

# AH溢价回升 小盘H股逆市走强

□本报记者 张枕河

尽管衡量A股与H股整体比价的恒生AH溢价指数日前刷新了9月初以来的高位，但近期一些小盘H股逆市走强，其AH溢价出现收窄态势。分析人士指出，该现象正说明了此前由于这些小盘H股估值偏低，引发资金涌入，从而推高了其股价。目前一些基本面良好的小盘H股仍有上涨空间，但投资者需要对一些涨幅过大、且炒作过猛的个股保持警惕。

## 小盘H股走强

16日，恒生AH溢价指数创下今年9月初以来的新高。17日，在港股表现好于A股的情况下，该指数有所回落，收跌1%至140.33点，但仍处于近期高位附近。

去年10月底开始，内地A股市场显著走强，同期港股市场则表现平稳，恒生AH股溢价指数因此持续攀升，从100点的水平一路升至今年7月初的154.11点，创六年多新高。此后随着A股市场大幅下滑，恒生AH股溢价指数强势上涨的态势戛然而止，整体呈现震荡向下的趋势。8月26日，恒生AH溢价指数一度触及118.85点的年内低点。随后，伴随着港股市场二次探底，溢价指数从8月底到9月初再度冲高至150点的高位。此后随着A股和港股市场同步走强，两地市场联动性明显上升，溢价指数回落至130点左右，并持续横盘震荡，直到最近两周重现涨势。

然而一个现象引起市场关注，一些小盘H股在港股整体弱势的情况下逆市上涨，AH股价差收窄。例如，11月以来，浙江世宝（01057.HK）累计上涨26%，山东墨龙（00568.HK）累计上涨17%，东北电气（00042.HK）累计上涨18%。

对此，汇业证券策略分析师岑智勇接受中国证券报记者采访时指出，最近沪股通资金持续流出，但小盘H股上扬，主要原因可能应该是一些外资沽A股，买入港股。

还有业内专家指出，此前由于一些小盘H股估值偏低，引发资金涌入，从而推高了其股价。目前一些基本面良好的小盘H股仍有上涨空间，但需要对一些此前涨幅大，炒作过于明显的股票保持警惕。

对于AH价差前景，岑智勇指出，从短线而言，A股仍将表现较好，主要是受憧憬人民币将被纳入IMF的一揽子货币（SDR）影响，而港股似乎较少炒作这一概念。此外，A股仍憧憬会受到政策支持而上升，A股相对H股可能会较为坚挺。

## 港股估值优势明显

岑智勇认为，从中长期来看，由于憧憬深港通开通，仍将有利于估值较低的中小盘H股，尤其是从事科技、媒体等相关行业的股票。H股中的银

行、保险、券商等板块，由于估值低于A股也值得市场看好。需要一定程度警示风险的是H股中的电力股，因为目前还不确定何时才会有更进一步的改革，它们盈利前景可能存在一定变数。

西南证券研报认为，目前AH股溢价处于历史高位区间，使得优质港股的投资价值凸显。由于受到多方面影响，港股在过去几个月出现了大幅度下跌，当前估值显著偏低。在人民币汇率和内地股市趋于稳定后，作为与内地紧密相连的资本市场，港股资产的估值应有所提升。目前港股投资价值已经凸显，投资的时间窗口开启。

渣打银行分析师也指出，尽管部分中小盘H股近期与A股价差收窄，但依然具有上涨空间，可能继续受到部分投资者的青睐。尽管港股下半年曾出现过短期波动，但其中长线看好的因素并未出现改变，包括内地较宽松的货币环境、港股估值较低等。恒指、国企指数的2015年度预测市盈率分别为12.8倍、9.4倍，低于上证指数，也低于日本和美国股市。H股估值整体较A股明显便宜，且南下入港的资金流有望增加，这都将持续支撑港股表现。

□香港汇丰环球资本市场 刘嘉辉

恒指本周一急跌385点，收盘险守22000点关口。上周末消息面利空因素偏多，引发市场避险情绪。但反观欧美市场，周一均呈现强势反弹，并未受到巴黎恐袭事件影响。周二，恒指早盘即跳空高开305点，一举重返此前区间底22300点附近，并轻易收复了50天线，全天最终收报22264点，升253点，涨幅1.2%，成交738.6亿港元。期指即月收报22270点，升229点，升水6点。国企指数收报10073点，升94点，涨幅1%。

从周二港股盘面上看，蓝筹股迎来普涨格局，多数呈现触底回升态势。而此前一周，恒生四大分类指数均出现跌幅1.5%至2.7%。内银股、石油股、本港地产股以及公用股跌势靠前，仅保险股、证券股走势相对稳健。部分弱勢股例如利丰、华润电力以及康师傅控股等，自11月初以来的跌幅均超一成，周二方随大市止跌；而此前强势股，例如腾讯、联想、友邦以及港交所等，周二均有不错的升幅。

纵观“港股通”标的股票近五个交易日市场表现，由于港股大市震荡回落，导致港股通个股跌多涨少。其中，上涨个股仅为81只，下跌个股达到204只。在逆市走强的个股方面，科技股获得市场青睐，龙头腾讯控股五个



新华社图片

## 港股短期料维持区间震荡

交易日逆市上涨0.53%，联想集团、中芯国际、瑞声科技涨幅分别达到17.68%、13.7%和8.69%，位居涨幅榜前列；此外，消费类股份在弱势中表现得较为抗跌，华润啤酒和统一企业累计涨幅在5%以上。在弱勢股方面，由于国际油价连遭重挫，导致资源类股份领跌港股通标的，中信资源跌幅超过10%，中石化油服、兖州煤业也下跌7%以上；另外，中资电力股延续了前期的弱势，龙源电力、华电国际、华能国际累计跌幅均超过8%。在AH溢价方面，11月以来，由于A股与港股市场近期强弱分化，导致恒生AH股溢价指数突破了之前的盘局，形成向上突破之势，而近五个交易日AH溢价指数横向震荡，累计微跌0.35%，报140.33点。

近期恒指反复考验22300点水平支撑力，至本周一更一度跌破22000点关口，短期技术走势已转弱。期间大市沽空比率显著上升，上周二该比率即达到13%，为今年9月底以来最高，当日沽空金额约106亿港元，上周五沽空金额亦超过百亿港元水平。此外，恒指上周沽空比率最高曾见到22%，近几日亦维持约21%水平。但观察衍生市场方面，上周五恒指急跌492点，当日恒指好仓却有6871万资金净流入部署反弹，本周一继续有5785万港元资金净流入；恒指淡仓当日则净流出8433万港元，上

周为累积净流出2336万港元。

外围市场方面，美国股市上周掉头向下，结束周线六连升走势，三大指数周跌幅达3.6%至4.3%，其中纳指已跌破5000点大关，标普亦逼近2000点关口。至本周一，美股却并未惯性下跌，反而展开强势反弹，反映当前高位震荡整理意愿或较大。上周发布的美国经济数据整体欠佳，本周则可重点留意10月通胀数据CPI表现，以及美联储将发布的10月会议纪要内容。

内地A股市场高位盘整，沪指在3600点展开震荡，仍呈现出强势特征。A股短期是继续区间震荡，还是能有所突破仍需要继续观察。不过可以看出，自10月初以来，市场信心较之前股灾而言已经显著好转。

综合来看，市场调整压力经过此前一周的释放，整体总算有惊无险，恒指22000点关口支撑确认，短期无需太过悲观。内地A股市场如若能率先走出困局，料可对港股形成不错支撑，而恒指短期则或维持22000点至23000点区间震荡。（此产品无抵押品，价格可升可跌，投资者或损失所有投资。投资前应了解产品风险，若需要应咨询专业建议。此文章之作者汇丰环球资本市场刘嘉辉为金管局及证监会持牌人士，并无就结构性产品或相关资产持有任何直接或间接权益。）

# 万豪122亿美元收购喜达屋

## 全球最大酒店集团诞生

□本报记者 张枕河

美国酒店巨头万豪国际集团于当地时间16日宣布，以122亿美元达成收购喜达屋酒店及度假村集团的协议，后者旗下拥有W酒店、瑞吉以及喜来登等品牌，而万豪将成为全球提供客房总数最多的酒店集团。

万豪是在淘汰多家竞争对手后达成的该笔交易，将使得合并后的公司在全球拥有5500多家酒店，共计110万间客房。截至2015年9月，两家公司此前12个月合并收入达到27亿美元。

据悉，此项交易已获得双方董事会的一致批准，预计将于2016年年中完成。根据协议，万豪将支付价值119亿美元的股票和3.40亿美元

现金。喜达屋股东手中每股股票可获得0.92股万豪A级普通股，以及2美元现金。

创建于1927年的万豪国际集团，拥有遍布全球74个国家和地区的超过4000家酒店。旗下的品牌包括万豪、万丽、万怡、丽思卡尔顿等。今年4月，喜达屋集团的董事会表示，由于增速不及竞争对手，将考虑出售资产。

业内人士指出，2007年上一轮房地产繁荣达到顶峰之际，黑石与希尔顿酒店集团达成了一项260亿美元的协议，将后者私有化。万豪此次收购成为自那以后酒店业最大的一笔交易。随着入住率和客房价格超过金融危机前的高点，特别是在美国，一股整合浪潮正在席卷酒店业。

# 调查显示PE公司正寻求优化运营

□本报记者 张枕河

全球商业咨询公司艾睿铂（AlixPartners）日前发布《亚太地区私募股权价值创造调查》报告结果。调查显示亚洲私募股权（PE）公司正开始认识到其被投资公司通过优化运营来创造价值的重要性，但区内私募股权公司才刚开始对其投资公司实施必要的改

革。与此同时，私募股权公司在亚洲地区所面临的挑战远大于欧洲或美国，这主要是由于少数股权投资在区内占多数，管理团队不足，不愿寻求及接受外部意见，以及运营经验相对匮乏。36%的受访者认为“缺乏管理团队”是亚太地区被投资公司业绩不佳的最重要原因，而25%的受访者认为这是由于“战略或执行效率低下”。

总体而言，相对于欧洲和北美地区，亚太地区缺乏可供普通合伙人（GP）选用的资深运营人才。越来越多的亚洲私募股权公司正逐渐将运营技能引入公司内部，同时逐渐扩大并加强外部供应商网络。80%的受访者拥有专业的运营合作伙伴，而且还有相同比例的受访者正考虑在未来两年内扩充该领域资源。

艾睿铂董事总经理、亚洲区联席领导人和

日本联席代表深沢政彦（Masahiko Fukasawa）表示，尽管区内国家的国内生产总值（GDP）增长仍总体高于北美及欧洲，但是亚太地区国家尤其是中国的经济增长速度在过去几年正在放缓。加上有限合伙人避开基金对股权直接投资的趋势导致交易竞争也不断增加。这就意味着普通合伙人需要提高自身竞争力，其中一个办法就是增加运营价值。

## 投资大鳄调仓 绩优科技股获青睐

□本报记者 杨博

据美国证交会（SEC）披露的最新监管文件，在第三季度美股出现显著回调之际，美国知名投资者普遍调整持仓，亚马逊、奈飞等绩优科技股获得青睐。“股神”巴菲特也继续追加对IBM的投资，后者是其持有的唯一一只科技股。

## 绩优股获广泛增持

监管文件显示，第三季度老虎全球基金大举增持244万股亚马逊，截至9月底持有的总量达到319万股，总值达到16.3亿美元。目前，亚马逊已成为老虎全球基金第二大重仓股。此前的第二季度，老虎基金曾买入100万股奈飞股票，总持股达到257万股，第三季度这部分持仓没有变化。今年以来亚马逊股价累计上涨108%，奈飞上涨128%。截至9月30日，老虎全球基金持有的美国股票价值为81亿美元，较第

二季度末下降约15%，其持仓中六成以上是科技类公司。

索罗斯旗下的索罗斯基金管理公司同样在第三季度增持了亚马逊和奈飞。截至9月30日，索罗斯持有7.8万股亚马逊和31.8万股奈飞。此外索罗斯还增持200万股在在线旅游公司Priceline的股票，与此同时清空了持有的全部雅虎股份，并将脸谱持仓从此前的259.1万股削减至180.6万股。今年以来Priceline股价累计上涨11%，雅虎下跌35%，脸谱上涨33%。截至第三季度末，索罗斯持有的股票价值从第二季度的107.5亿美元降至66.1亿美元。

对冲基金经理大卫·埃因霍恩管理的绿光资本第三季度增持苹果384万股，总持股数超过1122万股，市值高达12.4亿美元，占其总持仓比例高达20.5%。同时埃因霍恩将芯片商美光的持股削减三分之二，至1240万股。此前的第二季度，苹果是最受投资者欢迎的股票，有超过2100家投资机构持有苹果股票。

## 巴菲特坚守IBM

与其他知名投资人有所不同，“股神”巴菲特在科技板块中的投资仍只专情于蓝色巨人IBM。截至9月底，巴菲特的投资旗舰伯克希尔哈撒韦公司持有8100万股IBM股票，总价值高达117.5亿美元，是后者第一大股东。目前IBM已成为伯克希尔四大重仓股之一，其他三只股票美国运通、可口可乐和富国银行的持仓在第三季度都没有变化。

2011年，此前从未投资过科技股的巴菲特首次买入IBM，并于近年来持续增持。但IBM业绩表现并不令人满意，截至第三季度该公司销售已经连续14个季度出现下滑，今年以来股价累计下跌17%。尽管IBM持续加大在云计算、安全和大数据方面的投资，但部分投资者认为其转型策略尚未显示出成效。

在本月发布的财报中，伯克希尔表示第三季度在IBM的投资上已经出现20亿美元浮亏，

但没有任何出售该公司股票的意愿。伯克希尔方面预计，对IBM的投资最终会实现收益。

此外值得注意的是，伯克希尔第三季度大举增持3180万股美国炼油企业菲利浦斯66的股票，截至第三季度末持股总规模达到6150万股，市值高达47.3亿美元。巴菲特的这笔投资主要集中在于今年8月末，当时正值油价持续走弱之际，一些分析人士认为这或许意味着巴菲特看好该行业长期前景。

根据美国证交会披露的文件，今年第一季度，伯克希尔持有近750万股菲利浦斯66股票。在8月中旬公布的二季度持仓报告中，伯克希尔未就该股持仓情况进行披露，当时一度有分析认为巴菲特可能已经将该股清空。但从最新披露的报告来看，巴菲特在第二季度末应该已经将持仓增加至3000万股左右。

尽管油价走势惨淡，但菲利浦斯66股价并未随之走低，今年以来累计上涨27%，特别是第三季度末以来大幅上涨23%。

## 欧佩克原油产量连续三个月下降

□本报记者 张枕河

普氏能源资讯（Platts）16日发布的对欧佩克和石油行业官员及分析师的最新调查结果显示，欧佩克10月原油日产量较9月下降12万桶，至3108万桶，低于欧佩克官方发布的数据。这已经是欧佩克连续第三个月产量下降。

普氏能源将下降原因主要归于沙特阿拉伯以及伊拉克的原油产量减少。但普氏能源高级通讯员Margaret McQuaile强调，欧佩克调整政策的可能性“十分微小”。她表示，虽然欧佩克产量已连续三个月下降，但不要以为这预示着欧佩克在下月部长会议上将会调整现有的市场份额策略。

由于数据显示原油市场供大于求，上周国际油价下跌高达8%。欧佩克的原油产量约占世界石油市场的三分之一。欧佩克稍早前发布的原油市场报告显示，该组织10月份的日均原油产量为3138万桶。此外，美国油田技术服务公司贝克休斯最新发布的数据显示，上周美国运营的油田钻井数量在连续多周下降后出现上升，显示美国页岩油开采企业减产意愿不强。

## 欧洲10月新车销售增速放缓

□本报记者 杨博

欧洲汽车制造商协会（ACEA）17日发布的报告显示，10月份欧洲主要市场新车销量同比增长2.9%，至110万辆，连续第26个月实现增长，但增速放缓至五个月新低。

该协会表示，增速放缓主要是受到大众汽车“排放门”事件影响，且区内五个最大市场的销售表现普遍疲软。今年前10个月，欧盟新车销量同比增长8.25%，至1150万辆。

欧洲汽车制造商协会称，10月意大利、西班牙、德国和法国的新车注册量都在继续增长，但不如前几个月强劲，其中意大利新车注册量增长8.6%，西班牙增长5.2%，德国增长1.1%，法国增长1%。英国市场出现下滑，降幅达1.1%。

主要制造商中，德国大众10月份销量同比下滑0.5%，标致雪铁龙下滑0.9%，雷诺集团下滑0.7%，通用汽车旗下欧宝/伏克斯豪尔的销量下滑2.7%。相比之下，菲亚特克莱斯勒销量大幅增长8%，福特汽车欧洲部门销量增长1.7%，宝马增长13.4%，戴姆勒增长21%。

## 会议纪要显示 澳央行仍有降息空间

□本报记者 张枕河

澳大利亚央行在17日公布的11月货币政策会议的纪要中表示，随着矿业投资下滑造成的拖累消退，经济活动不断转向非矿业领域，澳大利亚经济增速预计未来两年将逐步增强，目前该国央行仍有调整货币政策的空间。

纪要还称，仍有迹象显示经济存在闲置产能，这些迹象包括相对较高的失业率，低工资增长和低于预期的三季度通胀水平。澳大利亚央行再次重申，若加大宽松力度提振需求是合适的举措，那么当前的通胀前景已经为加大货币政策宽松力度提供一定的空间，最近几个月经济状况好转的前景已略微增强。

会议纪要还显示，主要大宗商品价格大幅下滑后，澳元汇率随之调整，提振了国内生产的需求。这一点在服务业内最为明显，该行业过去一年的就业增长强劲。澳大利亚央行认为，亚洲地区的经济增长前景仍是预测全球经济增长的重要不确定性之一。分析人士指出，随着铁矿石价格持续低迷，给澳大利亚矿业以及整体经济带来较大压力，该行此前曾多次降息，但提振经济的力度仍显不足，因此不排除待美联储首次加息以及随后政策路线逐步明晰后澳央行继续降息的可能。

## 澳国民银行：矿业投资骤降迫使澳经济转型

□本报记者 杨博

澳大利亚国民银行首席经济学家欧思廉日前在京接受媒体采访时表示，澳大利亚经济面临的最大的挑战来自于矿业投资的迅速下滑，此前矿业投资增速约为8%，目前已降到1%，矿业投资急剧减少将严重拖累内需。

欧思廉表示，目前澳大利亚政府正努力将经济从矿业依赖型转型为服务依赖型，希望能够刺激非矿产业、非矿经济的发展。目前非矿经济在澳大利亚国民经济中已经是非常重要的组成部分，尽管内需受到矿业经济萎缩的影响，但非矿经济的表现仍然强劲。

针对全球经济，欧思廉表示暂时没有切实迹象显示全球经济增长加快，预计2015年增速为3%。美国经济增长在第三季度出现放缓，但预计明年前后的增速仍可保持在25%左右。预计美联储会在今年12月启动加息，但加息过程将非常缓慢，到2016年年底利率水平大概会达到2.5%。

欧思廉还预计，2016年中国经济增速约为6.7%，2017年降至6.5%。最新指标显示，中国工业增长有所放缓，但服务业仍以可以继续支持经济增长。他指出，以经济体量来看，中国经济增速下滑是正常的，6%—6.5%的水平属于可持续的增长状态。