

恒指突破上行 牛熊证成交活跃

□法国兴业证券(香港) 周翰宏

港股过去一周自低位强劲反弹，恒指于月初接连跳空高开，以此摆脱贫弱格局，其后走势则大涨小回，最终顺利突破了此前的震荡区间。上周五，恒指强势未改，更刷新了此轮反弹新高至22807点，较一周前低位20368点反弹了2439点。技术上来看，当前恒指已升穿了9月反弹高点22228点，“双底”形态正趋明朗化。即使短期出现反复，但只要继续企稳颈线22200点水平之上，稳固完成后可望继续冲关，短线恒指目标先看23000点。

大市成交量方面，其实自9月初以来，港股大市成交额虽跌破千亿港元水平，但仍维持在800亿港元上下，并未受到内地A股交投大幅萎缩的影响。10月初至今行情，大市展开反弹升浪，市场交投额亦呈现放大趋势，上周大市日均成交额见到约900亿港元，周三当日报重达千亿元港元成交水平。

衍生工具市场，认股证上周日均成交约170亿港元，较之节前有所增长。而牛熊证市场成交方面则显著放大，自9月底以来，其日均规模就已经达到百亿港元以上水平，为近期市场所呈现的新趋势。上周牛熊证日均成交约120亿港元，与认股证二者合共占大市成交比例维持在33%左右。

截至上周四，恒指牛证于过去5个交易日合计出现约265万港元资金净流出，上周四单日则有约2060万港元资金净流入部署。资金正从深入价内的牛证换至收回价21300点至21500点的条款，现时恒指牛证



新华社图片

的高街货区分散在收回价21100点至21400点之间，合计相等于约1500张期指合约；至于恒指熊证，过去一周相当多的熊证在大市急升期间被收回，但看淡的投资者持续开新仓。现时熊证的高街货区位于收回价22600点至23500点之间，合计相当于约2500张期指合约，当中部分于上周五的升市中被收回。

行业资金流数据方面，早前在低位趁低吸纳认购证的投资者，近期普遍倾向先获利回吐，过去5个交易日腾讯及平保认购证分别出现约4500万及1997万港元资金净流

出，而走势刚出现突破的港交所，其认购证仍有约1776万港元资金净流入。其它电讯股、博彩股相关认购证亦获资金追捧。

近日窝轮的引伸波幅回落，令部分资金转投不受引伸波幅影响的牛熊证上。具体操作方面，投资者在选择牛熊证时，除了行使价、收回价、年期及杠杆等条款因素之外，也要注意牛熊证的街货水平。部分街货水平较高的牛熊证，或因市场供求力量而令其价格出现跟不足或超出指数表现。即若指数急升时，不少资金趁机追货，买方力量较强，此熊证的跌幅便可能较少；相反，如资金倾向止损

抛售，卖方力量较强，相关熊证的跌幅便可能较高。

此外，需要注意的是，若街货量很高，极端情况下接近100%，发行人几乎无货可抛，自然无法有效维持流通量，买卖差价会因此而有机会扩大，而买卖差价扩大的牛熊证表现往往较为飘忽，价格波幅便会未必如投资者所预期般准确。(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，作者及法国兴业概不负任何责任。若需要应咨询专业建议。)

能源股领涨 美股十大板块集体反弹

□本报记者 杨博

美股上周强势反弹，标普500指数单周涨幅创2014年底以来新高，全部十大行业板块均实现上涨，其中能源板块涨幅最高。市场回暖主要受美联储加息预期推迟，以及市场对经济增长前景信心有所恢复的提振，但多数分析师仍表示，目前尚无法确定此轮反弹能否持续，需要继续观察美联储货币政策调整和新兴市场经济复苏态势。

能源板块担纲领涨先锋

标普500指数上周上涨3.26%，创2014年12月以来最大单周涨幅，目前点位已重返2000点关口以上。道指上涨3.7%，纳指上涨2.6%。

标普500十大行业板块中，能源板块担纲上涨领头羊，上周大幅上涨7.77%，但该板块年内仍累计下跌13.7%，是表现最差的板块；原材料板块上周上涨6.77%，年内跌幅收窄至9.18%。主要生物科技股持续遭遇抛售的影响，医疗保健板块延续近期的低迷表现，上周仅上涨0.25%，在十大行业板块中垫底。

美国证券经纪服务公司分析师科尔曼认为，油价已经接近底部，投资者正抄底能源市场，从生物科技和医疗保健领域流出的资金流向能源领域。

分析人士认为，促使美股市场反弹的主要动力在于投资者预期美联储将推迟加息。联邦公开市场委员会(FOMC)周四公布的9月货币政策会议纪要显示，决定维持货币政策不变主要是考虑到就业数据不够强劲，希望看到全球经济放缓并未拖累美国经济的进一步证据后才采取行动。

会议纪要公布后，市场普遍预计美国的低利率政策将维持更长时间。高盛分析师认为，基于当前的经济状况，美联储很可能将首次加息的时间推迟至2016年初甚至更晚。美国近期工业产出和就业表现均表明该国经济呈现疲

态，美联储或许需要在更长的时间内按兵不动，以便对经济基本面进行更多观察。

共同财富金融公司首席投资官麦克米兰表示，美联储将在一段时间内保持利率在较低水平，因此市场下行风险很低。

反弹持续性存疑

尽管市场做多情绪有所恢复，但分析师仍普遍持谨慎态度。法国兴业银行分析师指出，与前几个月相比，10月伊始全球金融市场走势出现戏剧性的逆转。市场未来走势可能主要取决于美联储货币政策调整、新兴市场复苏状况等。目前判断这波反弹能否延续还为时过早，就此解除警报信号是操之过急。

JCI资本分析师认为，市场似乎重回量化宽松主导的情绪中，坏消息变成好消息，因为这意味着央行将采取更宽松的货币政策。月初美国公布令人失望的就业数据后激发的轧空反弹能否在中期找到真正的买盘动能还需观察。

上周美股财报季正式启幕，但市场普遍对企业上财季业绩表现预期不佳，这也给市场上涨带来压力。据相关研究机构的数据，第二季度标普500企业整体盈利同比下滑2.2%，收入下滑3.5%，若剔除能源板块，标普500盈利增长5.1%，收入增长1.2%。预计同样受到能源板块疲弱，美元强势和全球增长不确定性因素影响，第三季度业绩整体增长不会有明显改善，

标普500企业盈利预期下滑5.6%，收入下滑5.5%，若剔除能源板块，预计第三季度盈利增长1.6%，收入下滑0.5%。

不过瑞银全球首席投资总监马克·海菲尔认为，此前令人失望的经济数据只是意味着周期中段放缓，而不是经济陷入衰退。美国的经济指标好转加上中国经济逐步复苏，应当有助于恢复投资者对全球增长前景的信心。从全球范围来看，前期宽松周期的滞后效果仍会在今年下半年助力经济。尽管新兴市场增长回落，但发达经济体保持增势。由于即将公布的数字很可能反映出经济和盈利继续增长，预期发达市场的股票会在今后6个月上涨，因此建议加码风险资产。

企业财报将主导美股走势

□霍华德·斯韦尔布拉特

每个财报季伊始，美股市场基本都会迎来好日子，上周就是如此。标普500指数上周收于2014.89点，重返2000点关口以上，全周累计涨幅达到3.26%，为2014年12月以来最大单周涨幅，也是今年6月以来首次实现连续两周上涨。上周的五个交易日中，市场在四个交易日实现上涨，当前点位较8月25日的近期低位上涨7.89%，较5月21日创下的历史最高水平低5.44%。

市场上涨主要是受到即将到来的财报季和经济持续增长的乐观情绪提振。当然，最有力的支持来自美联储，市场认为其在今年内启动加息的可能性较低，低利率环境仍将延续更长时间。尽管今年以来标普500指数仍累计下跌2.14%，但市场普遍乐观预计今年指数仍将实现上涨，只是无法延续此前两年的两位数涨幅。

上周标普500指数成分股中有440只个股实现上涨，43只个股涨幅超过10%，还有117只个股涨幅超过5%，仅一只个股跌幅超过10%。

全部十大行业板块实现上涨，能源板块表现最好，全周上涨7.77%，但年内仍累计下跌13.7%；原材料板块上涨6.77%，年内累计下跌9.18%；医疗保健板块表现最差，上涨0.25%，这主要是由于生物科技股继续承压；非必需消费品板块上涨2.44%，年内累计涨幅达到7.69%，为今年以来表现最好的板块。市场成交量继续保持在高水平，较一年平均水平高19%。

财经新闻方面，纽约油价上周五收盘接近50美元，为7月以来首次出现；IMF再次下调2015年经济增长预期；德国8月制造业订单下滑1.8%，显著高于预期的增长0.3%；英国央行维持货币政策不变，英国通胀仍维持在零的水平。美国方面，9月服务业PMI表现令人失望，9月出口价格指数同比下滑7.4%，进口价格指数同比下滑10.7%。美联储9月货币政策例会纪要显示，由于对低通胀和全球经济增长感到担忧，其没有在9月启动加息，这也给股市上涨带来支撑。

上市公司方面，美国铝业发布财报，业绩不及预期，但全周仍上涨7.7%；由于中国和印

度地区销售增长疲弱，百胜集团业绩显著不及预期，全周下跌13.9%；生物科技类股继续下跌，Exacit科技公司全周下跌53%。

未来两周市场将由财报主导，本周113家公司发布财报，其中包括美国银行、花旗、摩根大通、富国等大型银行。考虑到市场上涨已经反映出对企业业绩的乐观预期，上市公司的业绩表现必须要符合预期。经济数据方面，主要关注周三公布的PPI，周四公布的CPI，周五公布的职位空缺和劳动力流动调查(JOLTS)。(作者系标普道琼斯指数公司资深指数分析师 杨博编译)

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

全球经济下行风险加大 中国经济前景向好

□本报记者 张枕河

2015年国际货币基金组织(IMF)和世界银行秋季年会9日至11日在秘鲁首都利马召开。与会的多国财经官员和专业人士纷纷表示，受大宗商品价格下跌和美联储加息预期等影响，全球经济增长面临的不确定性正在增加，地区间的分化可能加剧。对于中国经济，多数专家认为中国经济整体前景仍然向好，特别是经济发展质量将得到提高。

整体下行风险加剧

IMF首席经济学家莫里斯·奥布斯特费尔德在发布会上指出，全球经济增长仍处于温和状态且不均衡，发达经济体和新兴经济体走势分化，新兴经济体内部增长前景有别。IMF在最新一次的展望报告中预测全球经济今明两年将分别增长3.1%和3.6%，比今年7月时的预

测值各下调了0.2个百分点。

奥布斯特费尔德强调，目前美英等国经济稳定复苏，但其他地区的经济增长并不乐观，许多发展中国家和大宗商品出口国经济下行是影响世界经济的主要因素。世界经济面临的主要风险包括大宗商品价格下跌和美联储即将开启的货币政策正常化等，世界经济面临的下行风险看起来比几个月前更加明显。除了宏观经济弱于预期，全球金融局势也面临挑战，特别是发展中经济体仍需防范金融风险。

IMF货币与资本市场部主任何塞·比尼阿尔指出，目前发达经济体的金融稳定状况已有所改善，但金融风险正在从发达国家向新兴市场国家转移。私营部门过高的杠杆率和对全球金融市场更高的敏感度，使企业更容易受经济下行的影响，新兴经济体存在资本外流和资产恶化的风险。但发达经济体的风险也并没完全消失。

IMF还警告美国不要急于大幅加息，因为此举或对新兴经济体造成诸如资本外逃等影响。

此外，出席国际货币与金融委员会部长级会议的官员们在公报中指出，目前的当务之急是继续采取措施提升短期和潜在增长水平，保持财政可持续性，降低失业率，管控金融稳定风险和促进全球贸易。

中国经济获积极评价

尽管全球经济增长风险有所上升，但IMF并没有调降对中国经济的增长预测。与会期间，多位专家积极评价中国经济形势。

奥布斯特费尔德表示，中国从过去以出口和投资驱动为主向以消费驱动为主的增长模式转变是必要和健康的，中国积极的财政政策和基础设施投资将确保中国经济稳定增长。

国际货币与金融委员会主席、墨西哥央行

行长卡斯滕斯指出，中国正在进行的向可持续发展的再平衡是受欢迎的。此外，目前全球大宗商品价格疲软的影响仍令人担忧，尤其是对出口国，其中很多是低收入国家。

英国财政大臣奥斯本表示，全球经济面临的风险呈上升趋势，但不应过度担心中国经济放缓，中国仍是全球经济增长的巨大贡献者。

IMF总裁拉加德强调，中国在转向以消费为驱动的经济增长模式过程中能保持现有增速，其表现已足够好。经济转型过程出现波动是不可避免的，因此要适应这种波动，国际货币基金组织对中国在经济转型中加强市场在汇率决定中的作用表示欢迎。IMF近期还发布政策建议称，中国经济放缓幅度在预期之内，中国经济正向更安全、可持续的发展模式转变，可以预见，随着中国进一步推进财政、社保和国有企业改革，经济增长转向内需拉动型，世界将从中受益。

法拉利 IPO拟筹资9亿美元

□本报记者 杨博

豪华汽车制造商法拉利上周五发布公告预计，其首次公开募股(IPO)发行价将介于每股48美元至52美元之间。若按此计算，该公司IPO将筹资9亿美元，估值达到100亿美元。法拉利将于本周在美国和欧洲进行IPO路演，股票预计10月21日挂牌美股市场。

法拉利此次IPO将发行1720万股股票，约占母公司菲亚特克莱斯特汽车公司股份的9%。持有法拉利90%左右股份的菲亚特克莱斯勒汽车公司计划将剩余股份分配给股东。

在一年前，菲亚特克莱斯勒集团和法拉利的总裁马尔乔内首次宣布法拉利计划IPO上市。今年7月底，菲亚特克莱斯勒向美国证监会递交了上市申请，计划安排法拉利在纽约证券交易所上市，股票名称为“RACE”。

法拉利提供的资料显示，该公司2014年汽车发货量达到7255辆，收入27.6亿欧元，较2013年增长18%，净利润2.65亿欧元，增长11%。公司预计今年第三季度收入在7.2亿-7.3亿欧元之间，同比增长9%-10%。

法拉利此次IPO的承销商包括瑞银、美银美林、西班牙桑坦德银行等。尽管今年以来美国IPO市场显著放缓，但法拉利及其承销商都对公司IPO表现预期乐观。

美国白宫反对众议院 废除石油出口禁令

□本报记者 张枕河

美国众议院于当地时间9日通过议案，废除了已经有40年历史的石油出口禁令。然而，该议案的通过没有获得足够票数，不足以推翻来自美国总统奥巴马的否决。类似的表决还将在参议院进行。

美国众议院当日通过的废除石油出口禁令议案由德州共和党人巴顿在今年9月发起，表决结果为261票赞成159票反对，但没有达到足以推翻总统否决所需的280票。

美国众议院多数党领袖麦卡锡在9月中旬就曾表示，如果存在取消石油出口禁令的恰当时机，那就是当前。取消石油出口禁令不仅对美国经济有利，还将提高美国的地缘政治地位。而白宫方面立即回应称，将反对该议案，因其认为出口方面的决策应由美国商务部作出，而非国会。白宫发言人也不愿回答白宫是否会通过其他途径支持放松石油出口禁令的问题。上周稍早时候白宫方面再度强调，如果众议院通过这一议案，奥巴马将予以否决，美国政府认为国会应致力于推动整个国家使用更清洁的能源。

台积电 9月营收同比下滑14%

□本报记者 杨博

全球最大的芯片代工商台积电上周发布公告称，9月营收约为645亿元新台币，环比下降3.8%，同比下滑13.8%。公司第三季度营收为2125亿元新台币，环比增长3.4%。其今年1-9月累计营收为6399.8亿元新台币，同比增长18.5%。

此前台积电预期，今年第四季度营收将较第三季度下滑，介于新台币1980亿元到2040亿元之间，2015年全年营收仍将实现两位数增长。

由于包括智能手机、平板电脑、个人电脑(PC)等主要电子产品销售前景预期下调，以及受到汇率波动等因素影响，行业研究机构预期全球半导体市场增速将下滑。台湾产业情报研究所(MIC)统计显示，2015年全球半导体市场规模仅较2014年增长2.2%，达3434亿美元。台湾半导体产业方面，由于终端PC市场出现较大幅衰退，2015年产值约21503亿元新台币，较2014年仅增长0.4%，表现不如预期。

MIC预计，由于下游景气持续不佳，2016年全球半导体市场可能较2015年下滑1%，产值约3399亿美元。台湾半导体产业方面，在DRAM产值跌幅趋缓的带动下，2016年产值将达2.2万亿元新台币，较2015年微幅增长2.2%。

G20签署 税务改革行动计划

二十国集团(G20)财政部长日前在利马签署一揽子行动协议，旨在打击税基侵蚀和利润转移(BEPS)行为，推进整体、统一、协作的国际税务改革。

二十国集团财长承诺，将采取快速、广泛、一致的政策措施打击税基侵蚀和利润转移，并同意在今年的二十国集团峰会上进一步讨论并推进相关措施。

当天签署的这份行动协议以协调各国相关政策、加强税收与现实经济活动相匹配、增强政府与商业机构的透明度和确定性为三大核心内容。

这份行动协议首次对各国的税收报告制定了最低标准，强调采取措施遏制跨国公司通过协议定价和中介公司逃税，与此同时，利用税收政策自动互换机制和相互协商程序，避免双重不征税现象。

据测算，全球税基侵蚀和利润转移造成每年1000亿至2400亿美元税收损失。发展中国家因更多依赖公司所得税，更易受到影响。

税基侵蚀和利润转移是指企业利用不同税收管辖地的税率差异和规则错配进行税收筹划，其目的是人为造成应税利润“消失”，或将利润转移到没有或几乎没有实质经营活动的低税负国家和地区，从而不交或少交企业所得税。(王正润 梁君茜)