

# 金融H股年内领涨 价值重估仍将延续

□本报记者 倪伟

今年以来港股市场一气呵成突破多个整数点位，一再刷新历史新高，中资金融股功不可没。数据显示，恒生H股金融业指数以17%的涨幅大幅跑赢恒生指数和恒生国企指数，在12个港股指数中涨幅居首。

市场分析人士指出，中资金融股为港股强势走高提供了重要的支撑。中资银行股由于估值偏低、全球加息带来盈利改善、中国经济复苏带来不良率企稳和净息差见底以及外资增量资金的追捧等因素走势强劲，加上港股改革对券商股的刺激以及基本面的改善对中资保险股的提振，市场预计中资金融股将扛起港股2018年上涨大旗，板块将继续获得重视。

## 中资金融股显现强势

今年以来港股市场强势上行，一举突破30000点、31000点、32000点整数关口。截至1月23日收盘，恒生指数以10.07%的年内涨幅，逼近33000点，屡次刷新历史新高，恒生国企指数年内涨幅15.21%，跑赢恒指。值得注意的是，11个恒生行业指数中，恒生金融业涨12.5%位列涨幅第二，而恒生H股金融业指数则以17%的涨幅大幅跑赢恒生指数和恒生国企指数，在12个港股指数中涨幅居首，可见中资金融股开年以来涨势强劲。恒生H股金融业指数追踪的46只个股中，有43只年内获得涨幅。其中涨幅超过10%的有28只，涨幅超过20%的有8只。四大行表现也是可圈可点，其中中国银行涨18.75%，农业银行涨26.65%，工商银行涨16.53%，建设银行涨21.81%，此外龙头险企与券商也表现优异。

市场分析人士指出，年内多因素将支撑中



新华社图片

资金融股继续上行，板块可继续获得重视。对于中资银行股来说，一是长期的低估期待被修复，市场预期即便估值上升30%，仍然属于偏低，长期的被低估有修复的需求。二是全球加息带来盈利改善。由于全球上一个10年处于低利率的货币宽松环境中，导致全球的银行盈利都受到影响，股价都处于低迷的状态。目前美联储率先开始加息动作，全球主要央行也开始紧缩动作，预期未来货币环境的收紧对银行的盈利改善有很大的提振作用。三是中国经济复苏带来不良率企稳和净息差见底。预计随着中国监管行动刺激去杠杆提速、影子银行贷款增长放缓甚至收缩，银行贷款增速将回升，不良率也将企稳，净息差将见底回升。四是外

资增量资金的追捧。根据EPFR最新的统计数据显示，外资正在加速涌入亚洲新兴市场，尤其是香港市场。而银行股作为优质的中国核心资产，拥有高股息率，业绩稳定且当前处于业绩上行周期的优势，价值型增量资金大概率将大幅加大对银行股的配置，从而带来估值的大重估。

除中资银行股外，市场人士表示，中资保险板块基本面向好，估值和盈利也有望进一步提高，一方面保险的需求逐渐从理财回归暴涨，国内消费升级和人口老龄化成为保险需求稳步上升的基础。另一方面，在加息的轨道上，利率上行是大势所趋，投资收益也是驱动保险公司盈利上升的重要因素。而港交所

## 港股行情扩散 中小盘股发力补涨

而同期恒指升幅为8.3%。

2017年港股以大蓝筹股行情为主，中小盘股要明显落后，目前恒生综合中型股指数才刚刚靠近2015年高位，恒生综合小型股指数则还有不少距离需要追赶，补涨的空间很大。观察近一个月以来的盘面，恒生综合小型股标的如生物医药、科网、地产、汽车及资源股中均涌现出不少强势股。小型股凭借优秀的成长性 & 低估值优势逐渐获得市场资金青睐，尤其是对小型股票有天然的偏爱的北水资金，南下意愿在增强。从近期部分恒生综合小型股指数字标的股价走势上看，均能隐约找到内地资金的炒作痕迹。

再看强势蓝筹股，港交所股价于月初企稳250港元关口，随后加速上冲，近日已顺势突破了300港元关口，且屡创历史新高，至本周初的累计月升幅已接近三成。其权证也颇受市场欢迎，经常占据成交额榜首三大位置。上周的五个交易日，港交所认购证及认沽证均累计获资金净流入部署，反映资金分歧态度。此外，港交所沽空数据近日伴随股价的不断攀升也明显放

将推出的全流通、同股不同权等一系列改革也将大幅的刺激成市场的交投，继而对券商股形成一定的提振。

## 重估几率较高

中资金融股的配置价值正不断得到市场认可，特别是保险、外资、银行理财股票委外等配置型资金。业绩改善及估值体系重构将支撑中资金融板块扛起2018年港股市场领涨的大旗。

中金公司表示，中资银行已经进入由资产质量、盈利反转所推动的重估第二阶段，即水涨船高。中资银行的监管、负债压力被高估，盈利弹性、估值上限被低估。向前看，H股空间好于A股。

野村中国及香港银行业股票研究主管江利表示，中资银行股的估值于两年前开始收复，虽然部分中资银行股A股及H股均创历史新高，但相对于国际同业而言，估值仍是明显被低估。在去杠杆及监管深化下，中资银行的盈利及股本回报率可能受影响，但对估值有利好作用，预期部分中资银行股仍可继续获得重估。她认为，中资银行估值的驱动因素并非由盈利增幅所带动，预计中资银行可能仍需增加拨备，今年中资银行盈利未必较去年明显改善，料今年盈利增幅为低单位数。但是以拨备前利润而言，预料大型银行今明两年拨备前利润增幅有11%及13%；股份制银行增幅有3%及10%。

摩根大通日前表示，由于企业加速去杠杆、宏观经济增长坚挺、盈利能力复苏，中资银行股的反弹可能会继续。预计随着监管行动刺激去杠杆提速、影子银行贷款增长放缓甚至收缩，银行贷款增速将回升。

大，上周三、周四两个交易日沽空金额均超过了10亿港元水平。

另一只中国平安也是近期拉升恒指的强势权重股，该股上周突破90港元关口，后重心继续抬升，至周二最高见98.85港元，短期目标可望上穿百元整数关。衍生资金方面主要流入相关认购证部署，上周三平安股价于90港元附近小幅回吐，但当日即获得逾8000万港元资金流入其认购证，反映市场趁回调抢反弹意愿十分浓厚。

走势大落后的中国移动，股价上周藉5G测试即将进行的消息发力，突破250天线约80港元水平，创四个月新高见82.05港元。技术有转强趋势，看多资金连续五个交易日流向中移认购证，流入资金上周四急增至2268万港元。

总的来说，在恒指仍不断刷新高位且还积累了不少升幅的当前时点，市场难免会有慎惧的情绪出现。但是大趋势的形成不会在短时间突然转向，顺势而为方为良策。尤其当前行情大有全面扩散的趋势，优质的中小盘股也开始发力补涨，这也都是牛市中会有的特征。

# 日央行暂按兵不动 日元仍存升值空间

□本报记者 张枕河

日本央行在23日结束的议息会议后宣布，暂时维持货币政策不变，同时对2017财年至2019财年的经济增长率和通胀预期也都维持前一次的预测数据不变。但业内分析师表示，从中期来看，由于经济通胀双双向好，日央行收紧货币政策仍为大概率事件，日元升值空间仍较大。

## 暂未考虑退出量化宽松

日本央行当天表示，决定维持当前金融市场调节方针，短期利率维持负0.1%的水平；继续购买长期国债，以使长期利率在零左右运行。

在会后公布的《经济和物价形势展望》报告中，日本央行预测2017财年至2019财年的实际国内生产总值（GDP）增长率分别为1.9%、

1.4%和0.7%，核心消费价格指数（CPI）分别为0.8%、1.4%和2.3%，均与去年10月份发布的报告预测相同。

报告强调，在外部经济持续缓慢增长、日本国内极其宽松的货币环境以及政府采取经济刺激政策等背景下，日本经济得以继续增长。但由于企业设定工资和价格的态度仍比较慎重，剔除能源价格上涨影响后，物价上涨势头依然较弱。

日本央行行长黑田东彦在当日举行的新闻发布会上强调，目前暂未考虑退出量化宽松政策，仍需要维持强有力的货币宽松措施。他指出，由于距离物价稳定的目标仍有一定距离，还没有达到所谓的退出或是讨论退出宽松货币政策的时点。

不过黑田东彦也提到，没有必要仅因为通

胀预期上升就调整收益率曲线控制政策。尽管通胀状况持续转好，但目前日本核心CPI的增速仍仅为0.9%，剔除能源的核心CPI增速更仅为0.3%，距离政策目标仍有明显距离。

## 日元有望继续上行

尽管日本央行暂时选择按兵不动，但市场分析师普遍认为，日元汇率仍存在上涨动能。

首先，尽管日央行没有公开宣布收紧货币政策，但其在1月9日公布减少10年期以上国债的购买规模，市场将其视作日本央行迈向货币政策正常化进程的一步。

分析人士指出，日本央行这一举措被市场认为该央行2018年将政策方向转向收紧货币政策。日本央行日前披露的数据也表明，该央行正在悄然地收紧银根。与去年11月底相比，12月31

## 原创战略驱动效果显著

# 奈飞国际用户持续快速增长

□本报记者 高菲

北京时间1月23日美股盘后，美国流媒体服务巨头奈飞公司（Netflix）发布了截至12月31日的2017财年第四季度财报。财报显示，奈飞第四季度订阅量创下历史新高，营收以及对2018年第一季度业绩展望均超出预期。受此提振，奈飞股价盘后大涨9%，多数机构继续看好其后市增长。

## 财报亮点纷呈

根据财报，奈飞公司第四季度营收为32.86亿美元，较上年同期的24.78亿美元增长32.6%；净利润为1.86亿美元，较上年同期的6675万美元增长177.9%，摊薄每股收益0.41美元，较上年同期的0.15美元增长173%，几项指标均超出预期。2017年全年，奈飞总收入为116.92亿美元，

比2016年增长32.4%；净利润为5.59亿美元，比2016年增长199.3%。

投资人最为关注的新增订阅用户指标同样表现强劲，上季奈飞全球流媒体用户为1.18亿人，比三季度净增加833万人，净增人数超过上年同期增长的705万人，刷新单季度增长纪录。

值得注意的是，自2017年二季度奈飞国际订阅用户首次超过美国本土订阅用户以来，这一趋势在三、四季度有愈演愈烈，且差距逐渐加大之势。根据财报，截至四季度期末奈飞公司在美国地区用户总数为5475万人，占全球用户总数的46.56%，而去年同期该地区用户为4943万人，占比52.7%；四季度奈飞的国际用户6283万人，占比53.43%，而去年同期国际用户人数为4437万，仅占全球用户总数的47.3%。

## 驱动模式获机构认可

目前，奈飞在全球超过190个国家及地区提供服务，通过提供源源不断的原创内容，实现了用户数量持续高增长。2016年和2017年，奈飞用户数量持续高增长。2016年和2017年，奈飞公司分别投入了50亿美元和60亿美元用于内容制作，按照该公司对2018年的规划，该数字将达到75亿—80亿美元，创下历年新高。分析人士认为，尽管这样的大手笔投资将会提升奈飞的运营成本，但原创内容还会带来新一轮的订阅增长，奈飞未来收益预期仍有提升。

对于2018年第一季度，奈飞预计其营收将达到36.86亿美元，同比增长30.8%；净利润将达到2.82亿美元，同比增长58.4%。流媒体订阅用户将新增635万人，其中145万新增用户来自美国本土，而高达490万新增用户来自国际市场，彰显了奈飞公司进一步拓展国际市场的决心。

## 平安H股溢价引套利卖盘

□本报记者 倪伟

1月23日，在港交所挂牌的中国平安股价（02318.HK）午盘收报97.40港元，较A股股价溢价0.7%，也成为唯一一只两地股价“倒挂”的金融蓝筹股。该股全天最高冲到98.85港元，刷新历史新高。截至收盘，该股收涨0.26%至96.4港元，成交112.74亿港元，最新总市值17602亿港元。

中国平安午后的股价“倒挂”，导致投资者的减持套利动作出现。数据显示，周二中国平安的成交额居香港主板首位，超越腾讯控股，比较罕见。港股通数据显示，中国平安周二资金净流出10.04亿港元，不仅居港股通个股净卖出之首，也居港股通前十大活跃个股之首。

市场分析人士表示，中国平安H股溢价，逐利的投资者自然是减持H股、买入A股作套利。周二当日中国平安成交额位居主板首位，这其中套利卖盘贡献了不少成交量。业内人士估算，考虑到两地印花税等交易成本，只要H股溢价在0.5%以上，就有套利空间。因此，只有当中国平安A股股价追赶以抹平溢价，才能缓解套利资金对H股的抛压。

## 腾讯市值突破4.5万亿港元

□本报记者 倪伟

港股市场科技龙头腾讯控股股价在23日创下新高，收盘于历史最高位474.6港元，当日大涨3.17%，为恒指贡献了103点。该股全日成交111.95亿港元，最新总市值为45083亿港元。

腾讯控股一天增加的市值高达1386.8亿港元，超过港股市场上96%上市公司的市值。随着腾讯不断创出新高，公司掌门人马化腾的身价也水涨船高，稳居中国首富的同时，目前以521亿美元位居全球富豪榜第11位，明显高于许家印的407亿美元和马云的397亿美元。

放眼全球，腾讯控股目前市值已经超过脸谱，位居全球第五大市值上市公司，仅次于苹果、谷歌、微软和亚马逊。

瑞银最新给予腾讯买入评级，目标价升至525港元后，富瑞最新报告预计腾讯去年第四季度业绩稳固，同样给予目标价525港元。另外，基金四季报数据显示，QDII和沪港深基金继续重仓腾讯控股。

## 斥资116亿美元

# 赛诺菲将收购Bioverativ

□本报记者 倪伟

赛诺菲集团(Sanofi)日前宣布，将以116亿美元收购制药公司Bioverativ Inc.所有流通股，以扩大在专科护理方面的影响力及加强在罕见病药品方面的领导地位。赛诺菲称，预计交易将在三个月内完成，对Bioverativ出价为每股105美元现金，较其1月19日收盘价溢价64%。这笔交易也标志着今年生物制药行业大型并购活动的正式启动，这也是赛诺菲2011年以200亿美元收购美国生物科技公司Genzyme以来的最大收购。

总部位于美国的Bioverativ是一家生物制药公司，专注于对血友病及其他罕见血液病的治疗，2016年销售额8.47亿美元。Bioverativ是从Biogen拆分出来的，拥有自己小规模的研发管线，目前有两个候选药物BIVV-001和BIVV-002。公司拥有新一代血友病药物的研发技术延长半衰期因子的替代疗法。

赛诺菲称，在罕见病中血友病的市场最大，相关年销售额接近100亿美元，全球感染者达到18.1万。预计到2022年年底，这一市场每年将增长超过7%。赛诺菲首席执行官Olivier Brandicourt表示：Bioverativ在血友病市场的地位不断壮大，这次交易能加强公司在血友病领域的领导地位，也为其他血液罕见病发展创造平台。Bioverativ通过延长半衰期因子的替代疗法，成功推动医疗新标准实行。

## 普华永道：

# 中企海外并购热度或回升

□本报记者 张枕河

全球知名会计师事务所普华永道在23日最新发布的报告中指出，2017年中国并购活动交易价值从2016年的历史最高点回落11%至6710亿美元，基本相当于2015年达到的水平，中国企业海外并购交易减少是并购活动交易总额下降的原因之一。但展望未来，普华永道预计2018年中国并购活动较2017年将会有所增长，接近甚至可能超过2016年的纪录，特别是中国企业海外并购活动将有望重拾升势。私募股权投资基金以及其他财务投资者，无论是通过境内交易还是出境交易，均将扩充交易活动，释放大量交易资金。

普华永道中国企业并购服务部合伙人郭伟表示：“相较于特别活跃的2016年，中国并购活动在2017年出现了交易金额和交易数量的双降，但并购数量也达到了历史第二高，反映主要推动交易的中长期动力依然活跃，预期并购活动在未來五年将保持强劲的上行势头。”

在2017年，中国企业海外投资、外商入境投资，以及财务投资三个类别的并购活动交易金额均出现下跌。单笔10亿美元以上的超大型海外并购案例数量，自2016年的103宗下降至2017年的89宗。高科技、工业和消费品依旧是海外投资最活跃的领域，投资者希望将先进的科技引入国内市场以促进产业升级。