

■ 海外市场展望之股市篇

单边上涨行情终结 全球股市结构性机会凸显

□本报记者 杨博

全球股市2015年大起大落,整体来看发达国家表现略胜一筹。市场人士认为,包括流动性趋紧、经济增速疲弱等困扰全球股市的问题还将在2016年延续,单边上涨行情告一段落,市场更多的将是结构性机会。

2015年发达市场领跑

2015年全球股市剧烈波动,在上半年普遍上涨后,下半年出现显著回调。特别是在第三季度,主要股指几乎全军覆没。抛售潮过后,市场情绪在第四季度有所平复,主要股指逐步恢复失地。

主要发达市场中,欧洲股指表现突出,斯托克欧洲50指数2015年上涨3.2%,法国CAC40指数上涨8.5%,德国DAX指数上涨9.6%;美国股指基本持平,但标普500指数全年0.7%的跌幅仍创下2008年以来最差,道琼斯工业指数下跌2.3%,纳斯达克综合指数上涨6%;亚太市场中,日经225指数上涨9%。

除中国A股外的新兴市场普遍疲弱。上证综指2015年上涨9.4%,但年中曾一度大幅下跌。乌克兰、秘鲁、埃及、哥伦比亚、塞浦路斯等多个新兴市场进入全球股指跌幅榜的前十名。若计入本币大幅贬值的因素,新兴市场的跌幅更为惨烈。

据法兴银行的数据,2015年全球表现最好的资产类别仍是股票,但涵盖股息在内的回报率只有2%。这使得2015年成为自1937年以来投资回报最差的一年。

■ 窗轮看台

港股震荡料持续

□法国兴业证券(香港)周翰宏

港股新年假期前三个半交易日,大市交投清淡,上周二成交额仅约379亿港元,上周四半日市,成交额进一步萎缩至247亿港元,反映资金节前已无心恋战。技术上看,恒指近日反复考验10天及20天两条平均线约21900点附近承压,上方22000点关口多次得而复失,走势呈现牛皮格局。恒指短期波幅范围或仍在21900点至22300点之间,操作上宜待趋势逐步明朗后再作部署。

正股市场成交低迷,衍生市场方面活跃度亦下降。上周认股证日均成交额不足60亿港元,牛熊证日均成交亦降至约50亿港元水平。

下跌0.73% 标普500创七年来最差年度表现

□霍华德·斯韦尔布拉特

2015年已成为历史,这一年里标普500指数累计下跌0.73%,是连续三年实现双位数的年度涨幅后首次出现下跌,也是2008年金融危机以来表现最差的一年。截至2015年最后一个交易日,标普500指数较2015年5月21日创下的2130.82点的历史高点下跌4.08%。

2015全年来看,标普500行业板块和个股表现分化严重,140只个股涨幅超过10%,其中71只涨幅超过20%,191只个股跌幅超过10%,其中118只跌幅超过20%。

展望2016年,值得关注和思考的事件很多,首先就是美联储利率上调的进度,这将主要取决于经济数据的表现;并购市场在2015



新华社图片 制表/杨博

全球股市的大起大落令多位传奇式的投资者铩羽而归。据彭博统计,“股神”巴菲特今年以来财富缩水113亿美元,他执掌的伯克希尔哈撒韦公司出现自2011年以来的首次年度负收益。由美国对冲基金业的明星比尔·阿克曼执掌的潘兴广场资本公司也对投资者表示,2015年可能是该基金自2004年创办以来表现最糟糕的一年。

2016年把握结构性机会

展望2016年,分析师预计随着主要经济体货币政策分化,全球流动性格局将生变,市

场波动可能进一步加大,投资者主要应该把握结构性机会。

安联投资环球投资策略师杜纳恩在接受中国证券记者采访时表示,投资者2016年需要在资产配置方面保持活跃,因为市场不会再像从前一样处于单边上涨的轨道。相比于债券,2016年更看好股票市场的表现,且发达国家市场比新兴市场更有吸引力。在低利率、低增长、高波动的市场环境中,能够取得年化6%~7%的收益已经算不错。投资者明年应该寻找增长中的公司,而不是增长中的经济体。

随着美联储启动加息,美元资产吸引力

再次上升。过去几轮加息周期中,美国通常会出现稳定的资金净流入,最近三轮加息周期内,标普500指数在首次加息三个月内分别下跌4%、6.6%和2.7%,但在整个加息周期内分别上涨7.34%、5.81%和11.34%。

不过在近两年美股大市频创新高后,多数机构认为单边上涨的行情将告一段落,未来市场将以结构性机会为主。高盛认为,美股未来主要投资策略应包括以下三条:其一,资产负债状况稳健的股票将跑赢大盘;其二,美欧货币政策分化将推升美元,美国业务占比较高的公司将领先于海外业务占比高的公司;其三,由于大多数公司利润率止步不前,有能力提升利润率的股票将获益,投资者可买入销售增速高于美国名义GDP增速,且预期利润率增长超过50基点的公司。

事实上在发达市场中,多数分析师更看好欧洲股市。法兴银行认为,美元强势将影响标普500企业的盈利,未来总统大选也可能导致美股波动。而在欧洲央行扩大宽松刺激、出台投资计划、欧元贬值以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。

港股方面,基于对中国经济增长放缓、美联储加息以及企业盈利增速下滑等因素的考量,分析师对明年港股大市普遍预期谨慎,但对H股细分板块特别是国企板块走势相对乐观,多家机构预计恒生国企指数2016年可能有20%以上的上涨空间。德银建议2016年增持港股金融、工业及IT板块,减持电信、能源及核心消费。

美国石油钻井平台继续减少

□本报记者 张枕河

石油服务公司贝克休斯最新公布的周度统计数据显示,在截至去年12月31日当周,美国石油钻井平台减少2座,至536座,为过去七周中第六周减少,表明石油生产商仍在等待价格上涨,之后再恢复开采。

至此,美国钻井平台总量约是2014年同期1500座的三分之一。而自2014年夏季以来,美国石油钻井平台已经大幅减少136座。

加拿大蒙特利尔银行资本市场分析师琼沃斯表示,预计全球原油市场每天供应过剩100万桶。多余的产能需要被淘汰,这样才能达到供需平衡,油价才有希望上涨。他还认为,假设布伦特油价长期处于每桶35~40美元的情况下,美国石油厂商将会削减25%~30%的钻机数量,而且会连续几个季度都保持递减水平。

高盛集团分析师表示,在最坏的情况下国际油价可能跌至每桶20美元,市场跌势可能持续更长时间,才能引发产油国的减产决定。一系列最新数据显示石油供应过剩又有扩大迹象,已处于六年多低位的国际油价进一步承压,跌幅扩大。

亚太地区去年IPO 融资额全球居首

□本报记者 杨博

安永发布的最新报告显示,2015年全球首次公开募股(IPO)数量较前一年下滑2%至1218宗,总筹资额1955亿美元,较2014年下滑25%。值得注意的是,亚太地区引领全球IPO活动,香港交易所问鼎全球IPO融资额榜首。

报告显示,亚太地区交易所去年IPO融资总额占全球的46%,位列第一,其次是欧洲地区交易所,占比为32%。以IPO融资总额计算排名前六的交易所分别是港交所、纽交所、上海证券交易所、伦敦证券交易所、东京证券交易所和纳斯达克市场。

据港交所发布的数据,2015年共有138家公司选择在香港上市,创历史新高,IPO集资总额达2613亿港元。其中104家公司在主板上市,募集资金约2586亿港元,34家公司在创业板上市,募集资金约27亿港元。

相比于香港市场的再创新高,美股IPO活动明显降温。研究机构复兴资本发布的年度报告显示,2015年美股市场共有170宗IPO,较前一年下降38%;筹资300亿美元,下降65%,创六年新低。复兴资本分析师指出,美股IPO活动下滑受一系列因素的影响,包括美联储和欧洲央行货币政策不确定性上升、对新兴市场经济增速放缓的担忧加剧、能源价格大幅下跌以及并购市场火爆等,预计2016年初美股IPO活动仍将缓慢。

专家认为 新兴市场发生危机概率低

□本报记者 黄继汇 纽约报道

美联储2015年12月升息后,部分新兴市场国家面临货币贬值压力。分析人士指出,新兴市场货币的贬值是由基本面决定。相对于亚洲金融危机,此次新兴市场的去杠杆化或会“有序化”,对金融体系的冲击也相应有限。

美国国际集团(AIG)董事总经理和代理首席经济学家莫恒勇接受记者采访指出,近期阿根廷和阿塞拜疆等新兴市场国家的货币出现了大幅贬值和资本外流,但市场的反应并不剧烈。其中阿根廷的汇率一直在一个“黑市价格”,此次贬值只是靠近“黑市价格”。目前全球的金融市场主要是看美国、中国、欧洲和日本这些主要经济体的表现。

他指出,新兴市场国家的贬值主要取决于基本面。美国去年12月决定加息,此次升息是有史以来预期最充分的,表明美国完成去杠杆,美国经济复苏稳健,这些支撑美元走强。美国经济占全球经济的2.4%多,消费占美国经济的70%多,美国经济向好有利于拉动新兴市场国家的出口。

新兴市场国家货币贬值也不完全是坏事,作为调节的工具贬值有助于促进本国货币的出口。他预期新兴市场经济体的基本面短期不会大幅好转,但包括俄罗斯、巴西等国2016年的经济情况会好于2015年。与亚洲金融危机相比,目前新兴市场国家的外汇储备更高,财政情况也没有更差,因此还看不到下一个危机。

世界银行经济学家斯托克则指出,美联储升息预期将给新兴市场带来的冲击早已存在。在2013年新兴市场已经受到美联储提出量化宽松政策的“退出政策”的影响,许多国家的货币出现了贬值。

他指出,目前全球主要经济体货币政策分化,欧洲和日本还在实行量化宽松的货币政策,与金融危机前相比,美联储的升息步骤会是非常缓慢的。新兴市场国家面临增速放缓和资本外流的风险。

美国知名基金公司T. Rowe Price的经济学家施密特(Nikolaj Schmidt)日前发布报告指出,此前在全球金融危机后,宽松的货币环境令数万亿美元的资金涌入发展中经济体,由此带来的信贷热潮受到了当地政府的欢迎。由于大宗商品价格上涨引发投资热潮,生产大宗商品的新兴市场国家更是受益于这些海外资本的涌入。而今资本开始转向,离开新兴市场,大宗商品的热潮也在消退。包括中国在内的重要的商品消费国经济增速放缓,全球货币环境收紧,新兴市场的贷款人变得更加谨慎。

他指出,新兴市场经济体的调整是经济规律的一部分,这个过程有序或者无序决定了其对市场影响的程度。过去几十年的经验表明,任何去杠杆的过程,特别是当与贸易冲击叠加的时候,会在一定的范围内变得无序。

虽然这种情况再次发生的风险不能被忽视,但施密特认为,多种因素将有助于确保新兴市场在此次去杠杆化过程中有序化。其中最主要的是目前新兴市场的债务大多以本币计价,外部赤字处于可控的水平。与以往的调整相比,2016年的调整很可能是一个“缓慢燃烧”(slow burn)的过程:新兴市场经济体增长低迷,但不大可能出现崩盘。

资金短炒牛熊证

入部署,约1340万港元净流入金额;另外,内险股板块的相关认购证也获得约750万港元资金净流入部署;至于交易所板块则见多空争持局面,相关认购证及认沽证分别获得约790万港元及200万港元资金净流入。

过去一周大市波幅收窄,不少投资者改变策略,以较高频率的日内操作来提高潜在回报的机会,而日内有较多操作机会的衍生产品自然是恒指牛熊证。牛熊证是对冲值接近一的衍生产品,所受引伸波幅的影响亦相当轻微,所以在计算价格变动方面会比较简单。以恒指牛证为例,假设价格是0.15港元,换股比率是10000兑1,假设恒指上升了200点,理论上牛证价格将上升:相关资产价格变动÷换股比率

= 200点÷10000=0.02港元,理论上,该牛证价格可升至0.17港元(0.15 + 0.02)。

现时市场上有不少投资者短炒牛熊证,尤其是恒指的牛熊证,由于恒指上涨速度快,即使只是日内短炒,每日也有很多获利机会。这类短线投资者,通常也喜欢用另一种方法去盘算牛熊证的价格变化,他们会更看重恒指需要升跌多少点数,牛熊证才会移动一个价位。他们每次入市的目标可能只是短炒两、三个价位,但透过频密买卖将利润积少成多。(本文并非投资建议,也非就任何投资产品或服务作出建议、要约、或招揽生意。读者如依赖本文而导致任何损失,作者及法国兴业概不负任何责任。若需要应咨询专业建议。)

去年12月ADP私人部门就业报告,预计新增就业岗位19万个,较11月下滑;周五公布去年12月非农就业报告,预计新增就业岗位20万个,低于去年11月的21.1万个,失业率继续保持在5%的水平上,时薪预计增长0.2%。(作者系标普道琼斯指数公司资深指数分析师,杨博编译)



www.seemore-indices.com/china

香港将增加住宅土地供应

掌握的数字,去年11月私人住宅的售价指数和租金指数,较9月份的历史高峰回落了约4.1%和21%。而这个数字还是滞后一个月的数字,即是只反映10月的市况,而根据市场消息,随后两个半月的楼价和租金亦持续缓慢下降。

陈茂波表示,现在香港住宅整体成交量仍

徘徊于1997年以来的低位,11月的成交量进一步下跌至约2800宗,去年前11个月的整体成交量只有约51900宗,比前年同期下跌了约5800宗,更远低于香港两个楼市高峰期1997年(约172700宗)和2010年(约135800宗)的水平。

陈茂波强调,至于香港未来新住宅单位的供应量,将继续维持在近十年来的高水平。

根据去年9月公布的数字,未来3至4年的潜在一手楼供应量将达86000个单位,当中近70%都是实用面积低于70平方米的中小型单位。

(据新华社)

美重启石油出口 康菲上演“首秀”

□本报记者 张枕河

去年12月,美国总统奥巴马签署法案,解除自上世纪70年代起实施的美国原油出口禁令。有业内人士表示,美国石油出口时代即将开始。

目前美国康菲石油公司和油港运营商NuStar能源公司已经完成一艘油轮的装载,随后将成为美国原油正式出口的“首秀”。

康菲石油出口“首秀”

据媒体报道,康菲石油和NuStar能源的动作领先于另一家石油公司Enterprise Products Partners,后者上周表示,将于今年1月第一周在休斯顿对首艘油轮装载美国原油。第一批运载的美国原油在新年前夕从NuStar位于得克萨斯州科珀斯克里斯蒂的港

口发出。这批原油由康菲石油开采自南得克萨斯的EagleFord页岩层。

另据NuStar方面透露,荷兰石油交易商Vitol集团是这批原油的买家。该公司旗下一家附属公司在瑞士拥有炼油厂。

已经实施40多年的原油出口禁令要追溯到上世纪70年代。1973年,石油输出国组织(欧佩克)宣布石油禁运,这使美国遭受沉重经济打击。美国为了满足国内工业需求,保障石油的供应安全,并摆脱对进口石油的依赖,分别于1975年、1979年出台相关法案开始严格限制本国原油出口。但该出口禁令主要是针对从地下开采出来没有经过任何提炼的原油作限制,对于经提炼过后石油制成品仍然可以申请出口。

在美国原油出口禁令及能源独立政策的

推动下,美国经历了一波蓬勃的页岩气革命,从1976年开始,美国在页岩油页岩气的投入不断加大,开采技术水平不断提高,油气也开始大量的产出。

油价震荡或加剧

市场分析师指出,40年来的原油出口禁令是促进了美国从全球最大原油进口国到净输出国,真正实现了美国能源独立政策的根本原因。然而长期以来,在原油出口禁令的限制下,美国原油产业的局面却出现了明显的问题。随着页岩油的产量不断攀升,国内的原油不能出口,库存经常出现严重积压。美国原油生产商的销路变窄,因为不能出口,只能将产品比国际市场价格低得多的价位卖给国内的炼油企业。造成经营困难甚至出现财

务危机,裁员情况严重。

瑞信集团分析师强调,从供需这个根本因素看,目前全球油市已经处于严重的供需失衡状态,而且该趋势可能加剧。虽然油价已经跌到了绝大多数供给端的成本线之下,但目前还没看到供给端有主动减产原油的打算,甚至如美国、伊朗等还有加大产能的趋势,美国还开始出口石油。而来自需求端的增速却不容乐观,除了欧美发达国家可能逐步复苏从而刺激需求外,明年发展中国家的经济前景将继续难言乐观,对原油的需求可能增速不大,其中新兴经济体经济增速下滑导致原油需求减弱的影响将更加不容忽视。同时,随着替代能源如天然气、煤炭以及新能源的大力发展,石油的市场份额将逐渐被抢占,并且这个过程将不可逆。