## 估值偏高 资金面趋紧

# 港股新股频频“破发”

□本报记者 倪伟

今年港股市场起伏颇大，从创历史新高，到刷新年内新低；从港股新政掀起IPO大潮，到新股频频破发。万得数据显示，港股今年新股破发率高企，上半年破发率达到7成。而9月上市的多家明星公司IPO首日盘中已经难逃破发命运，全线首日破发。

市场人士表示，在牛市中，市场估值偏高是除了新政以外，吸引众多公司集中IPO的另一个重要因素。然而，随着牛市行情转向，新股公司估值偏高、市场资金面收紧和投资者情绪降温，是新股全线破发的直接诱因。

### 港股新股破发率高企

今年港股市场迎来IPO大潮并非偶然，两大因素吸引众多公司赴港上市。其一，港交所施行上市新政，允许同股不同权公司、未盈利的生物科技公司和海外公司在港第二上市。这不仅放宽了上市的门槛，最主要是为新经济公司提供了上市的捷径。这就吸引了很多发展迅速的新经济明星公司将上市的目光由美国市场转向了中国香港市场。其二，也是非常重要的一个原因，就是港股的这一波大牛市，点燃了资金的热情。趁牛市高点，公司估值偏高，市场资金热情高涨上市，是公司IPO的必然之选。

然而，蜂拥而至的新股并没有能够逃脱高破发率的命运。据德勤（Deloitte）统计，截至今年6月30日，港股IPO破发概率逾70%，而进入第三季度以来，破发率更是高企得令人望而却步。根据10月7日的万得数据统计，截至2018年10月4日，港股市场共有160只新股上市，其中120只破发，破发率高达75%。目前较发行价跌幅超过60%的新股有12只；跌幅在40%至60%之间的新股39只；跌幅在10%至40%之间的新股52只，跌幅10%以下的新股17只。

此外，值得注意的是，许多新股都是上市第一天就破发。9月以来，港股市场如期迎来了众多明星公司，如华领医药、美团点评、海底捞、华兴资本、山东黄金、捷立交易宝等，而这些知名度较高的IPO无一例外的全部在交易首日盘中出现破发。9月上市的共17家新股公司无一例外首日盘中破发，此外，再将时间限制拓宽，8月1日上市的歌礼制药等港股新秀，同样未能逃脱首日破发的魔咒。

### 破发潮并非偶然

市场分析人士表示，此轮新股破发潮并非偶然，因为肩负估值偏高、资金面收紧和市场投资情绪惨淡这三重大山的重压，破发是新股大概率的趋势所向。

首先，从估值方面来看，公司估值偏高，基本面盈利无法支撑高企的估值，是新股破发的重要原因之一。港股市场今年的IPO大潮，不仅因为港股市场推行上市新政，还因为牛市顶部市场状态吸引了大量的IPO。资本市场对一家上市公司的定价，往往根据“盈利”和“估值”两个因素，刚刚上市的公司盈利往往不尽如人意，甚至尚未盈利。而处于牛市顶部的市场刚好符合了估值偏高的特征，此时上市公司会被与行业内标杆进行对标，从而获得更高的估值，因此此时上市无疑是上上之选。然而，公司获得超高估值，但盈利却并不足以支撑相对较高的估值，因此破发符合市场规律。

其次，从资金面上来看，今年的牛市顶部，处于港股低利率时代的尾声。香港超低利率一度带来的资金面充裕，南下资金也屡屡刷新港股抢筹新高，在此时上市，无疑能够得到资金的支持。然而资金面的恶化比想象的来得更快一些，美国连续加息、港元汇率持续走弱资金流向美元、银行间拆息持续上升、港银最终全面上调存贷款利率、南下资金数月持续净流出港股、海外资金持续流出新兴市场，这些都让港股新股得不到增量资金的支撑，甚至存量资金也出现下降，在这样的环境下破发无法避免。

第三，从交易情绪来看，牛市顶部往往市场情绪最为亢奋，这个时候投资者倾向于相信未来股票价格会继续上涨。而随着港股市场冲顶后的持续下跌，消息面上利空多于利好，加上对经济增长的预期改变，这都促使股票价格下跌。在流动性尚可的下跌初期，炒新行情或还能稍作维持，而到了流动性捉襟见肘的当下，新股上市当天就直接露出囧相，难逃首日破发厄运。

视觉中国图片

## 四季度港股无需过度悲观

□法国兴业证券（香港） 周翰宏

上周香港恒生指数走势转弱，四个交易日累跌逾千点。节前的反弹逻辑有所弱化，近期外围市场偏空消息主导大市，等待A股节后表现，港股超跌反弹行情仍会出现。从技术上看，上周恒指加速跌破27000点后，也正好回补了9月中的上升缺口，至周五当日先走低后回稳，存在止跌迹象，上月低点26219点附近或有机会反弹。

上周美股方面继续破顶，但后半周高位出现回调。美债收益率成为市场焦点，日益走高的美债收益率给市场带来较大压力，投资者避险情绪升温。近期美元指数也重拾升浪，上周曾突破至96上方。相反，新兴市场再次遭受沽压，股汇双杀愈加频繁。美国最新经济数据仍然强劲，是支撑美股高位运行的重要力量，但若美债收益率继续攀升，或会给美股带来冲击，而全球市场也将充满不确定性。

内地A股上周休市，消息面也较为平淡。上周港股大跌，节后A股可能承压，节前的利好消息能否有效对冲外围利空需观察。期间亚太股市普遍走低，港股缺乏北水支持，跌势迅猛。近期部分板块受利空事件冲击，个股单日的闪崩行情再次频繁出现，反映弱势市况下投资者信心十分脆弱。不过，港股9月以来重获北水持续净流入，考虑到中国内地经济稳健增长的相对优势会再次显现，资金回流港股可以期待。而且，目前恒指估值已明显低于十年均值，利空消息边际淡化，港股四季度无需过度悲观。

恒指牛熊证资金流方面，截至上周四的过去5个交易日，恒指牛证持续获资金净流入部署，累计约3.3亿港元资金，恒指熊证则累计约2.4亿港元资金净流出套现获利，资金趁低博反弹意愿浓厚。街货分布方面，撇除已被全数收回的牛证，截至上周四，恒指牛证仓位分布在收回价25900点至26400点之间，过夜街货相当于3400张期指合约；恒指熊证则集中在收回价27500点至28100点之间，过夜街货相当于约3300张期指合约。

权证引伸波幅方面，上周场外期权市场的引伸波幅普遍呈上升趋势，恒生指数3个月场外期权的引伸波幅上升1.1个波幅点至18.8%，国企指数的3个月场外期权的引伸波幅上升0.9个波幅点至20.9%。至于3个月期股份场外期权方面，汇丰的引伸波幅上升0.5个波幅点至16.8%；腾讯的引伸波幅上升0.9个波幅点至29.8%；中移动的引伸波幅上升1.1个波幅点至19.8%；平保的引伸波幅维持在23.3%；建行的引伸波幅上升1.4个波幅点至23.9%；中石油的引伸波幅微跌0.2个波幅点至28.9%；A中的引伸波幅上升0.9个波幅点至23.4%。**（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。）**

## 港股沽空比例升至29个月新高

□本报记者 倪伟

上周港股连续四个交易日持续下跌，恒生指数周跌4.38%，创近8个月最大单周跌幅。彭博汇编的交易数据显示，港股沽空比率周内一度高达18%，创29个月以来新高。这一规模在过去的20年中只发生过一次，即2016年5月。投资者纷纷选择做空港股对冲风险。据悉，至少有14%的已发行股票被做空。

市场分析人士表示，由于美国经济向好以及美联储加息，美债收益率大幅攀升，导致全球股市承压，亚洲股市10月首周全面下跌，恒生指数亦不可幸免。分析人士还指出，遭做空的股票中，新兴产业股票是重灾区。因为这些公司虽然有望实现潜在的高增长，但尚未表现出盈利运营的记录，而其基础技术尚未成功商业化，这些因素可能使投资者难以辨别其成长性，一旦有不利声音，就会出现恐慌性抛售。

海通国际证券表示，卖空者越来越倾向于瞄准新兴产业公司，因为他们的业务增长并不明显。BOCI Research也表示，新兴产业公司的运营不那么透明，这使他们更容易受到攻击。

## 沙特拟大举投资软银基金

据报道，沙特阿拉伯主权投资基金Public Investment Fund(PIF)已计划向日本软银集团的第二只“愿景基金”投资450亿美元。

2017年5月，软银集团的第一只“愿景基金”正式成立。据日本媒体报道，该基金会在6个月内扩充至1000亿美元。PIF在第一只“愿景基金”中投入450亿美元，美国苹果公司、高通公司等也有参与。该基金主要投资人工智能、物联网等领域的初创企业，投资对象包括印度移动支付平台Paytm、美国卫星通信初创企业OneWeb公司、美国半导体公司英伟达等。

沙特王储、PIF董事长穆罕默德·本·萨勒曼在接受媒体采访时表示，软银集团首席执行官孙正义正在计划筹建第只支规模1000亿美元的“愿景基金”，PIF希望成为只支基金的主要投资人。PIF对两只基金的投资总额将达到900亿美元。

萨勒曼表示，投资第一只基金令PIF获益颇丰，“如果我们首笔投资的450亿美元没有在第一年实现巨大回报，我们是不会再投450亿美元的”。（陈晓刚）

## IMF：新兴市场需增强抗外部冲击能力

国际货币基金组织（IMF）在日前发布的全球经济展望报告中指出，美联储加息使部分新兴市场国家通胀承压。IMF建议，新兴市场国家应通过提升财政和货币政策来增强应对外部冲击的抵御能力。

IMF研究了2004年-2018年间19个新兴市场经济体的通胀情况，在此期间，新兴市场经济体一直保持较低且较稳定的通胀率。然而，伴随全球货币政策正常化进程，一些新兴市场国家遭遇了股债汇三杀，土耳其里拉、阿根廷比索今年年初至今对美元累计贬值约50%，MSCI新兴市场指数截至10月4日已下跌5.65%。

IMF认为，各国抵御外部冲击的能力主要取决于央行可信度及其通胀预期的锚定程度。展望未来，监管机构还应该在流动性、宏观审慎监管、影子银行和市场融资和银行处理机制方面继续推进改革。（昝秀丽）

## 美国2018财年财政赤字或达7820亿美元

美国国会预算办公室（CBO）日前预计，美国财政部将在本周公布9月预算盈余达到1160亿美元；而去年10月至今年8月期间报告的赤字为8980亿美元。美国2018财年财政赤字为7820亿美元。

据媒体报道，由于美国现任总统特朗普于2017年年初入主白宫，截至9月30日的2018财年是特朗普上任以来的首个“完整财年”，当年财赤规模如此之大，已成为2012财年以来美国财政缺口最大的一年。

此前，美国国会预算办公室曾预测称，美国的财政赤字到2019财年将达到9810亿美元，2020财年则将超过1万亿美元。该机构还预测，在2020-2026年期间，许多因素会抑制美国经济增长，如利率和物价上行，联邦支出增长放缓以及个人所得税减税的到期。考虑到新的税改和支出立法，美国从2018年到2027年的累计赤字将达到11.7万亿美元。（陈晓刚）

## 汉能“发电墙”产品赋能建筑行业

近日，汉能发布了薄膜太阳能新产品——一款会发电的墙“汉墙”。汉能高管团队在接受中国证券报记者采访时表示，“汉墙”产品的问世进一步体现出，将薄膜太阳能技术“植入”到建筑之中，如果推广前景好，对于全行业也将产生明显影响。

汉能薄膜发电（00566.HK）2015年5月20日停牌，目前仍未复牌。其近日发布的中报显示，集团2018年上半年营业收入达到204.15亿港元，相比去年同期大幅增长615%，实现净利润73.29亿港元，同比增长30倍。

对于复牌前景，汉能方面对中国证券报记者重申，“将竭尽所能满足香港证监会提出的要求，令公司股份尽快恢复交易。证监会过去最关心本集团的两个核心问题及停牌原因，包括汉能控股及其联署公司对本集团的债务，以及关联交易收入过高的问题，目前这两个问题已经完全解决。”

汉能首席设计师刘谦指出，“汉墙”创造性地将先进的薄膜太阳能技术“植入”，让普通玻璃变身“发电体”。更为重要的是，它对于建筑行业或产生深远影响。“墙过去仅仅就是墙，但如今赋予它新的功能，让它能发电。在构建智慧城市的过程中，所有的建筑都更希望用电，而最终所获得的电恰恰正好在建筑自身上。这扩大了原有吸收太阳能的能量，并成功转化为电能的绿色指标。未来建筑本身能够成为绿色发电站无疑是最佳方案，薄膜太阳能可以随时放在各种地方，都能获得电能。”

汉能全球应用产品研发总部首席技术官武振羽表示，从“汉墙”的推出来看，安全性、环保性、经济性三大价值对于产品而言缺一不可。他以经济性为例指出，据测算，在北京一栋建筑物南立面安装1000平米汉墙，日发电量可达到326度，一年的发电量可达11.89万度，如果全国30亿平方米的幕墙全部采用汉墙系统，一年的发电量就可达到2448亿度，折算成商业电费平均1.1元/度，仅自发自用的收益就可以达到2693亿元。除发电的收益，汉墙创造的清洁电力，还有助于提升绿色建筑的评分，而获得高等级绿色认证的建筑相比同地段的其他建筑，在租金上可以获得25%-30%的溢价。（张枕河）

# 美股能源板块逆势走强

□霍华德·斯韦尔布拉特

上周市场关注的焦点无疑是美国非农就业数据。美国9月新增就业人数为13.4万，低于预期的18万，为一年中最低水平。美国9月失业率降至3.7%，低于3.8%的预期，为1969年12月以来的最低水平。美国9月平均小时工资较八月增长0.3%至27.24美元，同比增长2.8%。平均每周工作时间为34.5小时。

美企公布的财报中多数收益超预期，该季度有望创下新纪录。今年第一季度和第二季度的企业实际营运收入均同比增长逾25%，第三季度的增长率预期为27.8%。

在美国经济新闻中，美联储主席鲍威尔称美国经济前景“非常乐观”，他预计美国低失业率将持续下去。9月美国PMI制造业指数为55.6，高于此前预期的54.4。美国ISM制造业指数9月份为59.8，低于59.9的预期，也低于8月份的61.3。8月建筑支出较上月增长0.1%，低于此前预期的0.4%的增长率；同比增长6.5%。9月PMI服务业指数为53.5，高于8月份的52.9；9月ISM非制造业指数为61.6，高于8月份的58.5及58.0的预期。8月份的工厂订单量较7月增长2.3%，超过2.1%的预期。美国8月份的国际贸易逆差为532亿美元，略低于预期的537亿美元。

标准普尔500指数上周略微走低，累计下跌0.98%，为连续第二周下跌，此前一周累计下跌0.54%。道琼斯指数分别在上周一和上周二连续两次刷新历史收盘高位，上周二道指收盘报26828.39点，盘中高点为26951.81点，上周累计收跌0.04%，今年迄今上涨6.99%。

上周股市小幅走软，五个交易日中有三日出现下跌情况；十一个板块中，仅有四个板块上涨。上周，受益油价升至四年高点，能源板块表现最佳，累计上涨1.864%，今年迄今上涨7.12%。其次是公用事业板块，上周累计上涨1.858%，今年迄今上涨1.82%。金融板块紧随其后，上周累计上涨1.50%，今年迄今转为正值，累计上涨0.24%。非必需消费品板块上周跌幅最大，累计下跌4.37%，今年迄今上涨14.24%。必需消费品板块上周累计下跌0.90%，今年迄今下跌6.38%。信息技术板块上周累计下跌2.24%，今年迄今上涨16.84%，是今年涨势最好的板块。调整后的新板块通信服务板块（以前的电信板块）上周下跌2.24%，今年迄今下跌了5.49%。

在并购业务方面，金宝汤（CPB）正在就出售其新鲜食品业务进行洽谈，该业务价格估计为15亿美元。康卡斯特（CMCSA）上周发行270亿美元债务，并以397亿美元的资金收购英国广播公司天空公司（SKYAY）。

每周EIA原油库存数据显示，上周EIA原油库存增长800万桶。随着四年高位的油价逐渐下降，预计EIA原油库存增幅将远低于200万桶。

由于本周一（2018年10月8日）是美国节假日“哥伦布日”，美国银行将停止营业，美国股市正常交易。本周报告将从周三开始发布，每周抵押贷款申请报告、零售贸易报告将于本周三公布；每周失业申请救济报告、CPI报告和每周EIA石油报告将于本周四公布；本星期五则公布进出口报告和消费者信心报告。**（作者系标普道琼斯指数公司资深指数分析师，本报实习记者周璐璐编译）**

S&P Dow Jones Indices
标普道琼斯指数
www.seemore-indices.com/china

# 机构认为特斯拉四季度业绩会让市场失望

□本报记者 陈晓刚

美国知名对冲基金经理、绿光资本(Greenlight Capital) 总裁大卫·艾因霍恩日前表示，看空美国电动车制造巨头特斯拉，该公司目前的处境与10年前破产的华尔街投行雷曼兄弟十分类似。

艾因霍恩在最新披露的绿光资本季度致投资者信件中称，该基金对于特斯拉的空头仓位已成为第三季度对绿光资本贡献第二高的持仓仓位。他称，在对特斯拉进行深度思考后，绿光资本不由得会想起十年前破产的华尔街第四大投行雷曼兄弟。雷曼兄弟当年曾威胁做空者，拒绝外部增资，回购股票，管理层还公开提出允许公司私有化。他说：“但几个月后，股东、债权人、员工和全球经济都因为雷曼兄弟管理层鲁莽行为导致的破产付出了沉重代价。”

2008年，艾因霍恩在不同场合多次宣布要做空雷曼兄弟，理由是其杠杆太高，负债太高。在雷曼兄弟很快安排首席财务官与艾因霍恩会面以打消他对公司的疑虑后，艾因霍恩依然做空决心不改，因而受到雷曼兄弟高层的警告。当年9月，雷曼兄弟宣布破产。在这一做空操作中，有媒体报道称绿光资本大赚了约10亿美元。

艾因霍恩认为，与雷曼兄弟类似的结局也会在特斯拉身上发生。如果不大幅亏损，就无法生产Model 3。虽然特斯拉今年第四季度的Model 3产量可能达到6.5万辆，但如果没有以往积压的订单，几乎不可能有足够的需求把Model 3卖出去。

特斯拉公布的第二季度财报显示，当季营收为40.02亿美元，超市场预期，较去年同期27.90亿美元增长43%；但净亏损为7.43亿美元，较去年同期净亏损4.01亿美元有所扩大。调整后特斯拉每股亏损3.06美元，也高于此前市场预期，并创下特斯拉历史上单个季度亏损额最高纪录。绿光资本进一步预测，今年四季度特斯拉的业绩会让市场失望，而明年开始特斯拉将失去美国政府的补贴，其日子会更加难过。

数据显示，截至今年7月份，特斯拉已经合计卖出了20万辆电动汽车，成为美国首个达到这一门槛的汽车制造商，但这也意味着特斯拉消费者享受的7500美元联邦税收补贴将逐渐被取消。从2019年1月起，特斯拉新车购买者的补贴将减半，当年7月起将减少至现有补贴的25%水平，2020年1月起将彻底停止补贴。