

# 港股风格转换 恒生小型股领跑

□本报记者 倪伟

随着海外市场波动的缓解,港股市场出现反弹。恒生指数在春节前后的两周连续上涨,但市场的上涨风格出现了明显的变化。2017年港股市场以大蓝筹行情为主,中小型股涨幅落后,而近期恒生小型股明显领跑。

市场分析人士表示,一方面去年小型股走势明显落后,补涨空间很大。另一方面,一些优质的小型股具有良好的成长性和低估值的优势,容易获得资金的青睐。叠加避险需求和港股进入业绩披露期,相信小型股近期将持续走强。

## 小型股领涨

港股市场在1月底跟随美股市场进行了一波调整之后,在春节前后出现了止跌反弹。

2017年的牛市中,港股市场显现大蓝筹行情。进入2018年,恒生小型股和中型股指数已经悄无声息的展开了追赶模式。尤其是最近两周,恒生小型股指数领跑6个恒生综合指数。据万得数据,过去两周恒生小型股指数涨幅10.51%,恒生中型股指数涨幅约8.83%,恒生大型股指数涨幅8.29%,而恒生大型股指数涨幅仅为6.22%,恒生指数涨幅约5.96%,小型股指数明显跑赢大型股指数和恒生指数。截至2月26日收盘,恒生小型股指数追踪的201只成分股中,约有113只年内获得涨幅,其中55只年内涨幅超过10%,涨幅靠前的包括民众金融科技、李氏大药厂、宝胜国际、首钢资源、三一国际、中国奥园、神威药业、中国金融国际、洛阳钼业等,其中民众金融科技涨幅高达258%居首。从近期的盘面来看,恒生综合小型股标的中的生物医药、科网、地产、汽车以及资源类股中均涌现出不少强势股。

目前,成长性优异且估计尚低的小型股标的受到资金青睐,尤其是南下资金持仓的意愿明显增强。恒生港股通小型股指数前两



视觉中国图片

周涨幅高达10.89%,且从近期该指数中部分成分股股价的走势来看,均能找到内地资金买入的痕迹。

## 短期或持续走强

市场人士认为目前并没有看到港股牛市终结的迹象,有调整的慢牛行情会更健康。在当前的行情下,优质的中小型股开始发力补涨,这也是牛市不同阶段必然的特征之一。

由于加息和通胀上升预期的影响已经逐渐体现,海外风险资产波动加大以及资金回流发达国家都会给港股市场造成一定的压力,因

此市场人士表示投资者短期应保持一定的谨慎。而港股市场上一些优质的小型股,一方面去年跑输大市,走势明显落后,补涨的空间很大;另一方面,优秀的成长性和低估值优势,也能够更多的分散风险。并且,3月份进入港股业绩密集发布期,中资企业业绩超预期的概率大,从而有助于港股市场的相关个股行情演绎。因此业绩预期向好,以及估值和盈利性价比好的优质小型股短期或持续受追捧。

兴业证券全球首席策略分析师张忆东26日表示,市场急跌之后的反弹是调整持仓及结构的好时机。港股牛市至少在今年上半

年将处于震荡整固期。

大和资本此前表示,2017年大型股股价跑赢小型股,主要是由于数只权重大型股的带动,但相信2018年小型股走势向好,因其有更多分散风险的优势。

里昂此前发表研究报告称,港股市值较小的股份虽然在去年牛市中跑输大市,但其价值已经显现,补涨空间可期。里昂称MSCI中国小型股指数自2016年1月以来一直跑输MSCI中国指数,目前估值低于历史均值,而MSCI中国大型股指数目前估值高于历史均值,相信小型股有补涨空间。

# 美股能源板块盈利增长强劲

□本报记者 陈晓刚

美股财报季已接近尾声,目前已约有约90%的标普500成分股公司发布了2017年第四季度业绩报告。据研究机构Factset发布的最新数据,已发布财报的标普500成分股公司中的74%盈利数据好于市场预期,78%的公司销售收人数据好于市场预期。

截至目前,标普11个行业板块在上一季度均出现盈利、收入“双增长”,上一次出现这种情况还要追溯到2011年第三季度。综合来看,由于上一年同期的“低基数”效应,能源行业2017年第四季度盈利增长情况最好,分析师普遍看好该行业未来12个月的表现。

## 能源行业盈利增速最快

根据已发布的财报,上一季度标普500成

分股公司盈利同比增长14.8%。如果标普500成分股公司全部发布财报后,盈利增长仍能达到该水平,将创下2011年第三季度(同比增长16.8%)以来的最高纪录。

标普11个行业板块均出现盈利增长,其中4个行业板块盈利增长出现了“双位数百分比(或以上)增长”:能源、原材料、信息科技、金融。

由于上一年同期的“低基数”效应,能源行业上季度盈利增长情况最好,同比大增105.8%。若以美元计算,能源行业上季度盈利110亿美元,大幅好于上一年同期的53亿美元。

能源行业下属6个细分行业板块均出现盈利增长,其中油气设备服务板块盈利同比增227%、油气精炼及销售板块盈利同比增145%、油气一体化板块盈利同比增35%、油气储藏及运输板块盈利同比增34%、油气开

采生产板块和油气勘探板块均扭亏为盈。如果剔除能源行业,剩余标普10个行业板块的盈利同比增长将下滑至13.1%。

截至目前,上一季度标普500成分股公司总体收入同比增长8.2%。标普11个行业板块均显示总体收入同比上涨,3个行业板块总体收入增长出现了“双位数百分比增长”,分别是能源行业(20.7%)、原材料行业(20.1%)、信息科技(13.4%)。

## 今年业绩依然乐观

在2018年第一季度业绩预告方面,已有42家公司发布了负面的业绩预期,44家公司则发布了积极的业绩预期。Factset预测,2018年第一季度标普500成分股公司盈利同比将增长17.1%、总体收入增长7.5%;2018全年,标普500成分股公司盈利将增长

18.2%、总体收入增长6.6%。

估值方面,未来12个月的标普500成分股市盈率水平为16.9倍,高于五年平均水平16倍以及十年平均水平14.3倍。在标普11个行业板块中,非必需消费品行业和能源行业未来12个月的市盈率水平最高,为20.4倍和19.6倍;通信服务行业和金融行业未来12个月的市盈率水平最低,为10.6倍和13.6倍。

调查结果显示,分析师目前预测标普500指数未来12个月目标水平为3092点附近,较目前水平约有14%的上行空间。Factset分析师最看好新能源行业未来12个月的上行空间,相对看淡公共事业、金融两大行业。对于标普能源行业,彭博数据也显示,其当前市净率为1.92倍,2018年有望下降至1.82倍;其当前总资产回报率为2.71%,2018年有望走高至5.42%。

# 云存储“独角兽”Dropbox将登陆纳斯达克

## 估值或达80亿美元

□本报记者 张枕河

知名云存储服务公司Dropbox日前表示,向美国证券交易委员会提交了首次公开招股(IPO)申请文件,寻求筹集5亿美元资金,有望在2018年3月19日登陆纳斯达克。据Dealogic根据数据测算,这将是自2017年3月以来最大的科技公司IPO。尽管Dropbox以及其IPO承销商还可能在正式挂牌上调整股票发行价,但目前多数观点预测,Dropbox此次IPO的估值可能将低于该公司在2014年募资时高达100亿美元的估值,大约将为70亿美元到80亿美元。美国风投企业一般将估值超过10亿美元的企业称为“独角兽”。

Dropbox股票代码为“DBX”,共有12

家银行将担任此IPO交易的承销商,其中主承销商是高盛集团和摩根大通。

## 或3月中旬上市

据此前Dropbox提交给美国证券交易委员会的报告,该公司可能在今年3月19日上市。Dropbox在招股说明书中公开了财务信息,该公司的营收超过10亿美元,亏损持续减少,大约有1100万户付费用户,非付费用户超过5亿。2017年的营收为11.1亿美元,亏损为1.17亿美元。其亏损额也逐年降低,从2015年的3.259亿美元降到了2016年2.102亿美元,最近一年已经降低到了1.17亿美元。

Dropbox表示,至今没有实现盈利,但这并不会影响IPO,对于获得高额投资的科技产业新

创公司而言,在亏损的情况下寻求上市非常常见。

公开资料显示,Dropbox以网络储存和资料管理为核心业务,已经成立11年。该公司提供的网络储存平台可以供用户进行线上储存、共享和协作、管理照片文档等各类文件,该公司由麻省理工学院的学生德鲁·休斯敦和菲尔多西在2007年创立,目前全球用户超过5亿美元,其中大多数使用的免费版本和有限的储存服务,该公司的Dropbox Business服务大约拥有30万个团队客户,该服务可以提供多样化的储存和管理工具,同时供3名用户使用,每月服务费用12.5美元。

## 行业竞争激烈

Dropbox上市后为了保证创办人和管理

团队对于公司的控制权,该公司将采用AB股双层架构,创始人和部分投资者持有的股票每股可拥有10票的投票权,其他公开市场投资者则是每股1票。Dropbox公司CEO德鲁·休斯敦持股占比为25%,联合创办人菲尔多西持股为10%,在AB股的双层架构下,可以保证创办团队在上市之后对公司保持绝对控制。

目前Dropbox面临着严峻的竞争压力,其各方面业务不仅与亚马逊、苹果公司、谷歌和微软等科技巨头之间存在竞争关系,还要面对规模更小的、专注于消费市场的网络储存服务商的挑战。后者例如Box,该公司在2015年1月以大约16亿美元的估值上市,虽然目前该公司的股价远高于IPO发行价,估值达到了31亿美元,但仍然没有实现盈利。

# 亚洲股市基本面稳固

出股票总额飙升至340亿港元,而在此前12个月则呈现净买入状态。今年以来,由于众多上市公司公布配售计划,港股净卖出金额持续大幅增长,可能会打击市场人气。与此同时,窝轮(认股证)成交量也升至与2015年峰值看齐的水平,意味着市场有可能出现回调。中

国内持续推进的去杠杆可能导致债券收益率攀升,美国股市的调整也触发了亚洲及中国内地股票的波动。

美国、欧洲以及新兴市场的宏观经济数据持续超越预期,虽然势头有所减弱。处于周期中段的所有主要经济体增长势头强劲,一改此前数年一直在负值区域打转的颓势。亚洲与中国上市公司盈利持续上扬。海外上市

中资企业的利润率终于在2017年开始回升。随着股指成份股逐渐从低利润率的旧经济行业向高利润率的新经济行业切换,这种上升势头有望维持。

## 估值具备吸引力

全球股票的估值恰好位于过去30年来周期中段的水平,而亚洲股票相对于全球平均估值水平仍有20%的折价。从增长调整后的估值来看,中国股票在最具吸引力行列,市盈率(PE)与每股盈利(EPS)增长率之比还不足1,而发达市场位于1.6左右。

目前香港股市与2007年见顶时相比,市

盈率分别在12.4倍和21.4倍,市净率分别在1.5倍和3.3倍。从换手率来看,目前为0.9倍,远低于2007年峰值时的2倍,这意味着市场投机气氛只有2007年时的一半。即便2018年换手率超过2007年港股见顶时的水平也不足为奇,毕竟过去10年来经济规模和创富效应已不可同日而语。

对于股票仓位较轻或投资组合已偏离目标区间的投资者,可借此机会对投资组合进行再平衡。我们仍坚信牛市行情不变,依然坚持对于政府债券加码全球股票的战术配置。就地区而言,我们加码欧洲和新兴市场股票。亚洲方面,我们依然看好海外中资股。(作者为瑞银财富管理大中华区首席投资总监兼中国首席策略师)

# 利好频出 中资汽车股普涨

近日,市场频频传出中资汽车行业龙头公司对外资汽车巨头进行并购或合资消息,港股市场中资汽车板块26日走高。

吉利汽车26日高开后持续走高,盘中最高涨近9%,高见26港元,股价创近一个月以来新高,截至收盘以6.49%的涨幅领涨汽车板块,该股报24.5港元,成交1.54亿港元,最新总市值2284亿港元。长城汽车涨4.61%,报9.30港元;比亚迪股份涨2.12%,报74.75港元;广汽集团涨0.99%,报18.34港元。北京汽车开盘一度涨逾2%,截至收盘微跌0.37%,报10.66港元。

消息面上,吉利集团通过旗下海外企业主体斥资90亿美元收购戴姆勒9.69%具有表决权的股份,成为戴姆勒最大的股东并承诺长期持有其股权,成为最受市场关注的一宗并购交易。该次收购是中国企业迄今为止在西方汽车工业中的最大笔投资。据悉,该交易尚需通过中国监管机构审批。26日晚间吉利汽车发布公告称,公司并非该收购的订约方,且就该收购而言并无与吉利控股合作,但公司不排除将来寻求与吉利控股及戴姆勒股东公司潜在合作机会的可能性。

此前,吉利集团麾下已经拥有沃尔沃汽车、Polestar、领克汽车、吉利汽车、伦敦电动汽车、远程商用车等多个品牌,吉利控股还对宝腾汽车、路特斯汽车及太力飞行汽车进行了战略性投资。

除了吉利汽车外,长城汽车和北京汽车日前也纷纷曝出与国际车企巨头成立合资公司的利好消息。长城汽车日前公告称拟与宝马在内地设立合资企业,主要聚焦新能源车及技术上的合作。对于长城汽车而言,成立合资公司不仅可以获得与国际豪华车品牌合作的机会,并可以进一步解决迫在眉睫的燃油限值和新能源积分难题。而宝马则可以在中国市场进一步加强电动车战略来面对竞争激烈的市场,并将MINI品牌在中国市场的扩张推进一个新的台阶。花旗表示,由于新能源车配额可在代工集团中自由转换,所以成立合资公司的真正目的或是帮助减缓华晨宝马的盈利下行压力,并获得长远、充足的新能源车配额。瑞银表示,长城汽车及宝马签订意向书在内地设立合资企业,用于生产Mini的电动车,计划于2019年推出,预计每年可为双方各带来10亿元人民币盈利。

此外,北京汽车近日表示与戴姆勒股份公司加强合作,扩大梅赛德斯-奔驰乘用车的本土生产规模,以满足未来中国市场的需求。公司与戴姆勒计划共同投资超过人民币119亿元,打造合资企业北京奔驰新的豪华车生产基地。根据计划,该新厂区将生产包括新能源电动车型在内的多款梅赛德斯-奔驰产品,并将拥有完整的豪华车制造体系,进一步提高北京奔驰整体产能。(倪伟)

## 黑田东彦重申

# 日本央行维持宽松货币政策

日本央行行长黑田东彦26日在国会讲话时表示,该行目前不计划对货币政策再次进行全面的评估。

黑田东彦强调,目前日本经济正在稳步复苏,基本面和市场情况均进展平稳,不计划再次进行全面的评估。他还重申,由于通胀率距离目标尚远,日本央行决心维持宽松货币刺激政策。此外,日本央行将继续密切关注国内外市场动向,因为其也将影响到日本的经济和物价。

2013年3月黑田东彦接替白川方明出任日本央行行长。黑田东彦就任日本央行行长时曾宣布,将用两年左右使日本经济通胀率达到2%,但这一目标至今没有实现。黑田东彦就任后一个月后就启动了史无前例的货币宽松措施,用基础货币量取代无担保隔夜拆借利率作为央行货币市场操作的主体目标,同时将更长期限的国债纳入收购对象以压低长期利率,并扩大购买风险资产。目前日本央行仍是全球主要央行中政策最为宽松的。(张枕河)

# 高盛警示美股深度回调风险

高盛集团在最新报告中警示了美股潜在的、特定条件下深度回调的风险。报告指出,如果10年期美债收益率触及4.5%,美国股市可能出现深度回调。

10年期美债收益率上周稍早曾触及2.95%的四年高位,高盛对于10年期美债收益率的基本情形假定是2018年底达到3.25%。不过在“压力测试”情形下,若10年期美债收益率达到4.5%,则可能导致美国股市大跌,跌幅可能将达到20%至25%;在这种情况下,美国经济可能遭受急剧放缓,但不会出现衰退,总体将呈现勉强维持的局面。

美国股市在1月26日至2月8日期间从最高点至最低点的跌幅达到10.2%,衡量隐含波动率的VIX指数也攀升至50,创下两年多来新高。此前美国股市已经连续404天未出现超过5%的跌幅。(张枕河)

## 标普预计

# 亚太公司债务到期高峰将至

标普全球评级在最新发布的报告中指出,2018至2022年,亚太地区金融类和非金融类公司债务到期规模预计将达到1.1万亿美元,约为全球同期到期公司债务总量的11%。亚太地区将在2020年迎来公司债务到期高峰,按计划到期债务规模将从2018年的2060亿美元跃升至2530亿美元。其中,近三分之二的债务来自日本、澳大利亚和新西兰。亚太地区绝大部分的受评债券为投资级(“BBB-”及以上),在融资成本上升的背景下,发债人“锁定”投资级评级带来的较低融资成本,债务期限往往更长。

标普全球固定收益研究团队董事总经理Diane Vazza表示,鉴于目前的融资环境较为宽松,该机构预计再融资需求整体可控,特别是对于那些投资级受评发债企业来说更是如此。亚太区面临的主要信用质量风险,包括多年以来依靠债务扩张刺激经济增长所遗留的债务,以及房地产和资产的估值等。(张枕河)