

AH溢价指数创新高 H股吸引力凸显

□本报记者 杨博

恒生AH股溢价指数8日刷新近四年高位，A股较H股平均溢价接近40%。在内地香港基金互认和深港通预期等政策利好云集的背景下，港股大市仍然偏弱，分析人士认为这主要受到美元走强、希腊债务问题悬而未决、外资观望情绪浓厚等因素影响。部分分析人士预计，由于估值相对A股具有吸引力，在AH股溢价较高的情况下，H股有望出现追赶之势，令两地价差收窄。

AH走势明显分化

上周A股和港股走势明显分化，A股大幅震荡后站上5000点大关，上证综指全周上涨8.92%，而港股震荡走低，恒生国企指数全周下跌1.34%。受此影响，恒生AH股溢价指数上周飙升近9%。

本周一恒生AH股溢价指数进一步上涨3.34%，收于140.33点，连续第六个交易日实现上涨并创2011年10月初以来最高。这意味着目前A股较H股平均溢价已高达40%。

据万得统计，在当前可比的88只A+H股中，A股较H股折价的股票只有万科A，其A股价格较H股低近5%。其余87只股票的A股价格均高于H股，其中46只个股的A股价格比H股高一倍以上。若不计停牌的浙江世宝和昆明机床，目前A股相对H股溢价最高的是洛阳玻璃，其A股价格为25.07元人民币，H股价格仅为7.6港元，A股价格是H股的三倍以上。

分析人士认为，港股较A股表现偏弱主要与港股投资者的态度比较谨慎有关。目前香港市场仍以海外机构投资者为主，美元持续走强令这些投资者看淡新兴市场。招银国际策略师苏沛丰认为，美股下跌、希腊债务危机及债市波动等外围不利因素，令港股近期受压。

还有分析师指出，第二季度以来内地经济数据缺少惊喜，投资者因而对港股上市企业半年报业绩预期趋向谨慎，这也给港股走势带来负面影响。

渣打财富管理香港及大中华区投资策略主管梁振辉表示，港股自4月份起整体由内地带动，内地炒股气氛持续热烈，但港股则受到近期成交量低、小盘股波动等负面影响，观望气氛浓厚。

H股有望追升

在此前的3月底至4月初期间，港股曾在资金持续追捧下大幅上涨，4月份累计涨幅达13%，创下2009年5月以来最佳月度表现。当时市场普遍预期在内地和海外资金持续流入的支撑下，港股有望进一步走强。不过纵观整个5月，港股投资气氛并不如预期般热烈，恒指全月下跌2.5%，似乎应了港股市场上的“五穷六绝七翻身”一说。

对于未来港股市场前景，汇业证券策略分析师岑智勇接受中国证券报记者时表示，港股估值仍较A股具有吸引力，但自身也面临着美元偏强等挑战。不过现在仍可被视为一个较好的投资时点，建议留意与香港经济相关的板块，因为中资股涨幅已经比较高。他预计，由于估值较低，H股“追回”A股的机会较大。

贝莱德中国股票主管朱悦认为，尽管中国经济增长减速，但政府近期在经济及资本市场上推行的结构性改革，已推升中国股市的表现，不过估值上涨意味着投资时要谨慎选择。H股市场中，个别银行、房地产发展商、新能源及中小型企业仍具有吸引力的投资机会。另外能够受益于内部需求及结构性改革的企业将可能成为赢家。贝莱德方面表示偏好估值较低的香港上市中国股票，特别是中小型企业股份，相信这类股票因流动资金供应而出现的估值折让将消失。



AH股溢价最高前十家公司一览

	A股现价(人民币)	H股现价(港元)	A股/H股
洛阳玻璃	25.07	7.6	4.18
山东墨龙	16.22	5.29	3.88
中海集运	10.57	3.49	3.84
上海电气	22.74	7.92	3.64
石化油服	10.74	3.83	3.55
东北电气	8.89	3.18	3.54
重庆钢铁	6.66	2.39	3.53
南京熊猫	27.35	10.06	3.44
洛阳钼业	18.1	6.75	3.4
中国远洋	14.93	5.61	3.37

(数据截至6月8日收盘) 整理/杨博

港股仍有望重拾升轨

□麦格理资本证券 林泓昕

港股市场上周持续走弱，此前升幅迅猛的香港创业板指数亦跟随高位调整，未能再独善其身，市场氛围整体呈现无作为状态。此外，恒指即月期指最近连续几个交易日均低水超200点，本周一盘中更一度跌破27000点水平，可见市场短期仍缺乏信心。恒生四大分类指数方面，其中地产、金融分类指数走势相对较稳，给大市带来支撑，但是公用事业分类指数以及工商分类指数则跌幅较大，主要由于香港近期经济数据不佳，长和系长地复牌表现亦偏软，均给市场带来负面影响。

但另一方面，A股市场近期强势不改，上证指数上周终于成功站上5000点大关，短期若能守稳该点位水平，后市行情充满想象空间。于是，来看衡量两地股市溢价状况的恒生AH股溢价指数，上周一自125点平台起步反弹，截至目前已经攀升至136点，而本周一更是升势不止，创下139点的高位，两地价格落差被再度拉大。

从周一港股盘面上看，蓝筹股涨跌互现，中资金融股涨幅靠前，消费类股票，特别是乳业股跌幅较大。恒指早段低开跳水，最低见27060点，后随内地股市回升，全天最终收报27316点，升56点，涨幅0.21%，成交1511亿港元。国企指数收报

14114点，升199点或1.43%。

纵观“港股通”个股近五个交易日市场表现，由于港股整体疲软，港股通股份呈现出跌多涨少的格局，上涨个股仅为40只，而下跌个股达到232只。在强势股中，中资航空股表现突出，南航及东航H股累计涨幅在9%左右，而前期表现一直较为疲软的澳门博彩股近日出现资金流入迹象，永利澳门、美高梅中国累计反弹5%左右。在弱势股中，高银地产与高银金融领跌，累计跌幅分别达到38.63%和25.08%；此外，阿里健康等前期表现强势的股份出现一定程度的调整。

港股由4月份的大升市，进入5月于27200点至28500点区间震荡，趋势已有所转弱，踏入6月第二周以来，恒指更曾多次反复下试27000点支撑，区间底部27200点屡屡失守。但是，在大市窄幅波动缺乏显著方向之际，近期香港权证市场却表现活跃，上周认股证日均成交金额第二周维持在300亿港元以上水平，反映市场人士倾向通过权证的杠杆效应捕捉标的资产的中短期起伏。

由于大市升跌不定，会令投资者的资产增添难度。以香港交易所(00388.HK)为例，其股价近期于20天线之上窄幅整固，一日只有几元波动，回报可能有限，加上现时每手入场费接近3万港元，成本颇高。但权证的最低投资金额比较少，根据权证每股的价格，可低至几百块或

几千块，也可以参与一些高价股份，如香港交易所。若将同等金额或部分资金投放在权证之上，相关的杠杠效应有机会扩大潜在利润。当然如果看错市，亏损也会多几倍，甚至损失全部资金，市场人士需留意其中风险。

参与权证买卖前，先要对标的资产建立看多或看空取态，若估计大市或个别标的资产日内上升，可留意相关认购证捕捉升势；反过来，如大市或标的资产调整，可通过相关认沽证做空，这个看空部署是标的资产不可能做到的，而认沽证便可以在跌市中提供获利机会。而由于当前市况非大升、也非大跌，故较适合进行短线操作，以捕捉当日波幅，出入就需要眼疾手快。既然短线买卖，持有权证的时间一般无需太长，故时间值消耗因素在这情况下相对次要。无论是以认购证分享升势，或以认沽证捕捉跌势，可留意年期较短(约三至四个月)，杠杆稍高)、贴价或轻微外的条款。

整体来说，恒指近期无视内地A股凌厉升势，选择高位窄幅整固，虽然会导致市场人气有所下滑，但同时也呈现出较强的韧性。而市场人士在留意恒指下方27000点关口支撑的同时，亦不能忽视其有重拾上升通道的可能。具体在震荡市况下，可适度参与权证等衍生工具以捕捉相关标的中短期波幅。

瀚华金控张国祥：“伙伴金融”将把握普惠金融机遇

□本报记者 王小伟

在港交所挂牌的中国普惠金融服务集团瀚华金控(03903.HK)日前计划进行债券发行，欲募集资金总额不超过29亿元，首期债券规模15亿元。公司董事长张国祥8日接受本报记者采访时表示，目前中国“普惠金融”外部环境非常好，庞大的市场需求使公司机遇远大于挑战。作为中国首家登陆国际资本市场的全国性普惠金融服务集团，目前公司提出“伙伴金融”新理念，实现公司业务的转型升级。

机遇大于挑战

中国证券报：作为中国首家登陆国际资本市场的全国性普惠金融服务集团，你如何理解“普惠金融”的概念？

张国祥：“普惠金融”是联合国及世界银行在2005年率先提出的。经过公司10年多的实践，我所理解的“普惠金融”至少包括三层含义。其一是包容性金融，是对相对弱势群体提供高效的多层次、全方位金融服务；其二，普惠金融应该是互惠金融，而不是优惠金融，通过合理的利差空间才能实现可持续发展；其三，普惠金融应该是综合金融，应该向综合业态发展，要有延伸，这样才能增强抗周期性风险的能力，我想今后单一模式或将难以持续。

中国证券报：目前瀚华金控在发展普惠金融方面会面临哪些机遇与挑战？

张国祥：从行业发展趋势看，“普惠金融”外部环境非常好，政府大力发展普惠金融

融，银监会还成立了普惠金融工作部。从市场需求来看，是巨大的“蓝海”市场，中国有近5000多万家中小企业和个体工商户，潜在需求超过10万亿元。从公司未来发展前景来看，可以说机遇大于挑战。其中，机遇方面主要在于国家进一步开放普惠金融和积极推进市场化，加上中国走出去国际战略的实施以及互联网金融带来的机遇，这些都给民营资本带来更多机会，挑战方面则包括资本、人才、业务模式、风险控制等方面，需要不断升级和完善，普惠金融各业态一定要拥抱信息化、大数据，谁应对的好，谁的机遇就把握的更好。

中国证券报：瀚华金控成立10多年来一直从事融资担保和小额贷款业务，公司在这方面有哪些优势和特色？

张国祥：从比较优势来看，瀚华金控战略升级和业务模式调整等方面的灵活性较为明显；而与众多小贷公司而言，公司又有一定的网络、人才和资本等规模优势。今后瀚华金控要扬长避短，积极发挥综合优势。我们的特色是对中小微企业的金融服务聚焦，这种差异化就是特色；公司的贷款服务以信用方式为主，也是一种特色；此外在延伸增值服务方面，我们也做得比较好。

开拓多元化融资渠道

中国证券报：风控机制是金融类企业的核心，公司在行业内的坏账率也明显低于同行业。作为首家在香港上市的内地普惠金融服务集团，在这方面有什么秘诀吗？

张国祥：我们对“伙伴”的理解是“伙伴金融，一生相伴”、“你从小到大的伙伴”。我认为，金融是经济的核心，经济是金融的舞台。舞台当中，中小微企业是一个弱势群体，需要结伴唱戏。所谓“伙伴金融”，我认为有三点要义。第一是普惠金融需要有温度、有性格、有情感，其内涵是平等协商，包括额度、期限、还款方式等，双方可以共同商定。第二是融通和融合，通过综合性服务尽量满足小微企业的不同需求，双方之间实现融合、融通甚至融入。第三是选择意味着信任，应当互惠互利，共担、共享和共生。

中国证券报：公司提出的“伙伴金融”新理念，这个理念与其他小贷公司有何不同？

张国祥：我们对“伙伴”的理解是“伙伴金融，一生相伴”、“你从小到大的伙伴”。我认为，金融是经济的核心，经济是金融的舞台。舞台当中，中小微企业是一个弱势群体，需要结伴唱戏。所谓“伙伴金融”，我认为有三点要义。第一是普惠金融需要有温度、有性格、有情感，其内涵是平等协商，包括额度、期限、还款方式等，双方可以共同商定。第二是融通和融合，通过综合性服务尽量满足小微企业的不同需求，双方之间实现融合、融通甚至融入。第三是选择意味着信任，应当互惠互利，共担、共享和共生。

张国祥：我认为整体来看，公司在政策风险、道德风险、法律风险方面的防控做得比较好。我们的要求是要坚持普惠、安全和透明。流动性风险方面，我们则坚持“小额、分散”原则，保持良好的资产结构和充足的现金流。在每一单业务操作方面，我们则进行授权管理，即根据各级公司成立时间长短、团队成熟程度和服务客户综合评价等进行授权。

在我们的小微企业客户方面，系统性风险其实很小，这对公司运营的稳定性是非常重要的。我们不仅会为我们的客户提供资金，还要提供管理经验、行业信息等增值服务，并且通过收益覆盖来降低风险，通过综合能力提升，把不良率控制在合理区间。

中国证券报：公司提出的“伙伴金融”新理念，这个理念与其他小贷公司有何不同？

张国祥：我们对“伙伴”的理解是“伙伴金融，一生相伴”、“你从小到大的伙伴”。我认为，金融是经济的核心，经济是金融的舞台。舞台当中，中小微企业是一个弱势群体，需要结伴唱戏。所谓“伙伴金融”，我认为有三点要义。第一是普惠金融需要有温度、有性格、有情感，其内涵是平等协商，包括额度、期限、还款方式等，双方可以共同商定。第二是融通和融合，通过综合性服务尽量满足小微企业的不同需求，双方之间实现融合、融通甚至融入。第三是选择意味着信任，应当互惠互利，共担、共享和共生。

整体来看，现在企业的兴衰不外乎有三种原因，自身层面占40%，市场层面的不可预

见性占30%，金融服务不到位也占30%。瀚华金控就是想把企业自身的40%和伙伴金融服务的30%形成70%的“合力”，共同对抗市场不可预见性的30%，那么企业成功的可能性就很大了，而金融的风险则更小了。

中国证券报：公司如何看待港股股价方面的背离现象？

张国祥：我们本次是计划募集债券规模为15亿元，这使瀚华金控成为国内首家公开发行公司债的担保小贷类公司。去年2月我们公司还是首家发行小额贷款资产证券化产品的公司。通过在资本和债券市场上融资开拓，可以说我们为普惠金融公司再融资提供了一个多渠道并举的样本。目前瀚华金控正在积极探索突破普惠金融服务原有的单一业务模式，以“伙伴金融”的新理念新思维带领公司向多元化及综合化业务模式转型升级，与中小微企业及其产业链伙伴建设普惠金融生态圈，将瀚华金控打造成为中小微企业的最佳综合金融合作伙伴。

但是如何让香港国际投资者更加充分了解公司的特有的普惠金融业务模式和发展模式，还需要公司多与投资者交流与沟通。同时，公司除了现有业务模块之外，还要抓紧时间把更多业务模块发展起来，当然这需要与监管政策的开放程度与节奏等外部环境相匹配。我认为，现在正好有这样一个良好的开放大环境，公司一定会把握机遇，尽快实现转型升级。我相信中国普惠金融的阳光雨露已来临，普惠金融之花也将加快绽放。

CFTC数据显示 市场看空日元情绪升温

□本报记者 张枕河

美国商品期货交易委员会(CFTC)最新公布的周度持仓报告显示，在截至6月2日当周，对冲基金等大型机构投资者看空日元的情绪进一步升温，持有的日元净空头仓位大幅增加至85693手期货和期权合约，为1月13日以来看空程度最高，此前一周净空头仓位为62224手合约。

此外，截至6月2日当周，对冲基金持有的欧元净空头仓位为16.6万手合约，此前一周为17.2万手合约；持有的加元仓位转为净空头，为1025手合约，此前一周净多头仓位为7333手合约；持有的瑞郎净多头仓位为8359手合约，此前一周为8330手合约；持有的英镑净空头仓位为25658手合约，此前一周为25539手合约。

CFTC数据还显示，截至6月2日当周，对冲基金持有的COMEX黄金净多头仓位较此前一周下降4118手合约，至68908手合约；持有的COMEX白银净多头仓位较此前一周下降5055手合约，至36500手合约；持有的COMEX铜净多头仓位较此前一周下降24093手合约，至4221手合约；持有的WTI原油净多头仓位较此前一周增加6431手合约，至261031手合约。

慧誉给予腾讯A+评级

□本报记者 张枕河

慧誉评级8日表示，给予腾讯的长期外币发行人违约评级和外币高级无抵押类评级为A+级，展望稳定。

慧誉表示，腾讯的评级反映了腾讯在中国社交媒体、社交媒体和网络游戏方面领先的市场地位，公司也是中国最大的网络展示广告公司。作为中国领先的社交和娱乐平台，腾讯具备明显的竞争优势，其中包括：用户群庞大，用户活跃度高，网络效应巨大，产品与服务多样化且协同效应强，在技术和服务创新方面领先，品牌认知度和消费者满意度高。

慧誉预计，腾讯会继续保持强劲的现金产生能力。自成立以来，腾讯始终保持连续的收入增长和高水平的EBITDA利润率。由于利润高、资本支出需求适中，腾讯2014年的派息后自由现金流达到260亿元人民币。慧誉预计未来两至三年中，公司的自由现金流收入比将超过30%，而且自由现金流流量应该足够为腾讯未来几年加强生态圈建设的大部分投资提供资金。

慧誉表示，腾讯在中长期将继续产生强劲的自由现金流并保持充足的流动性。截至2015年3月底，公司的可用现金为740亿元人民币，大大超过了490亿元人民币的总债务。截至2015年3月底，公司一年内到期债务仅为50亿元人民币。此外，截至2015年3月底，腾讯还持有价值740亿元人民币的上市公司股权投资，形式为可供出售金融资产和联营公司的股票，这部分投资也可以提供更多的流动性缓冲空间。

凯辉基金持续投资医疗企业

□本报记者 杨博

凯辉基金8日宣布通过旗下中法(中小企业)基金，并联合IDG资本等其他机构，完成对傲锐东源科技公司(OriGene)的投资。

傲锐东源成立于1996年，是全球领先的以基因研究为中心的生命科学及医学研究领域的试剂、服务供应商。基于已有的全球最大的人全长cDNA克隆库，该公司目前业务已经覆盖人全长基因克隆、蛋白、抗体及相关检测试剂，服务于全球临床检验及体外诊断市场。

凯辉基金董事长黎明波表示，凯辉基金一直非常关注医疗健康领域并长期看好这个行业的发展。凯辉将利用在全球相关领域的战略资源及丰富经验，联合合作伙伴，为傲锐东源打通欧洲市场需求，在全球范围内寻找能合作的研究机构，并支持和协助该公司在自主开发基因、蛋白及抗体中筛选优质产品，专注体外诊断，助力精准医疗，实现新的跨越式发展。

此前在4月底，凯辉基金刚刚完成对法国爱科森医疗科技有限公司的投资，后者是一家世界领先的专门从事生产肝病无创诊断产品和服务的高科技公司。

凯辉私募股权投资基金成立于2006年，目前共管理四只基金，分别为凯辉一期、凯辉二期、中法(中小企业)基金和中法(并购)基金