

# 日元回落成推力 企业业绩待重整 收复“失地”后 日股需寻上涨动力

□本报记者 吴心韬

28日,受隔夜美股疲软、投资者获利回吐以及大多数成份股除息等因素影响,东京股市日经225指数未能延续此前一日涨势,当天股指下跌0.71%至10183点。27日,日经指数收涨2.36%至当天最高点位10255点,超过去年3月11日收盘价10254点,首次收复东日本大地震后“失地”。

分析人士认为,收复失地的象征意义大于实际意义,因此轮上涨受政策面和外部经济环境改善支持,该国目前面临的缓慢复苏和企业业绩的疲软或将限制日股的未来表现。

## 日元转弱推动日股上涨

2011年3月11日,日本东北部海域发生9.0级大地震,由于地震发生时间距离当天东京股市收盘仅差14分钟,因此当天日经指数跌幅仅为1.7%。在随后两个交易日里,该指数经历跳水行情,累计下跌约14%,是自1987年全球股灾以来日本股市经历的最大两天跌幅。随着日本央行不断向市场注入巨额流动性,以及市场预计日本灾后重建将能带来经济反弹,日经指数开始企稳反弹,并在当年7月上涨至阶段高点10208点。不过该轮反弹很快被欧美债务危机、泰国洪灾等因素打断,并在11月25日下跌至8160点的过去3年多低点。

进入今年1月中旬,日股迎来反弹行情,因欧债等外围经济不确定性担忧有所减缓、日本企业产能实现持续扩张。2月中旬,日本央行意外扩大量化宽松规模并设定通胀率目标,强势日元开始扭转,日股上涨动力进一步增加。3月26日美联储主席伯南克的讲话透露出“宽宽松”意愿,使得正在经历高位盘整的日经指数重获动力,一举突破短期均线密集区,收复大地震失地。

值得注意的是,大地震以来,日股和日元的负相关性十分明显。数据显示,自日本央行在2月14日意外扩大量化宽松规模以来,强势日元得到有效抑制,美元对日元汇率接连突破重要关口,



日经225指数走势。

CFP图片 合成/韩景丰

并在3月15日盘中上探至84.17的自去年4月中旬以来的最高水平,而在此之前,该汇率一直在76至78日元水平徘徊,并屡次刷新二战后新低。日元汇率的回落,加上日企产能的逐步恢复使得日经指数走出一轮漂亮反弹波,截至28日收盘,日经指数较前一阶段累计上涨约25%。

资金管理规模达178亿美元的马修斯国际资本公司表示,日本当前股市状况要比去年底时候明显好转,其时日企因日元高企而纷纷对今年的业绩前景表示悲观,“虽然现在他们也保持谨慎,但是已明显较此前乐观。”此外,《日经新闻》还分析称,由于本周是2011财年(截至今年3月底)的最后一周,投资者寻求红利以及优先股东待遇使得买盘增多,成为推高股指上涨的另一重要动因。

## 远未恢复至金融危机前水平

自大地震以来,日本政府连续推出四个补充预算案,累计规模约为20万亿日元(约合2400亿美元),日本央行则五次“加码”全

东日本大地震以来日股涨跌榜					
涨幅榜	公司名称	幅度	跌幅榜	公司名称	幅度
1	冲电气工业	62.50	1	东京电力	-89.91
2	太平洋水泥	59.29	2	川崎汽船	-47.94
3	千代田化工建设	56.78	3	日本板硝子	-47.19
4	迅销	49.96	4	奥林巴斯	-44.38
5	日挥株式会社	45.77	5	日本电气硝子	-43.36
6	日野汽车	42.04	6	三菱电机	-41.13
7	日东纺	41.59	7	关西电力	-41.10
8	横滨橡胶	40.05	8	索尼	-36.78
9	五十铃汽车	40.05	9	太平洋金属	-35.06
10	日本烟草产业	39.09	10	三井造船	-32.69

数据来源:Bloomberg 整理:吴心韬

面宽松计划,这些针对灾后重建的财政与金融举措在一定程度上扭转了日元的升值态势,有效地提振了投资者信心。

丰田资产管理公司首席策略师滨崎优表示,日本股市的复苏终于到来,预计在今年上半年,随着日本灾后重建需求达到高峰以及全球经济开始企稳将对市场形成良好支持,“日经指数有望在今年升至11000点至12000点之间”。

据彭博资讯对17位分析师的调查,预计日经225指数在今年年底之前将能上升至10500点附近,即高出地震27日的收盘价位

10254点约3.1%;对东京证交所股价指数的预测值为875点,低于去年3月11日的915.51点。

不可否认,目前日股估值水平偏低,截至27日,日经225指数成分股的平均市净率仅为1.62倍,低于同期的标普500指数成分股的2.3倍,前者平均市净率在去年11月曾一度低至1.06倍。从成交量来看,东京证交所一部今年以来的日均交易量为21.8亿股,已经恢复至地震前水平。该交易量在2011年3月18日至12月31日的均值仅为18.3亿股。

但分析人士仍认为,即使日

股成功收复地震后“失地”,但不足以证明其已经扭转长期低迷态势,因日本国内经济面临着人口老龄化和产业空心化进程加剧、政府债台高筑等制约因素。

数据显示,在地震之前,日本股市是发达市场中表现最差的,衡量发达市场表现的MSCI世界之指数在2009年3月9日至2011年3月11日累计上涨了91%,而同期日经225指数的涨幅仅为47%。另外,截至今年3月28日,日经指数较其在1989年12月的历史峰值38957点累计下跌约75%,较金融危机前的阶段峰值18300点也相差约40%。

## 企业基本面无“给力”

在日经225指数已经披露的220只成份股中仅有46家公司实现每股盈利(EPS)同比增长,其余的174家公司均出现负增长,平均每股盈利同比下滑85.42%。118家公司盈利状况低于市场预期,其中汽车业巨头丰田和本田每股盈利同比下滑13.54%和41.22%。索尼、松下和夏普等企业还公布了较大规模的预亏。

而美国标普500指数(目前491家披露业绩)同期平均每股盈利增长率达5.09%,其中330家实现盈利正增长,333家盈利水平高于市场预期。

营业收入方面,仅有110家公司去年四季度实现营收正增长,其余110只出现负增长,114家公司营收状况低于市场普遍预期。

另外数据还显示,截至28日收盘,日经指数225只成份股当中,仅有82只恢复至地震前水平,其中包括权重重股丰田汽车、富士重工、铃木、日立、三菱重工和五十铃汽车的制造业巨头。但仍有143只股票仍未收复地震后失地,其中包括全日空、野村控股、东芝、松下、索尼和夏普等知名日企。

不过随着日元汇率实现回落、泰国洪灾对日企产能的影响消退以及欧债危机的不确定性减弱,日企未来的盈利展望有所改善。据彭博资讯,日经225成份股未来12个月的平均每股盈利水平将达637.9日元,高于目前的383.4日元,增长率达66.4%。

## 鸿海拟8亿美元购夏普10%股份 鸿海夏普股价大涨

□本报记者 黄继汇

日本消费电子巨头夏普在27日盘后宣布,公司已同意向中国台湾电子制造商鸿海集团定向增发约1.2165亿股,价格为669亿日元(约合8亿美元),交易完成后,鸿海持有夏普9.9%的股份,成为后者最大的股东。双方还将对夏普在日本西部拥有的一家大型电视显示器厂共享控制权。

鸿海的收购价为每股550日元,与夏普股票26日的收盘价相比有16%的溢价。受此消息提振,夏普股价27日开盘后便一直保持涨停状态,价格为570日元,涨幅达15.15%。鸿海股价也大幅上涨4.6%至113新台币,是过去一年多来最高收盘点位。

据悉,夏普此前大举投资液晶显示器(LCD)生产设施,但由于日元升值加剧了其产品出口的困难,使其在市场竞争中不敌价

格较低的韩国产商。夏普此前发布预亏称,在截至3月31日的会计年度里公司将出现2900亿日元的巨额净亏损。两周前,夏普总裁片山干雄因公司业务表现糟糕而辞职。而截至26日收盘,夏普股价今年迄今已累计下跌约30%。

鸿海是苹果公司最大的代工厂商之一。自去年6月两家公司宣布计划成立一家合资企业开发液晶显示屏技术以来,夏普和鸿海一直在考虑以某种形式进行更多的合作。

对此,分析人士称,结盟对夏普和鸿海来说都有好处,交易将使夏普在液晶技术开发中的优势达到最大化,鸿海也可以受益于夏普先进的液晶面板技术。结盟还有可使两家公司在与韩国三星电子的竞争中更有“底气”。苏格兰皇家银行指出,这次合作将帮助鸿海提升生产显示器的技术水平,有助于其在将来拿到更多订单。

## 专注核心业务 矿业巨头力拓拟出售钻石业务

□本报记者 陈昕雨

据英国《金融时报》报道,全球第三大铁矿石生产商力拓27日表示,该公司正在对位于澳大利亚、加拿大和津巴布韦的三座钻石矿及印度一个钻石开发项目未来发展前景进行评估,考虑将这些资产和项目出售或上市的可能性。据分析师估算,力拓出售钻石业务将获得约20亿美元。

力拓表示,公司因专注于扩大铁矿石、铜和铀等获利情况更佳的业务,目前正在重新评估其钻石业务,且考虑将之出售。力拓目前持有以粉钻出名的西澳Argyle钻石100%股权、加拿大Diavik钻石60%的股权以及津巴布韦Murowa钻石78%的股权。力拓钻石与矿石业务首席执行官 CEO斯兰尼27日发表声明称:“力拓拥有具有价值的高质量钻石矿,但考虑到规模,我们正在

评估是否能够通过不同的控股结构创造更大价值。”斯兰尼同时表示,钻石市场的前景非常积极,需求增长强劲,并且由于没有发掘出新的矿藏,供应受到限制。

分析人士指出,如今,全球各大矿业集团正试图业务“瘦身”,将重点放到最具价值的资产领域。此前,力拓竞争对手必和必拓已尝试出售其位于加拿大的Ekati钻石矿。力拓的出售计划可能会吸引那些正在角逐必和必拓钻石股份的买家,其中包括私募股权投资公司KKR集团及加拿大珠宝奢侈品商哈瑞温斯顿钻石公司,后者已拥有力拓Diavik钻石40%的股权。

2011年,力拓开采了1170万克拉钻石,开采量大大低于知名钻石生产商Alrosa和戴比尔斯。在全球钻石产量中,力拓及必和必拓各占约7%。去年,力拓的钻石业务盈利不及集团盈利总额的0.1%。

## 桑坦德银行将关闭英56家分支机构

□本报记者 陈昕雨

西班牙最大的商业银行桑坦德银行近日宣布,将于年内分批关闭在英国的56家分支机构,以减少同一地区内相同业务的交叉重合,降低企业运营成本,提高盈利能力。

受欧债危机影响,桑坦德银行股价去年累计下跌25%,全年净利润为53.5亿欧元,同比下降35%;来自英国的利润仅为3.88亿欧元,同比下降11%。

桑坦德银行表示,为扩大企业运营规模,该行从2008年开始,在短短的4年多时间里先后以总价12.6亿英镑全股票方式收购了英国抵押贷款提供商联合莱斯特银行,以6.12亿英镑收购了彬格

莱零售银行的197家分支网络机构及相关资产,以16.5亿英镑收购了苏格兰皇家银行在英格兰与威尔士的311家分支机构以及国民西敏寺银行苏格兰分行的7家分支机构。此外,该行还收购了英国抵押贷款商艾比国民银行和联合莱斯特银行。

桑坦德银行称,目前该行在英国的分支机构已多达1378家。短时期内无序的快速扩张导致该行在部分区域内拥有多家相同业务的分支机构,出现了明显的业务交叉重合情况,不仅增加了企业支出,同时造成本行内部分支机构间的不良竞争,直接影响了全行整体运营效率。该行表示,精简整合在英国的分支机构工作将于今年年底前完成。

## 港股延续调整行情

□中投证券(香港)金控  
陈家辉 朱亦斌

上周以来,港股持续下行调整行情,恒指多条移动平均线皆被突破,并逼近100天平均线即19800点水平。

本周市场期待已久的建行业绩终于公布,该行去年盈利同比增长26%,符合市场预期,但去年第四季度的该行较大幅度的盈利增速放缓和不良贷款环比上升10%令市场对内地银行的憧憬破灭。民生银行当天以折让4%至7%的幅度配售6.5亿股拟筹资约113亿港元的消息更是引发了市场关于内银的“抽水”忧虑。周一(26日)内地银行股四大行中农工建及招行拖低港股国有企业指数58点,而当天港股成交额仅为443亿元。恒指在过去9个交易日内在21638点高位累计下跌5.2%,国企股指数在同期跌幅为8.7%。

周二(27日),市场受美联储主席伯南克暗示新一轮量化宽松政策(QE3)、隔夜美股纷纷走高的利好推动,恒指当天上涨378点至21046点,国企指数更是反弹超过2%至10811点。但当天港股总成交额仅551亿港元。当天指数期货成交合约大幅上升,恒指期货成交16.8万张,恒指期货成交更高达17.4万张,但沽空占市成合约12%,为半年来最高。

周三(28日)港股跟随内地

# 美国科技股仍将“合理”上涨 ——访瑞士安勤私人银行首席投资官大卫·平克顿



□本报记者 杨博

瑞士安勤私人银行首席投资官(CIO)大卫·平克顿(David Pinkerton)日前接受中国证券报记者采访时表示,外围风险因素

减少使得成长型股票重新受投资者追捧,其中科技股的表现较其他行业股票更为突出。由于各行业重新开始技术投资、新兴市场消费者对科技产品兴趣浓厚以及云计算等新领域的突破,预计,美国纳斯达克指数未来仍将有着相当不错的表现。

## 科技股估值水平合理

中国证券报:纳指今年以来的涨幅远远超出标普500指数和道琼斯工业平均指数,这主要受什么因素支撑?

平克顿:近来因外围风险因素减少,成长型股票重新受到投资者追捧。在过去三至四年间,很多企业因金融危机而搁置了必要的技术领域投资,目前由于消费者信心增强、就业市场有复苏的

趋势,很多企业重新开始技术投资,使得科技股的表现较其他行业股票突出。

在互联网泡沫破灭以来的十二年里,科技类公司进行了合理的调整,建立了稳健的商业模式基础。像谷歌、英特尔、微软等公司在面对当前不明朗的经济环境下,仍然能够创造稳定的现金流、同时定期发放股息,这一切都给予了投资者投资科技股的信心。

中国证券报:如何看待过去十二年纳斯达克指数的起起伏伏?新的互联网泡沫会否重现?

平克顿:过去10年纳斯达克指数如过山车般忽高忽低。但自2008年和2009年的金融危机以来,包括科技类公司在内的世界各地的公司都在经历“去杠杆化”,整顿了资产负债表,同时美

联储量化宽松政策的大力支持不但防止了市场全面崩盘,也促使了科网类股票表现好于其他股票。

与十年前相比,纳指最大的不同就在于现在的相对估值比之前更可持续,吸取了以往的经验教训的投资者较以前更为成熟。目前纳指的估值为16倍,与科网泡沫时高达150倍相比合理的多。

如果看近期上市的公司如Zynga、LinkedIn以及即将上市的Facebook,你可能会认为该行业再次濒临非理性狂热的边缘,但我认为现在的投资者与早年相比已经能更好的判断公司经营理念的潜力。一家公司已经不能单凭“来自硅谷”的牌子、单纯依靠未来十年的盈利预估而在公开招股

中获得好价码,这样的日子已经一去不复返了。

## 多因素构筑美好预期

中国证券报:您对未来纳指的表现有何预期?

平克顿:我们预期未来纳斯达克指数的表现仍会相当不错。早前因经济大衰退,很多公司都不愿作任何投资,目前衰退已经结束,各行业重新开始投资到资本货品上,这将会有效提高相关行业的发展潜力。此外新兴市场的消费者对科技产品比如LED电视、智能手机、平板电脑和消费电子产品等更大感兴趣,同时在线游戏、社交网络、流动运算或云计算等新领域也有所突破,这将会继续驱动高科技领域的发展。

房抵押贷款证券(MBS)等宽松措施,从而保持美联储资产负债表维持目前状态的时间,而不是采用一切新的购买项目,这样的宽松货币政策对美元的负面冲击将会小很多。

总体而言,伯南克近期几次讲话表明其对继续维持当前宽松货币政策直至明确经济复苏更加稳健的看法并无任何改变。他对QE3政策也保持开放态度,不会是非此即彼,这意味着目前美元因QE3即将推出的预期而下跌是非理性的,这只是在缺乏重量级消息面的情况下市场的过激反应。未来我们需要密切关注美国经济数据尤其是就业数据的变化,这将是决定美联储货币政策以及外汇市场下一步走向的关键。

# 市场过分解读伯南克“宽松暗示”

□中信银行资金资本市场部 胡明

随着希腊债务置换完成以及各央行3月货币政策会议落幕,外汇市场因缺乏重大事件而陷入到震荡调整之中。在经过半个月的胶着后,本周美联储主席伯南克的讲话由于被市场充分放大,美元指数跌破79整数关口,刷新近3周低点。

伯南克26日在全美商业经济学会(NABE)年会上表示,美联储将继续宽松的货币政策可以为生产、需求的扩张提供支持。而要使失业率进一步显著下降,可能需要生产扩张幅度加快,同时消费者和企业需求以更快的幅度增加,这一过程可以依靠“持续的适应性政策”来支撑。市场当即将“持续的适应性政策”解

读为美联储可能采取新一轮量化宽松政策(QE3),美元即刻遭到市场抛售。

市场对于伯南克此次讲话的解读明显有断章取义之嫌。很明显,伯南克此次讲话更多地是在表明目前低利率的货币政策不会轻易改变,这与美联储维持低利率至2014年中的政策目标一致,其目的则是为了打破目前市场对于联储的扭转操作到期后货币政策有可能收紧的预期。

近期随着美国经济回暖,美联储提前加息的预期正在升温。一旦这种预期过度升温,美联储通过扭转操作保持长期利率低位的计划会受到干扰,不利于脆弱经济的持续复苏。

另外,伯南克此次讲话并未向市场表明美联储未来是否会采