自6月份创出高点以来累计跌幅达到27%,尽管从AH比价的角度来看,目前溢价指数处于近五年的高位,但AH股近期仍表现出较强的联动性,

溢价指数自4月初以来持续区间震荡,并未出现显著的涨跌变化。在两地资本市场互联互通逐渐增强的背景下,外资机构会将A股及H股作为人民币资产的整体来考量,一旦A股出现恐慌性抛售,H股也难免承受挤压。另外,在A股前期下挫的背景下,部分内地基金公司面临资金赎回压力,其在香港市场中套现以缓解资金面困境也就在所难免。而且,香港市场的衍生产品较为丰富,做空机制完善,这也客观上导致了H股与A股的联动下挫。

其次,美股市场自5月下旬以来也出现见顶的迹象,道指均线出现死叉,第一大权重股苹果出现破位下跌,以3D打印为代表的部分新兴产业个股一路狂泻。市场担心美股自2009年3月以来的超级牛市将终结,毕竟此轮牛市的根源在于美联储的量化宽松,充裕的流动性既拉动了经济基本面及企业盈利的复苏,同时也推升了美股市场的估值水平。然而,当量化宽

松终结、加息临近,美股有可能遭受盈利与估值的“戴维斯双杀”,这就是目前市场最为担忧的问题。而对于港股市场来说,虽然目前其与A股市场的联动性表现得更为显著,但从长期运行趋势上来看,美股对港股的影响还是举足轻重。

再次,人民币汇率波动引发外资机构对人民币资产价值的重估。有观点认为港元实行与美元的联系汇率制度,人民币贬值反而会突出港元资产的吸引力,其实并不然。近年来,由于在港上市的中资公司越来越多,而外资直接投资A股又有额度上的限制,因此其通常把港股作为投资人民币资产的替代,一旦其看空人民币资产,港股尤其是中资股难免遭受抛售。

最后,美联储的加息预期逐渐升温。从目前情况看,9月或12月的议息会议加息的概率较高,市场担忧美元升息会引发全球资金回流美

元资产,近期部分新兴经济体已经出现了明显的资金外流趋势。

展望港股后市,在经历了近三个多月的调整之后,目前港股的整体估值水平无论是横向比较还是纵向比较均处于最低水平,但这并不意味着港股短期内可以扭转颓势,估值修复将是一个较为漫长的过程。预计在中短期之内,A股及美股市场的走势仍将成为港股最大的制约因素。从目前情况看,A股在缺乏足够流动性配合和市场信心的条件下,暂时难以摆脱弱势震荡格局,而美股市场则有可能蕴藏着更大的风险。至于人民币汇率和美联储升息两个因素,投资者不必过于担忧,此次人民币贬值的方式显然是一步到位的,这种方式的有利之处就是可以削弱其持续贬值的预期,再考虑到中国有充足的外汇储备,因此,海外资金不会大规模流出人民币资产,从港元汇率近日走势来看,也显示出目前外资尚未回流美元。

国际石油巨头上半年盈利大缩水

□本报记者 汪珞

随着国际油价近期连创新低,国际石油巨头的业绩也遭遇滑铁卢。埃克森美孚、BP、壳牌、雪佛龙和道达尔五大国际石油公司日前纷纷发布2015年中报,上半年业绩平均同比下滑54.38%,BP更是由盈转亏,半年亏损32亿美元,其中,上游成为石油公司业绩的重灾区,下游炼化板块则受益于成本下降,均实现大幅增长。

面对堪忧的油价前景以及大幅缩水的利润,石油巨头们也纷纷收紧腰包,采取压缩投资、削减成本、优化资产等多种手段,苦度行业严冬。值得注意的是,上半年石油巨头纷纷剥离低效、非核心的上下游资产,这一定程度上也为国际油气并购带来一定机遇。

油价下跌压缩上游利润

受低油价拖累,埃克森美孚、BP、壳牌、雪佛龙和道达尔五大国际石油公司的盈利也大幅缩水。中报数据显示,五大巨头上半年收入平均同比下降34.75%,净利润平均同比下降54.38%。其中,BP净利润由盈转亏,亏损32.21亿美元,壳牌净利润降幅最小,同比降低14.26%,艾克森美孚净利润规模最大,为91.3亿美元,但相较于去年同期也下降了48.94%。

油价下跌直接压缩了上游利润,上游板块自然成为石油巨头们盈利缩水的“重镇”。数据显示,五大巨头上游利润平均同比降低了77.61%。其中,雪佛龙由盈转亏,亏损6.59亿美元;BP同比下降92.93%,上游已获得6.15亿美元的利润;埃克森美孚位居上游利润榜首,盈利48.86亿美元,但较其去年同期仍然下降了68.81%。

另一方面,油价下跌也降低了炼油业务的成本,推动石油公司下游炼化板块利润上涨,凸显出一体化业务模式在油价下跌时的作用。数据显示,五大巨头上半年下游利润同比上升177.6%,中和了总体盈利的光滑幅度。其中,壳牌下游利润增速最快,同比增1877.44%,雪佛龙以206.00%的增速居次,BP以146.30%的增速排名第三。

频频剥离资产

削减投资规模成为国际石油公司应对低油价的手段。数据显示,上半年五大石油巨头资本支出合计700.63亿美元,平均同比下降10.4%。其中,BP降幅最大,为22.01%。根据年初公布的投资预算,2015年全年,五大石油巨头的资本开支平均要比2014年下降12%左右。

同时,国际大石油公司继续剥离低效、非核心资产,以提高生产效益。据公开报道,上游方面,壳牌以17亿美元出售尼日利亚资产;雪佛龙出售其在尼日利亚两个浅水石油区块中持有的40%股份;道达尔上半年出售34.72亿美元资产。中下游方面,壳牌以14亿美元出售所持有Showa Shell 33%股权;雪佛龙出售了在新西兰唯一炼油厂的持股;道达尔以3亿美元出售其持有的德国Schwet炼油厂16.67%的股权;BP出售了英国北海中部地区运输管线系统(Cats)36.22%的权益。

近期,各大机构纷纷下调了今明两年的油价预测。如摩根大通预计,2015年布伦特原油均价为每桶54.5美元,美国基准原油均价为每桶48.5美元。对于2016年,该行预测布伦特每桶均价为52.5美元,美国基准原油均价为每桶46.5美元。两者均较之前预测的价位降低19美元。

业内人士认为,这意味着国际石油公司缩减资本开支、调整投资结构、剥离非核心资产的步伐将在未来较长一段时间内持续,但一定程度上也为国际油气并购重组带来了一定机遇。

国泰航空上半年利润增468%

□本报记者 汪珞

国泰航空(00293.HK)8月19日公布的半年报显示,2015年上半年,公司实现营业收入503.6亿港元,同比下降0.9%,净利润19.7亿港元,比去年同期的3.47亿港元增长468%。国泰航空拟派发中期股息每股0.26港元。

上半年,国泰航空可载客量及可载货量分别增加6.4%和8.9%。国泰航空称,上半年营业收入微降是因为第二季度航空货运需求疲弱一定程度上抵消了客运量的强劲增长,净利润大幅提升则主要得益于航空旅行需求强劲。

燃油成本(未计燃油对冲的影响)同比降低35.5%。尽管油价下跌,燃油仍是公司最大的成本,占营业成本总额的34.2%,较去年同期下降3.7个百分点。

但另一方面,燃油成本的跌幅部分被对冲亏损所抵消。上半年,国泰航空上半年燃油对冲损失37.4亿港元,上年同期为盈利10.2亿港元。国泰航空称,公司将燃油对冲合约延至2019年。非燃油成本获妥善管理并受惠于多种货币的弱势。

国泰航空主席史乐山表示,2015年上半年的经营环境普遍良好,客运及货运需求普遍旺盛。

值得注意的是,尽管国泰航空上半年业绩实现大幅增长,但19日其股价却大跌7.68%,收于15.38港元,领跌蓝筹股。当日,港股航空股集体下跌,东方航空H股跌1.96%,南方航空H股跌5.85%,中国国航H股跌3.78%。

越南盾再贬 新兴市场货币走软

□本报记者 张枕河

8月19日,为了维护汇率市场稳定以及保护越南出口地位,越南央行年内第三次主动促使该国货币越南盾贬值。当日盘中,多个新兴市场货币兑美元汇率走软。

业内人士指出,随着美联储加息时点的临近以及全球大宗商品价格的走低,许多新兴市场国家面临日益严峻的挑战。此外,货币的贬值可能会使国际投资者对部分新兴市场国家信心进一步降低,加速资金的流出,陷入恶性循环之中。

越南年内三度主动贬值

越南央行19日将参考汇率设在1美元兑21890越南盾,相当于让越南盾贬值1%。同时越南央行还调整了越南盾交易区间,将交易区间扩大至中间价的上下浮动3%。就在上周,该央行刚刚将交易区间由1%调整至2%。截至北京时间19日19时,越南盾兑美元已经下跌1.34%,1美元可兑22380越南盾。

越南采用的是与美元挂钩的联动汇率制度,由越南央行决定汇率波动幅度,在考虑越南盾的实际汇率的同时,使其保持在一定水平上。

今年1月6日,越南央行年内首次宣布将越南盾兑美元的基准汇率下调1%,降至1美元兑21458越南盾。当时越南央行发表声明称,为落实今年经济发展与国家预算计划,该行有责任采取灵活的货币政策,从而有效的控制通货膨胀,确保宏观经济稳定。5月7日,越南央行再次将越南盾兑美元的参考利率下调1%,至1美元兑21673越南盾。

虽然越南经济体量对于全球经济大局影响很小,但越南目前因出口优势被削弱而面临的经济困境在新兴经济体中具有较强代表性,从而引市场重视。此外,马来西亚货币林吉特对美元上周已累计大幅下跌3.8%,林吉特连续第8周下跌,对美元汇率也创下17年来新低,林吉特也成为亚洲表现最差的货币之一。

追踪主要新兴市场货币的彭博指数显示,由于受到经济增速放缓和大宗商品价格下跌等因素,新兴市场货币在上周下挫0.95%,跌至历史新低。摩根士丹利总结出面临最大货币风险包括为南非兰特、巴西雷亚尔、泰铢、新加坡元、智利比索、哥伦比亚比索、俄罗斯卢布、韩元以及秘鲁索尔。

资本外流或加剧

目前,新兴经济体面临的问题已经成为全球共同关注的焦点,在经济学家智库(EIU)最新评估的全球经济五大风险中,其中之一即为全球货币政策分歧导致货币汇率的大起大落。此外,新兴市场资本外流加剧也成为最大的风险因素。

投资管理公司NN投资伙伴集团19日发布最新数据称,在截至今年7月底的过去13个月里,19个最大的新兴经济体资本流出总量达9402亿美元,几乎相当于2008年金融危机时三个季度4800亿美元流出总量的两倍之多。形成鲜明对比的是,2008年金融危机后,新兴市场一度吸引了大量资金来源不断的涌入。数据显示,从2009年7月到2014年6月底这5年间,19个最大的新兴经济体的资本净流入总量达到2万亿美元。

NN投资伙伴新兴市场高级策略师马丁强调,资金外流还远远没结束。他认为,资本流出会对一国货币的汇率形成下行压力,而货币贬值可能反过来加剧资本流出。

□本报记者 张枕河

瑞信研究院19日发表以CS Global Family 900为基础的研究报告《家族企业模式》。CS Global Family 900是瑞信研究院自有数据库,涵盖35个国家和地区逾920家市值达10亿



CFP图片

美银美林调查显示 基金经理认为金价被低估

□本报记者 张枕河

美银美林18日公布的最新调查结果显示,基金经理们近期投资的选择出现了一些和2009年雷曼兄弟倒闭之后类似的迹象,包括增持现金和黄金,减持新兴市场股票、多数大宗商品等。

避险情绪升温

调查显示,基金经理和投资者们目前对于新兴市场的两件事情表示高度担忧。其一是整体经济将会出现衰退,其二是面临严重的债务危机。这两个重大风险将使国际金融市场的投资情绪受到打击。分析人士认为,这两个风险同时发生的可能并不是非常大,但是如果同时发生,对于国际经济将会产生巨大打击。

美银美林调查结果显示,目前基金经理们对于现金的持有比重上升至5.2%,而在2008年后金融危机时峰值为5.5%。根据美银美林基金经理调查现金规则,高于4.5%的现金持有比例,即意味着股市风险

较大。

调查同时显示,大部分基金经理认为黄金目前属于被低估的投资产品。这已经是黄金连续第二个月被基金经理们普遍认为被低估,而巧合的是,上一次黄金连续两次被低估也是发生在2009年雷曼兄弟倒闭之后。

此次调查中有202位基金经理参与,这些基金经理掌管的总金额为5740亿美元。调查是在上周进行的。

看淡新兴市场

调查还显示,基金经理正以创纪录的速度削减新兴国家股票、大宗商品和能源股的持仓,这意味着“投降式抛售”可能即将到来。

“投降式抛售”被定义为当多头完全放弃价格上涨的希望时,在熊市的谷底突然爆发的最后一波抛售浪潮,之后价格应会自低点反弹。美银美林首席投资策略师Michael Hartnett称,投资者对这三个资产类别的大幅减持,将令市场经历“惨痛

的盛夏”。

Hartnett强调,对希腊的担忧已经由新兴市场经济放缓和可能的债务危机所取代。新兴市场股票和能源的“投降式抛售”已经证明了这一点。在分项产品中,相对最受欢迎的资产则是科技相关产品。

数据显示,目前,新兴市场持仓水平创下自2001年4月以来的最低。30%的基金经理减持能源行业,持仓水平为自2002年2月以来最低。认为美元被高估的基金经理出现自2012年以来最大幅度的增加。Hartnett表示,过去四次的类似情形出现在2012年6月、2010年6月、2008年11月和2004年10月。尽管在这些年份美元上涨,而新兴市场则在之后的一个月中平均反弹6%,在之后的三个月中平均反弹8%。

Hartnett指出,随着现金水平仍然高企及对美联储加息的预期计入市场价格,九月加息之前将可能出现新的股市高点和风险反弹。不过相比而言,若对经济衰退的担忧增加,银行业可能面临最大的风险。

瑞信报告称 家族企业现金回报能力优异

美元及以上,且家族持股占流通股份至少20%的上市公司,其中76%位于亚洲。数据显示,在市值排名前50的家族企业中,超过一半来自亚洲。以市值总和计算,中国的家族企业在CS Global Family 900内排名第二,仅次于美国。

报告显示,自2006年以来,CS Global

Family 900所覆盖公司获得较摩根士丹利所有国家世界指数(MSCI ACWI)超额回报47%,相当于复合年均增长率(CAGR)超额4.5%。至于家族企业表现突出的板块而言,报告指出自2006年以来,来自工业领域的中国家族公司,其表现远胜相关板块及国家的基准值。

瑞信投资银行全球股票研究主管Stefano Natella说:“这是我们首次研究家族企业如何在全球创造财富。我们把全球各地家族企业的增长和回报周期,与摩根士丹利所有国家世界指数(MSCI ACWI)以及商业策略的差异进行比较,从中了解家族企业如何取得领先表现。”