

# 港股料继续窄幅震荡

## AH溢价指数走高

□麦格理资本证券 林泓昕

港股近期延续窄幅震荡走势。恒指上周初曾短暂跌破22000点关口，其后两日反弹则受阻22500点水平，上周五随外围急跌，更回吐了不少升幅，最终收于22200点以上。目前，恒指10天、20天均线有重合趋势，上下波幅亦逐渐收窄，或有转势机会，但围绕22000点至22800点的区间震荡格局尚未改变。

周一港股市场方面，美国上周发布的11月非农数据强劲，提振美股上周五大幅反弹，港股本周早盘开市亦出现升幅。恒指早盘高开101点，但其后升幅收窄，全天围绕22300点附近争持，临近尾盘跳水，最终收报22203点，跌32点，跌幅0.2%，成交658.5亿港元。国企指数收报9798点，跌36点，跌幅0.4%，仍于万点关口附近反复。

港股近期跟随A股市场波动较多，恒指上月27日急泻超400点，二次探底22000点支撑，一度给市场心理带来不少压力。当前大市缺乏方向指引，资金面已经显得格外谨慎。上周四晚，欧央行宣布最新货币政策，其加码量宽力度未及预期，港股上周五随之下挫，直接扭转了此前两日温和回升的步伐。而且上周五大市沽空金额110.39亿港元，沽空比率更见显著飙升至14.52%，创下年内新高。衍生市场方面，近期恒指好淡仓资金流出及流入亦变得较频繁，均显示当前市场氛围整体偏向谨慎及方向未明确。

纵观“港股通”标的股票近五个交易日市场表现，由于港股大市企稳回升，港股通个股也是涨多跌少，累计上涨个股达到181只，下跌个股为96只。在强势股方面，汽车经销商类个股集体异动，宝信汽车、中升控股、正通汽车近五日累计升幅分别达到28.88%、15.59%和7.89%；中资地产股在内地A股地产板块飙升的激励下受到资金追捧，远洋地产、融创中国涨幅超过10%，SOHO中国、世茂房地产等也上涨5%以上。在弱势股中，由于国际油价持续下行，导致能源及新能源类个股承压，顺风清洁能源和中信资源累计跌幅分别为8.64%和6.82%，位居跌幅榜前两



新华社图片

位，洛阳钼业也回调5%以上；另外，科技类个股也整体逆市走低，龙头公司腾讯控股遭减持，股价累计下挫2.2%，金山软件、神州数码、光启科学等也均下跌2%以上。

在AH股比价方面，近五日内地A股整体表现强于香港H股，导致恒生AH股溢价指数累计上涨1.9%，报139.82点。溢价指数近日上升至140点水平，这意味着整体A股较H股股价高出约四成，其较10月低位120点已经超过有一成升幅。截至上周五，以港股及上交所AH股而言，仅三只H股股价高于A股，其余H股股价均低于A股0.8%至87%，当中以玻璃、石化、资源、电力及航运等板块的H股折让较高，达到50%以上。此外，多家银行、煤炭、汽车及铁路股的H股股价折让亦有三成以上。港股及深交所上市的AH股则全部出现A股股价高于H股的情况，H股股价折让介乎4.9%至76%。在大市欠缺热点背景下，透过权证捕捉AH股股价差距，无疑是不错选择。特别是一些二三线股，其股价本身波动较大，可以在拣选权证时控制好杠杆水

平，并考虑一些长期及轻微价外者，作好风险管理，杠杆则或有机会放大回报，但若看错方向，需谨记止损。

外围市场方面，上周美股走势呈现波动，上周四曾显著收低，但上周五伴随靓丽非农报告出炉，股价又迅速收高，三大指数全周仍获得不超过0.3%的升幅，基本维持11月底以来的高位平台。本周有美国11月零售销售及PPI等经济数据，亦可继续留意美联储官员相关讲话。在12月中美联储议息会议正式召开之前，美股或不会有太大变动。

内地A股上周反弹，此前打新资金解冻，却并未大举回归二级市场。本周内地将公布11月通胀CPI及PPI，可留意数据表现。四季度已进行大半，市场憧憬更多经济企稳信号，但短期大市仍处于弱势震荡之中。

总体来看，港股上周探底回升，走势仍未有太大波澜，周一走势更显牛皮。美国圣诞节前最后一次美联储议息会议召开之前，料大市继续维持窄幅震荡，恒指则于22000点至22800点区间反复。

## 汇丰预计明年H股将涨逾20%

□本报记者 杨博

汇丰7日发布最新报告预计，明年H股有超过20%的上涨空间，主要是由于估值回归正常。报告称，稳增长、新的改革动力及无风险收益率降低，将引发估值重估的机会，同时因美国加息的步伐清晰化、内地资本账户开放及H股估值在全球范围内最便宜，外国资金可能恢复流入。

汇丰预计明年底恒生指数有望达到24500点，国企指数达到12000点，沪深300指数达到4200点。这较7日收盘水平分别有10.3%、22.5%和14%的涨幅。

汇丰报告还指出，未来一年内地经济增长会更有质量，中央会平衡短期需求方面的措施及供应层面的改革，以释放长期增长的潜力。该行分析师将2016年和2017年中国经济增长预期从7.2%下调至6.7%，主要理由是财政增长和外部需求疲弱。报告同时预测，中国人民银行将于2016年降息50基点，降准400基点。

相比之下，高盛对港股市场的预期相对悲观。该行上周发布的报告将香港市场投资评级下调至“减持”，指出港股市场将受到中国内地经济增长、美国利率及港元汇率三项因素的影响。该行预计明年底MSCI香港指数目标点位13100点，较当前水平低1.6%。

# 枫叶教育上财年业绩大幅增长

## 红杉资本高位退出

□本报记者 张枕河

在香港上市的国际教育公司枫叶教育(01317.HK)最新公布的上财年业绩大幅好于预期，多家机构看好其前景，虽然枫叶第二大股东红杉资本全部出售其所持股份的消息使得该股在最近三个交易日较上周创下的历史高位有所回调，但有业内人士指出，此次配售获得多家知名的大机构投资者接盘，投资者追捧枫叶教育的态势并未改变。

枫叶教育去年11月底登陆港交所，股价在今年7月上旬、9月上旬两度探底后企稳上攻，12月3日曾创下3.58港元的历史新高，7日收于3.1港元。9月以来，该股累计上涨逾50%。

### 全年业绩强劲

作为内地最大规模的国际学校办学集团，枫叶教育集团日前公布的截至2015年8月31日的财政年度业绩好于市场预期。

财报显示，该财年，因市场对高素质教育的需求强劲及该集团年内新增3间初中、3间小学以及1间幼儿园，集团招生人数显著增长。入读学生总数增加19.0%至16078人。因此，该集团

总收入出现20.9%的升幅至约人民币6.53亿元，2014年为人民币5.4亿元。毛利由2.35亿元激增27.0%至约2.99亿元。毛利率显著改善2.2个百分点至45.7%。主要由于招生人数上升，令若干学校的使用率相应增加。

公司经扣除优先股公平值变动、优先股更改亏损、认股权证公平值变动、注销认股权证收益、上市相关开支、以股份付款及出售分类为持有待售资产收益等非经常性项目后，经调整纯利为1.86亿元，比上一财政年度大幅增长45.8%。

枫叶教育表示：“本年度新增7间学校，其中4间位于本集团现有网络，其中3间位于新增城市平顶山。截至2015年8月31日，入读学生总数进一步增加至16078名，将学校使用率推升至61.6%。为迎合上升的入读学生人数，我们已招聘更多教师。于2014/2015学年，本集团拥有约1576名教师。另外，学费于本年度维持稳定。每名学生的平均学费为人民币37500元，比上一年度的人民币37000元有轻微上升。”

### 行业前景向好

在枫叶教育公布业绩前后，有多家机构看好该公司前景。该股股价在12月3日创下3.58港

元的历史高位，随后几日有所回调。

知名企业咨询公司弗若斯特沙利文报告称，中国家长非常看重优质教育，他们认为教育是为子女未来所作的投资。家长普遍认为子女越早接受国际学校的优质教育，未来进入海外顶尖大学的机会就越大。民办学校在中国整体基础教育行业的渗透率(以招生人数计)由2009年的11.2%上升至2013年的16.3%，意味着越来越多的学生从公立学校转入民办学校。预期民办学校的渗透率将于2017年进一步上升至21.9%。除此之外，优质教育的市场预期会随着未来数十年的学生人数增加而扩张。

东兴证券报告指出，从枫叶教育财报来看，主要财务指标数据均实现较大增长，收入结构持续优化，其他收入增长30%，未来提升空间巨大。其高中学费收入比例有所下降，小学及初中的学费比例有所上升。2014/2015学年新开7所学校，学校使用率略有提升。教学人员薪资仍为主要成本，伴随扩张计划，其他成本平稳增长。预计2016年和2017年实现净利润人民币2.4亿元和3.06亿元，继续维持“强烈推荐”评级。

中泰国际指出，近几个交易日枫叶教育股价有所回调的主因是枫叶第二大股东红杉资本

全部出售其所持股份。红杉资本作为一家PE投资者，早在枫叶教育IPO前就已进入公司，随着枫叶股价的稳步上扬，红杉资本在数倍投资回报获利颇丰的前提下早有退出的想法。早在今年6月初售股限制解除后红杉曾以2.88港元配售8300万股持股，此次进一步沽售剩余股份亦属意料之中。而此次减持后，红杉资本已全部退出，“利空靴子”终于落地，以往对于该PE退出的担忧不再。据悉，本次配售获得多家知名的大型机构投资者接盘。

中泰国际强调，在红杉资本出售股份后，潜在投资者减持的疑虑消除，对中线股价而言属正面；并由于枫叶教育业务不论增长性、稳定性及可预测性较高，中泰国际坚定看好枫叶教育的发展，目标价为405港元，重申对其“买入”评级。另外枫叶账面现金已逾10亿元人民币，现金流十分充沛，可为集团扩张及后期介入互联网领域提供有力支持，亦为其股价留下更多想象空间。

香港智远评论指出，此次配售价格略有折让，但考虑近期股价连创新高，9.5%的折让不算太大。相信借此次配售调整的机会，股价技术面上回归合理估值区间。中长线来看，枫叶扎实的基本面及优秀成长性为其股价提供有力支撑。

## 国际清算银行：美加息将冲击新兴市场

国际清算银行(BIS)6日发布的季度报告指出，尽管第四季度全球金融市场更加稳定，但新兴经济体仍面临美联储加息的负面冲击。对于近年发行大量美元债的新兴经济体企业而言，美元进一步升值将考验其偿债能力。

近期美联储高层频繁表态支持年内加息，上周出炉的11月非农就业数据进一步强化本月加息的预期。利率期货走势显示，交易商预计美联储在12月中旬的货币政策例会上宣布加息的概率已经接近80%。

BIS认为，尽管美联储加息意味着美国经济复苏稳健，但更高的利率水平也会增加企业的利息开支。对于新兴经济体来说，受益于经济增长前景向好及国际市场流动性相对宽松，近年来新兴经济体信贷增长强劲，2010年以来金砖国家信贷总额占GDP的平均比例达到25%，这导致新兴经济体发生金融危机的风险增加。随着借贷成本上升，偿债负担将不可避免地升高。

BIS货币暨经济事务部门主管博里奥表示，新兴经济体金融体系的脆弱性仍然存在，新兴市场发行的美元计价债券规模自2009年初以来大约翻了一番，总额超过3万亿美元。随着美元升值，这些负债将拖累新兴经济体企业的财务状况，削弱资产负债表。(杨博)

## CFTC数据显示对冲基金继续看空黄金

美国商品期货交易委员会(CFTC)最新公布的周度持仓报告显示，截至12月1日当周，对冲基金持有的Comex黄金期货和期权净空仓升至纪录最高位。

具体数据显示，截至12月1日当周，对冲基金持有的Comex黄金净空头寸较此前一周增加3294手期货和期权合约，至17949手合约，黄金净空仓位升至2006年开始记录这一数据以来的最高位。上周，黄金触及6年低位每盎司1046.44美元，因市场预计美联储12月将加息，美元升值成大概率事件。此外，数据显示，COMEX白银净多头寸较此前一周增加1585手合约，至10447手合约；COMEX铜净空头寸较此前一周增加6979手合约，至36893手合约，为2013年4月以来最高位。

货币市场方面，CFTC数据显示，截至12月1日当周，瑞郎净空头头寸为24789手合约，此前一周为22209手合约，看跌程度创今年1月13日以来最强。欧元净空头头寸为182845手合约，此前一周为175484手合约，看跌程度为5月5日以来最强。英镑净空头头寸为28258手合约，此前一周为32256手合约。日元净空头头寸为74901手合约，此前一周为77336手合约。澳元净空头头寸为46648手合约，此前一周为57145手合约。(张枕河)

## 高盛重申油价或跌至每桶20美元

上周五欧佩克部长级会议未做出减产决定导致国际油价应声大跌。高盛集团在最新发布的报告中重申，油价仍存在跌至每桶20美元的风险。

高盛指出，欧佩克的决定与该机构的判断相符，在高成本产出仍在不断上升的情况下，欧佩克没有兴趣独自让市场恢复供需均衡。报告称油价仍将“在更长时间内下跌”，预计供过于求的状况将持续到2016年末。

高盛分析师指出，一旦供应过剩超过库存能力上限，市场可能需要通过“操作压力”来做出调整。现在这一可能性有所上升，使得其预测值未来几个月面临下调的风险，油价现金成本在每桶20美元附近。

今年9月，高盛首次提出油价可能跌至每桶20美元的观点。10月初，高盛大宗商品研究主管Jeff Currie再度表示，推动油价跌至每桶20美元的驱动力可能是库存能力被突破，即“在供过于求之后，地球上所有储油罐都被填满，没有地方可供储存”。(张枕河)

## 黑田东彦表示不会实施负存款利率

日本央行行长黑田东彦7日表示，他认为日本没有必要实施负存款利率，因为在央行激进的资产购买计划影响下，借款成本已经非常低。

目前欧洲央行实施负存款利率，鼓励在央行存放过多现金的金融机构增加信贷投放。黑田表示，日本没有这个必要，因为日本央行的大规模资产购买计划，即“量化宽松”(QE)计划正在全面推低公债收益率水平。该计划对经济和金融市场产生了预想中的作用。银行业在向实体经济增加贷款投放，再平衡也正在进行。

黑田东彦还警告道，全球决策者推行大规模监管改革过程中的过度金融监管有潜在缺点，譬如妨碍银行的盈利活动。从长期的角度来看，为了让金融市场确保稳定，以及进而为可持续的经济增长做出贡献，金融机构需要透过积极及创新的金融中介活动来创造充足的获利。

路透最新调查显示，多数受访分析师预计，日本央行将在明年上半年扩大刺激计划，不过有小部分受访者预期2016年央行不会有进一步的放松举措。(张枕河)

□本报记者 杨博

今年以来全球股市呈现大幅震荡，尽管美国、欧洲和新兴市场主要股指年内多数实现上涨，但当前点位较年内高点都有显著跌幅。机构分析师预期，在美欧货币政策分化的背景下，市场波动可能进一步加大，预计明年欧洲股市可能表现更好，相比之下美股涨幅将有限。

### 今年股市显著波动

据万得数据，今年以来全球主要股指实现上涨，截至12月4日，美国市场上的道琼斯工业指数上涨0.14%，标普500指数上涨1.59%，纳斯达克指数上涨8.58%；欧洲方面，斯托克欧洲50指数上涨4.64%，法国CAC 40指数上涨11.6%，德国DAX指数上涨11.2%，英国富时100指数下跌4.5%；亚太市场中，上证综指上涨9.34%，恒生指数下跌6%，日经225指数上涨12.88%。

但从年内走势来看，全球股市在今年夏季

遭遇大范围抛售，致使多数主要股指当前点位较年内高点有显著下跌。最新统计显示，至少27个全球主要国家股市自今年最高点以来的跌幅已经超过10%。其中，上证综指较年内高点下跌32%，恒生指数下跌22%，德国DAX指数下跌12%，法国CAC 40指数下跌10%，英国富时100指数下跌12%，巴西圣保罗指数下跌23%，希腊ASE综指下跌42%。

巴克莱股票策略主管斯科特指出，全球股市从高峰到低谷的下跌伴随着国际投资者的大举抛售。仅9月份，非本地居民就抛售了280亿美元的美国股票，250亿美元的日本股票以及130亿美元的新兴市场股票。粗略估算，今年夏季全球股市资金流出规模仅次于1987年股灾和2008年美国住房市场崩塌时的资金流出规模。

全球股市此前的“大撤退”主要由于投资者对新兴经济体增长前景感到担忧，以及对美联储开始加息的预期升温。这也导致全球范围内的养老基金、慈善基金和主权财富基金遭遇重创。全球最大的主权财富基金——挪威主权

### 政策分化或致欧强美弱

对于明年全球股市的表现，分析师指出，美联储收紧货币政策将促使国际资本加剧回流美元资产，从而使全球流动性转向实质性紧缩，造成资产价格下跌。尽管欧洲和日本央行都可能进一步扩大量化宽松规模，但能否抵消美元上涨和美联储加息带来的紧缩效应难以判断，特别是主要经济体货币政策多元化意味着市场波动可能进一步加大，全球市场将步入震荡期。

从历史经验看，在美元升值周期中，各股市走势主要取决于各自经济基本面的情况。考虑到欧洲央行进一步放水，欧元走低几无悬念，欧洲股市的表现可能相对更好。瑞信分析师表示，在欧洲央行扩大QE的背景下，欧元对美元

有望跌至平价，欧元贬值令欧洲企业的盈利后来居上，令欧股比美股更有吸引力，建议明年做多欧股。

法兴银行分析师认为，美元强势将影响标普500企业的盈利，明年11月的总统大选可能成为美股波动的另一个来源。相比之下，在欧洲央行扩大宽松刺激、出台投资计划、欧元贬值及区域流动性改善的驱动下，欧洲斯托克指数会有强劲表现，预期涨幅将超过15%。

法兴分析师还预计，明年亚洲股市涨幅相对较小，但仍有望取得正收益。明年亚太股市的收益率可能来自中国以外市场，预计上涨由区域内强劲的内需增长、货币贬值驱动，日本和印度市场还存在改革提振的因素。

不过法兴银行同时预测称，2017年全球股市的狂欢将结束，商业周期将在2018年下半年触顶。预计到2018年底，标普500指数会较现在下跌16%，几乎全球所有主要股票市场都会有至少10%的跌幅，但除德国外的欧股会继续保持在高位。