

# 金德摩根管道资产构筑竞争“护城河”

## 投资大鳄集体抄底

本报记者 杨博

美国证交会最新披露的持仓报告显示,包括巴菲特、索罗斯以及有“新股王”之称的大卫·泰珀在内的多位知名投资人在去年第四季度纷纷买入能源巨头金德摩根(Kinder Morgan)的股票。作为北美地区最大的油气管道运营商,金德摩根拥有庞大的管道资产,在构筑较高的竞争门槛的同时创造了稳定的现金流,当前0.98倍的市净率令其投资吸引力凸显。

### 掌控北美油气管道网

金德摩根是北美地区最大的能源基础设施公司,拥有并运营北美地区最大的油气管道网络,同时也是该地区最大的独立石油产品和化学品运输和终端网络运营商。该公司旗下输送天然气、汽油、石油、二氧化碳和其他产品的管道总长8.4万英里,并拥有约180个运输终端,用于储存石油产品和化学品。

目前金德摩根控制着加拿大西海岸仅有的油田管道运输线,这意味着任何加拿大石油开发商想要向亚洲客户输送原油,金德摩根都是其唯一选择。

庞大的管线和能源储存设施资产为金德摩根带来稳定的现金流。该公司披露的数据

显示,2014年现金流为46亿美元,2015年为47亿美元,预计2016年将继续保持在这一水平。

更为重要的是,由于运输管道修建成本高且需要监管批准,此类资产通常具有极高的竞争门槛,这意味着金德摩根拥有巨大的竞争优势,能够比其他对手更好地满足客户需求。

作为一家产业链中游企业,金德摩根既服务于上游能源开采企业,将能源产品运输给下游客户,也能满足下游客户对储存和运输提炼后的产品给终端客户的需求。双向需求给其带来稳定的收入来源,也令其受油价涨跌的冲击



IC图片

相对有限。

不过随着油价跌至十三年以来的新低,能源市场持续波动,油气开采商放缓项目开发,金德摩根等中游企业也面临新的挑战。通常来讲,能源基建公司会基于对市场需求的预期来建立产能,在油市高峰期,金德摩根曾进行了大量产能投资,随着上游需求下滑,这些投资目前面临巨大的回报压力,且持续推高企业负债。截至2015年底,金德摩根长期债务总额超

过400亿美元。

最新财报显示,自去年第二季度开始,金德摩根的收入出现同比下滑,并持续至今,2015年全年收入下滑,结束了此前连续三年、平均每年超过25%的增长,运营利润率也从此前三年的近30%的水平大幅下降至18%。

### 大鳄扎堆介入

金德摩根2011年登陆美股市场,2015年4

月创下44美元的历史高点,随后大幅跳水,目前为每股17.37美元。受油价暴跌冲击,投资者对金德摩根的盈利能力高负债愈加担忧,该公司股价去年大跌67%。

股价大跌促使金德摩根不得不降低资本支出,在去年12月破天荒的首次下调股息,降幅高达75%。但这也给嗅觉敏锐的投资者带来机会,据最新持仓报告,巴菲特旗下伯克希尔哈撒韦公司在去年第四季度新建仓位2653万股金德摩根,价值约3.96亿美元。美国知名对冲基金经理大卫·泰珀执掌的Appaloosa资产管理公司在去年第四季度购入944万股金德摩根股票,价值约1.4亿美元。此外索罗斯的私人投资公司也买入5万股金德摩根股票。

投资人持仓报告披露后,金德摩根股价在上周三大涨10%,近五个交易日累计涨幅达到21%。今年以来上涨15.15%。目前该公司市值

383.4亿美元,市净率为0.98倍,处于行业平均水平。

分析师认为,投资者对行业的过度担忧令其忽略了一个事实,就是金德摩根拥有大量无法替代的运输管道,这是强大的竞争“护城河”,无论油气价格涨跌,这都能为公司带来稳定的现金流。

投资公司晨星的分析师康内蒂认为,金德摩根的很多特性都是价值投资者在进行投资时所看重的方面,比如稳定的、基于费用的资产等,这些资产可以带来数量庞大的现金流。鉴于股价下跌的形势,以及金德摩根希望在今年不发行新股的前提下改善其资产负债表的计划,这对长期投资者而言具有吸引力。

此外还有市场分析师指出,金德摩根未来表现将取决于石油和天然气价格会否反弹。如果石油价格开始回升,该公司可能很快恢复较高的股息水平。

# 震荡上行 港股有望筑“双底”

□法国兴业证券(香港) 周翰宏

港股市场近期走势回暖。恒指过去一周反

复向上,上周四已重返春节假期前的水平,最

高弹升至19500点附近,并重越10日及20日两

条平均线。恒指上周收于19200点以上,暂摆

脱了此前的颓势,本周若能进一步往上挑战月初

高位19800点,届时或有机会扭转短期反复

下跌的趋势。从技术上看,经历上周探底回升,

恒指亦逐渐有构筑“双底”形态的可能,料有

机会走出类似去年10月份的反弹升浪,若向

乐观展望,可暂望20000点关口。

大市交投方面,节前外围市场遭遇重挫,

至上一周全球股市迎来普涨,市场悲观情绪方

逐渐修复。故此,港股上周虽震荡弹升,恒指亦

获得超900点升幅,但市场成交量并未显著放

大,上周大市日均成交约670亿港元,反映资金入市仍较谨慎。衍生市场方面,认股证上周日均成交约170亿港元,牛熊证日均成交约60亿港元,较节前均变动不大。

上周一至周四期间,恒指牛证获得约3550万港元资金净流出,目前多仓主要集中于收回价17800点至18500点之间部署,过夜街货相当约3000张期指合约;反观,恒指熊证则获得约8900万港元资金净流入部署,目前空仓主要分布在收回价19400点至20100点之间,相当约3530张期指合约。

行业资金流数据,过去一周大市反弹,不少资金倾向套现获利。其中,网络媒体股的相关认购证有较多资金离场,出现约2100万港元资金净流出;其次,石油股和博彩股板块的相关认购证分别出现约1580万港元及1800万港

元资金净流出套现;与此同时,内地保险股的相关认沽证则获得约920万港元资金净流入部署空仓。

权证引伸波幅方面,大市自低位反弹,引伸波幅普遍回落,以三个月贴价场外期权为例,恒指的引伸波幅下跌3.3个波幅点至25.9%,国指的引伸波幅下跌3.5个波幅点至32.8%;个股板块方面,网络媒体股的引伸波幅下跌约2.6个波幅点;石油股的引伸波幅下跌约5.5个至5.9个波幅点;澳门博彩股的引伸波幅回落约2.1个至2.5个波幅点。

农历新年后,港股已踏入业绩密集公布期,本周初即将有汇丰公布业绩,稍后还有银河娱乐、友邦保险等相继发布年报。近期国际银行股股价普遍受压,汇丰股价也跌至5年低位约50港元附近。若投资者有意部署业绩股,

可适宜在正股公布业绩前部署,当正股公布业绩后股价出现变动,再找机会获利或套现,尽量避免在消息公布后追多或追空。具体看,如

认为正股往上突破升幅有限,股价较大机会处于某一范围内震荡,窝轮部署则应当灵活。靠近区间底部支持时做多认沽证,接近区间阻力位时则部署认沽证,到价更需要懂得止赚离场。操作上,不应该死守窝轮不放,那只会白白损失较多的时间值。另外,值博率是入市与否的首要考虑因素,在没有足够值博率的情况下决不入市。例如,预期的升幅不及看错方向时的潜在跌幅,这情况下就不值博了。(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,作者及法国兴业一概不负任何责任。若需要应咨询专业建议。)

# 美股触底预期增强

500企业发布财报,整体业绩令人失望,47%的企业收入好于预期,仅37%的企业盈利好于预期。能源板块去年连续四个季度出现亏损。

上周在并购市场方面,阿波罗环球表示将69亿美元收购电力安全服务商ADT,后者股价上周上涨49%。IBM宣布26亿美元收购医疗数据服务商Truven Haven分析公司,前者股价上周上涨10%。

经济数据方面,欧洲央行表示如有必要将在3月进一步扩大刺激政策;美国1月新房开工下滑3.8%,1月PPI上涨0.1%,好于预期,1月工业产出增长0.9%,好于预期;美国去年第四季度电商销售增长2.1%,增幅低于前一季度的3.8%;1月CPI同比增长1.4%,核心CPI增幅达到2.2%。

上周市场情绪转向积极,459只成分股实现上涨,显著高于前一周的170只,25只成分股

的涨幅超过10%,另有97只个股涨幅超过5%,下跌个股数量从330只减少到45只。今年以来,标普500成分股中有149只实现上涨,其中24只涨幅超过10%,353只出现下跌,其中173只跌幅超过10%。

上周标普500十大行业板块全部实现上涨,非必需消费品板块表现最好,上涨4.3%,但今年以来仍累计下跌7.1%;IT板块次之,上周上涨3.8%,今年以来累计下跌7.1%;金融板块上周上涨2.53%,但今年以来累计跌幅高达12.2%,为表现最差的板块;电信板块上周表现最差,上涨1.1%,但今年以来累计涨幅为7.5%,为表现最好的板块。

上周市场成交量环比下滑8.3%,但较一年平均水平仍高出24.3%。上周标普500指数有两个交易日实现1%以上的涨幅。

预计受基本面数据的支撑,本周市场将延

续反弹趋势。企业财报方面,本周重点关注梅西百货、家得宝、百思买等零售商的业绩。经济数据方面主要聚焦于房地产数据,包括周二将公布的标普凯斯席勒房价指数和二手房销售报告,周三公布的新房销售报告。此外投资者还需关注周五公布的美国2015年第四季度GDP修正值。(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

# 负利率政策引发三大担忧

对于负利率及其实际效果,投资者关注的是以下三个方面,或者说有三个担忧:

第一,负的存款利率会给银行带来直接成本,损害其盈利状况以及降低其发贷意愿。据英国经济分析机构凯投宏观的预测,在欧洲目前实行负利率的四个经济体(瑞士、丹麦、瑞典和欧元区)中,负利率实际每年给该地区银行的新增成本约为45亿美元,其中利率最低的瑞士银行承压最明显。不过,从欧洲银行的整体体量以及其运营收入与利润来看,这个成本基本上属于小级别,只要负利率能够起到预期效果,实体经济实现复苏,那么成本终究会得以补偿。

第二,央行的负利率竞赛或会导致无意的汇率战。从某个角度来看,负利率的推行确实起到了推低货币汇率的效果,只是说

迄今为止,还不能认为各主要央行正在进行竞争性汇率贬值。而且在全球经济增长乏力的背景之下,更趋宽松的货币政策对于降低家庭和企业的信贷成本,进而提振经济还是起到了一定作用。

第三同时也是最大的忧虑是,尽管降息目标是支持实体经济,但也给外界以央行“黔驴技穷”的印象。这样,与其说降息是缓和市场的恐慌和担忧,还不如说是加重了各界的不安感,这也就不能理解为何负利率推出了(如瑞典央行进一步降低负利率),全球股市却出现一轮抛售潮的原因所在。

央行推出的政策效果最终会怎样,取决于两方面因素:首先是央行的沟通渠道和技巧,这是问题的面子。不可否认,金融危机之后,央行政策的透明度有了显著提高,这离不开金融

监管体系的内审和改革,也离不开明星央行行长如伯南克、德拉吉和马克·卡尼的以身示范。其次是央行工具箱的广度和深度,这是问题的里子。广度是指央行还有多少招数可以出,这受制于各经济体金融体系状况和货币传导机制等因素;深度是指央行的这些招数能够持续打多长时间,而不至于让市场立刻拆穿央行的政策下限。

当然,无论是面子还是里子,货币政策始终是药,政策是好是坏,经济肌体会有反应,医生医术高不高,患者说了算。央行负利率并非人类智慧的创新,但效果也并非短期所能判断。需要多次强调的是,央行在实施负利率政策前后时需要与市场进行充分沟通,引导市场预期,才能减轻金融市场的猜忌,把市场波动幅度降至较低水平。

## 去年风力发电能力首超核电

□本报记者 张枕河

全球风能协会(GWEC)20日发布的最新统计报告显示,全球风力发电能力在2015年底达到43242万千瓦,较2014年底增长17%,首次超过核电。

报告显示,2015年全球新增风电为6301万千瓦,创历史新高,相当于约60座核电站发电量。随着技术更新,发电成本降低、风电份额度上升,风电的发展一举超越了核电。

全球风能协会表示,风电正在主导摆脱对化石燃料的依赖。全球风电市场正在扩大,期待2016年能有更多不同的地区引进风电。2015年新增风电的国家中,中国增加3050万千瓦,居首位。主要原因是作为大气污染和全球变暖的对策,中国推进了新能源转换,减少使用煤炭等化石燃料。美国新增风电860万千瓦,位居第二。其后依次为德国601万千瓦,巴西275万千瓦,印度262万千瓦。

据全球风能协会统计,到2015年底各国风力发电能力前五位的是,中国(14510万千瓦)、美国(7447万千瓦)、德国(4495万千瓦)、印度(2509万千瓦)、西班牙(2303万千瓦)。

## 委内瑞拉

### 二十年来首度调升油价

□本报记者 张枕河

面对国际原油价格暴跌引发的财政和经济危机,委内瑞拉日前决定,二十年来首次上调汽油价。

委内瑞拉政府宣布,该国95号汽油价格从每升0.097玻利瓦上升至6玻利瓦。91号汽油价格也从每升0.07玻利瓦上升至1玻利瓦。据路透社计算,油价上涨后,委内瑞拉一年内有望增加接近国内生产总值0.5个百分点的财政收入。委内瑞拉表示,增加的收入将用于社会保障项目。

尽管油价有所提升,委内瑞拉的汽油价格仍然是全世界最低。委内瑞拉上一次提高汽油价格是1996年,但幅度很小,几乎不为人注意。此后20年来,油价基本保持不变。

## 巴西宣布削减财政支出

巴西政府19日宣布,为了应对经济衰退,今年将继续削减财政支出234亿雷亚尔(约合58.5亿美元)。

巴西计划部长瓦尔迪尔·西芒和财政部长内尔松·巴尔博萨当天在联合记者会上说,此举旨在延续去年开启的调整,致力于维护宏观环境的健康,恢复市场信心来引领经济复苏。

西芒说,削减支出是“有选择性的”,政府将优先保障关系到民生的社会福利项目,如现有的贫困补贴、改善低收入者住房等计划。此外,当前用于控制寨卡、登革热疫情的经费,也将不会削减。

不过,政府对于基础设施投资的一些项目将不可避免受到影响。其中包括《加快经济增长计划》,这是巴西为改善公路、铁路、机场和港口所制定的一项庞大发展计划。

自2014年起,巴西政府财政已连续两年赤字。为此,国际评级机构标准普尔公司17日再次下调了巴西的主权债务评级,从BB+降至BB,评级展望为负面。

巴尔博萨说,今年巴西经济预计继续衰退,幅度约为2.9%。果真如此,这将是巴西经济自1948年以来首次连续两年衰退。

巴西中央银行18日宣布,在2014年经济仅增长0.15%之后,该国经济2015年衰退了4.08%。这是自1990年以来巴西经济表现最差的一年。

(刘彤 杨江玲)

## 拉加德连任IMF总裁

国际货币基金组织(IMF)19日宣布,IMF执行董事会一致同意现任总裁克里斯蒂娜·拉加德连任IMF总裁一职,她的第二个任期将从2016年7月5日开始,为期五年。

IMF执行董事会资深执董阿列克谢·莫任当天发表声明说,执董会认为拉加德在担任IMF总裁的第一个任期内展现出富有智慧的领导力。在世界经济的动荡期,拉加德增强了IMF对成员国的政策建议和融资能力,并加强了IMF自身能力建设。拉加德还在重修IMF与新兴市场和发展中经济体关系上发挥了关键作用。

莫任表示,IMF欢迎拉加德提出的关于IMF未来治理的意见,其中包括在关系到宏观经济稳定性问题上为成员国提供政策建议。IMF执董会期待与拉加德一起努力完成IMF维护全球经济和金融稳定的目标。

拉加德当天发表声明说,她将珍惜连任IMF总裁的机会,继续和成员国一起通过国际合作确保全球经济和金融稳定。

此外,拉加德在当天举行的新闻发布会上谈到世界经济形势时说,现在处于需要全球合作的时刻。她期待在二十国集团会议上,与会者关注各政策造成的外溢性和溢回效应。

拉加德2007年至2011年担任法国财政部长,2011年7月接替因性侵丑闻辞职的斯特劳斯-卡恩就任IMF总裁。拉加德也是唯一被提名的下任IMF总裁候选人。

过去五年,拉加德领导IMF帮助应对欧洲主权债务危机,推进IMF份额和治理改革,让中国等新兴经济体拥有了更大话语权。(刘劲 江宇娟)