

## 巴菲特再度增持 菲利普斯66

巴菲特旗下伯克希尔哈撒韦公司11日宣布，在上周买入75.9万股美国炼油企业菲利普斯66的股票，目前持仓规模达到6230万股，占后者总股本的12%。

美国证交会披露的文件显示，去年第三季度伯克希尔增持3180万股菲利普斯66的股票，总持仓达到6150万股，市值高达47.3亿美元。巴菲特的这笔投资主要集中于2015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。

2012年4月，美国能源巨头康菲石油将其旗下炼油、加油站和管道资产拆分出来成立菲利普斯66公司，目前该公司已成为美国规模最大的炼油企业之一。此前伯克希尔长期持有康菲石油股份，在菲利普斯66分拆上市后，伯克希尔陆续减持康菲石油股份，转而建仓菲利普斯66。由于原油价格持续大幅下跌，炼油业务利润率提高，去年菲利普斯66毛利润率上升45%，股价上涨14%。目前菲利普斯66市值达到406亿美元，市盈率(TTM)为11倍。

去年伯克希尔公司A类股股价下跌11%，出现2008年以来首次年度下跌，并跑输标普500指数。伯克希尔上一次出现年度下跌并跑输标普500指数还要追溯到1999年。目前巴菲特在全球富豪榜上位居第三。(杨博)

## 西班牙电信拟出售 60亿欧元资产

海外媒体援引知情人士消息称，西班牙电信计划出售包括电信塔在内的非核心资产，价值约50亿-60亿欧元。去年11月该公司高层就曾表露出出售资产的意愿，以削减高达497亿欧元的巨额债务。

此前西班牙电信已将旗下的英国O2电信业务出售给李嘉诚持有的长和。目前该笔交易正由欧盟委员会审核，预计将于今年第二季度完成。不过有分析师表示，欧洲反垄断监管机构可能会为交易设置严苛的条件，令西班牙电信获得的收益更低。

西班牙电信高层表示，目前公司策略聚焦于削减债务，并正在考虑筹集额外资金的替代方案，包括将旗下墨西哥业务上市等。知情人士称，该公司尚未决定哪些资产出售或上市，并称任何计划都将在未来几个月内公布。

西班牙电信还表示，将维持强劲的分红政策，以吸引养老金等机构投资人。但分析师称，一旦O2出售计划失败，西班牙电信可能被迫从现金分红转向以股代息，令其对投资者的吸引力下降。(杨博)

## 夏普本周有望达成 重组计划

据路透社12日援引消息人士的话称，针对日本电子公司夏普的30亿美元重组计划有望最早在本周内敲定。

据悉，这将是夏普三年内接受的第三次重大援助。上述消息人士表示，国有基金日本产业革新机构(INCJ)投资逾2000亿日元(约合17亿美元)，出资居于首位，符合此前媒体报道。夏普还将寻求三菱东京日联银行和瑞穗银行将大约1500亿日元(约合13亿美元)现有贷款转化为优先股。

夏普在一份声明中表示，正与多家公司就液晶显示器(LCD)事业部进行商谈，但尚未作出决定。而三菱UFJ金融集团旗下三菱东京日联银行和瑞穗银行方面不予置评。业内人士指出，INCJ可能将把夏普的液晶显示器业务与日本显示器的相关业务合并。INCJ是日本显示器的最大股东。

尽管夏普去年5月接受了17亿美元的救助，但没有显示太多好转迹象，该公司及其他日本消费电子厂商在与三星电子等亚洲对手竞争时不占上风。有媒体上月曾报道，夏普也收到鸿海精密的投资计划。此外，美国股权投资公司KKR等也是潜在投资者。(张枕河)

## 日本经营项目 连续17个月实现盈余

日本财务省最新公布的2015年11月国际收支初值显示，反映日本与海外实物、服务和投资等交易情况的经营项目盈余为11435亿元，是2014年11月4402亿元的约2.6倍，连续17个月保持盈余。

除了原油价格走低提振贸易收支外，反映海外投资所获利息及分红等的投资收入、外国游客在日消费减去日本人海外消费后得出的旅游收支也为盈余增多作出了贡献。

数据还显示，日本当月贸易逆差为2715亿日元，与上年同期的6312亿日元逆差相比有所缩小。主要原因是以日元计算的原油价格比上年同期下跌43.1%，促使进口额减少。投资收入为15423亿日元，比上年同期增长21.2%，创自有同比数据的1985年以来11月的峰值。

有关货物运输及旅游的服务贸易出现615亿日元的顺差，由上年同期978亿日元的逆差转为盈余。其中，旅游收支盈余为985亿日元，同比增至约4.1倍，刷新1996年以来11月的顺差峰值。

### 拆借利率连续两日飙升

# 香港离岸人民币流动性告急

本报记者 张枕河

香港人民币银行间隔夜拆借利率在11日和12日大涨，1月8日该利率为4.2%，11日涨至13%，12日飙升至65%。市场人士指出，近期人民币离岸市场与在岸市场利差出现扩大，离岸人民币需求量增大，流动性告急，拆借利率飙升，这一趋势近期或持续。

#### 拆借利率飙升

由于离岸人民币(CNH)流动性紧张，11日，香港人民币银行间隔夜拆借利率(Hibor)狂涨939个基点，由上周五的4.2%飙升至13%，创2013年6月有记录以来最高水平。香港银行间7天拆借利率同样由上周五的7.05%大幅升至11.23%。

12日，香港人民币Hibor继续飙升至历史新高。其中隔夜、一周、两周均创自2013年有报价以来历史新高，达到惊人的65%、33.79%、28.34%。其他期限利率亦处历史最高位。

分析人士表示，这主要是两大因素所引起的。第一，中国央行对汇市的干预措施及在岸与离岸人民币价差引发套利活动，促使离岸人民币流动性大幅趋紧，进而将短期银行间拆借利率推升。具体而言，近期离岸人民币与在岸人民币利差扩大，更多资金选择在离岸市场用美元换成人民币，去在岸市场用所得人民币换成美元，再从离岸市场进行套利活动，这导致离岸人民币非常紧俏。第二点因素也与之息息相关，在香港市场，一些中资银行为不使人民币大幅贬值，可能会控制人民币投放速度，这就促使离岸人民币更加紧俏。

分析人士还指出，中国央行对人民币的干预措施或为流动性紧张的重要原因。中国央行考虑除干预外更多措施，以避免人民币汇率大幅波动。中国央行考虑的措施主要为限制游资特别是外资炒作，或者利用离岸在岸汇差进行套利，中国还将加大对虚假贸易



香港人民币银行间隔夜拆借利率

新华社图片 制图/王力

背景交易的核查力度。

#### 离岸人民币流动性趋紧

渣打银行高级利率策略师刘洁表示，离岸人民币流动性再次收紧，主要受到离岸人民币即期市场疑似干预的影响。中资银行在中国央行的授意下对外汇市场进行干预，中资大行选择持有而非抛售人民币。

离岸和在岸汇率价差在本月持续扩大。一些投资者选择在离岸市场买入人民币，在中国大陆出售进行套利。

星展银行财富管理解决方案部门主管

Tommy Ong表示，将资金从在岸市场转往离岸市场的许多渠道都被封锁，这也从某种程度上造成了香港市场上人民币供应短缺。

澳大利亚联邦银行外汇策略师安迪表示，离岸人民币大涨可能是中国央行故意推高投机者融资成本的结果，而香港金融管理局并未大举干预市场，表明他们也在协助中国央行缩小在岸与离岸人民币汇率价差。对于离岸人民币银行间利率的飙升，香港金管局日前表示，这意味着流动性很紧张，已经为银行提供流动性支持。

野村分析师Albert Leung认为，过去的人民币贬值预期促进投资者抛售，导致香港人民币存款下降，而央行对离岸市场的干预则让流动性吃紧的状况更加严重，离岸人民币利率在未来几天还将继续激烈动荡。

业内人士指出，通过在离岸市场买入并持有人民币推高CNH，一方面可以缩窄两岸价差、挫败迅猛发展的套利交易，另一方面将做空人民币的借款成本推升至创纪录高位。在上述情况下，继续做空人民币成本高企，没有更多资金维系，且空头平仓受阻。

## 汇丰：今年市场机会在港股

本报记者 杨博

汇丰香港/中国证券研究及中国区证券策略主管孙瑜12日在京表示，A股市场回归正常化的过程可能会比较长，今年市场机会在香港。预计今年内地资金流入香港市场的规模会增加，内地机构投资者在香港举牌是大概率事件，与此同时，如果美联储加息进度较慢，美元升值空间有限，海外资金很可能重新流入香港市场。

#### 资金有望流入港股

“今年股市的机会在香港市场。”孙瑜表示，在恒指跌破20000点，国企指数跌破9000点后，港股市场离底部已经不远，当前很可能在底部的左侧。

孙瑜认为，今年港股市场的表现主要取决于资金面。去年香港市场来自内地的资金流入约150亿美元，同时海外机构资金撤离300亿美元，因此港股走低，预计今年资金面将有所改善。

孙瑜预计，今年内地资金流入香港市场的

规模会增加，这一方面是由于深港通开通，扩大投资渠道，另一方面由于经过A股市场的反复波动及对人民币汇率的担忧，内地居民资产配置多元化的需求上升。在美欧以及日本市场，居民的海外资产配置比例通常在20%-30%，但中国内地只有5%甚至更低。

孙瑜还提到，去年一些保险机构在A股市场频频举牌，孙瑜认为按照其举牌的标准，在香港市场同样能找到相似标的，而且可以规避汇率风险，预计今年内地机构投资者在香港市场举牌是大概率事件，标的公司的特征包括估值低、现金流强以及分红高等。

另外，海外资金也可能重新流入香港市场。孙瑜表示，外资法人机构的态度将取决于美联储加息进度和美元走势的判断。根据点阵图，美联储可能在明两年每个季度加息一次，最终基准利率将达到3.5%。但市场普遍预计，今年美联储只有一次加息的概率超过30%，在最极端情况下连续四次加息的概率不到5%，三次加息的概率低于15%-20%。如果市场预期最终应验，美联储只加息一次，将对新兴市场形成很

不利影响。

对于海外机构投资新兴市场时普遍担忧的汇率风险，孙瑜认为加息周期未必等同于美元强势将延续。从历史上看，上世纪70年代以来美国有七轮加息周期，其中四次美元指数下跌，一次震荡，两次上升，但这每次都与里根政府、克林顿政府对强势美元的需求有关。目前来看，美国希望制造业回归，美元强势未必符合美国国家利益，同时美元指数过去一年多已经上涨25%，加息推动美元走强的预期很大程度上已经计入价格。综合来看，今年除A股外的新兴市场股市很可能再次看到资金流入，而不是像前两年那样的大规模流出。港股当前具有较好的投资价值。

#### 关注AH溢价“风向标”

谈及A股市场的震荡，孙瑜表示，过去一年里AH溢价指数至少五次给出卖出信号：一旦A股对H股溢价达到40%-45%，往往意味着A股市场将出现大幅度调整。沪港通开通后，两地市场联动效应进一步提高，建议投资者继续关

注AH溢价指数，这已经成为一个比较有效的指标。

对于A股市场前景，孙瑜表示尽管中长期来看股市发展空间较大，但A股回归正常化的过程需要比较长时间。所谓的回归正常化，是指参与方都有一颗平常心，包括监管方敬畏市场、投资者对回报率有合理预期、上市公司从题材面向回归到基本面。

孙瑜称，短期来看，A股市场面临的风险因素一个是大股东减持，另一个就是融资融券。当前市场点位比较关键，如果上证综指守不住2800-3000点，很可能会触发新一轮融资融券卖出的压力。

孙瑜表示，回归基本面来看，内地中小板、创业板的盈利预期非常高，增速超过30%，这样一种盈利预期没有办法靠内生的增长实现，必然还是要走以前的兼并收购的老路。但从过去两年的经验看，兼并重组都以讲故事居多，真正实现利润的少，因此未来盈利下调的可能性比较大。今年预计在“国家队”的参与下，大盘蓝筹不排除出现适度涨幅，但也不会太大。

## 油价何处是底？

取减产措施，欲与非欧佩克国家争夺市场份额，这让国际原油市场供需再平衡的道路更为坎坷。目前欧佩克的实际日均产量约为3150万桶，处于多年高位。

本月初沙特阿拉伯与伊朗断绝外交关系。沙特和伊朗都是欧佩克成员国，中东局势紧张只给油价带来了短暂的支撑。有分析认为，伊朗与沙特关系紧张，双方都会增加石油产量，以抢占市场份额，并令欧佩克下次会议更难达成减产协议，使本已供应过剩的市场面临更大压力。

有报道称，沙特的国有企业沙特阿拉伯石油公司正在考虑上市。作为全球最大的石油生产和出口企业，并且拥有巨大的石油资源，市场担心该公司上市融资后将继续扩大产量。

低油价也波及了美国页岩油产业。目前油价已低于很多原油生产商的生产成本，大多数

原油生产商仍在顶着亏损的压力继续生产。美国能源信息局的数据表示，目前美国日均原油产量约为922万桶，处于多年高位。这说明美国原油生产商对价格显示出很强的抗压能力，并没有出现大规模的减产。

美国国会去年12月投票批准一项法案，解除美国长达40年的原油出口禁令。市场预期，由于全球原油供应充足，未来美国原油出口量或有限，不过该禁令的解除给原油厂商带来了更多的灵活性，也令纽约油价和伦敦布伦特油价之间的价差缩小。

一方面是市场供应基本维持，另一方面是需求萎缩。包括中国在内的新兴市场经济增速放缓，油价下跌后美国的原油需求未见起色，加上今年北美地区冬季气温偏暖对取暖油需求下降等，这些因素都给油价带来下行压力。

国际能源署日前发布的原油市场报告指出，全球原油需求的增速正在放缓。报告预计2016年全球原油需求的增量将放缓到日均120万桶。

除供求因素外，美元随着美联储启动加息而持续走强也对油价形成打压。一方面，美元上涨降低了以美元计价的石油的投资吸引力。欧洲、亚洲的消费者需以更高的价格购买原油，从而导致石油的需求进一步缩小。另一方面，一些产油国的货币相对于美元贬值，意味着以美元计算的开采成本降低，从一定程度上拉低了油价。

关于国际油价何处是底，目前还很难判断。现在市场上还有大量资金在做空油价。悲观的预期是一些机构认为油价或跌到每桶20美元附近。由于供需情况短期内难以改变，低油价或将持续一段时间，等候市场出现供需平衡。

## 美铝预计 今年铝需求将创历史新高

航空用铝销售将增长8%-9%，汽车用铝将增长1%-4%。

去年铝价下跌19%，创2008年以来最大跌幅，包括美铝在内的铝生产商已经关停部分产能。此前摩根士丹利也曾预计，今年铝市场将出现供不应求的状况。

美铝当天发布的财报显示，去年第四财季

收入同比下滑18%至52.5亿美元，2015财年全年收入下滑6%，至225.34亿美元。

美铝去年9月宣布将拆分为两家独立的上市公司，以提振业绩增长。该公司11日确认这项计划将于2016年下半年完成。根据分拆方案，美铝将把传统的冶炼等业务与高增长的“增值”业务分拆，后者覆盖交通及建筑解决方案等。

据美铝最新财报，该公司工程产品/解决方案业务去年第四季度收入同比增长26%，达到14.1亿美元，其中航空收入增长34%。相比之下，冶炼业务上季出现4000万美元运营亏损，显著不及前一年同期盈利2.7亿美元的表现。

本报记者 杨博

全球第三大铝生产商美国铝业11日表示，2016年全球铝需求将增长6%至6050万吨，创历史新高，届时铝市场可能出现120万吨的供应短缺。美铝预计，受大型商用飞机和喷气飞机引擎强劲需求的提振，今年全球