

# 估值优势博弈外流风险 香港市场或现资金“十字路口”

□本报记者 张枕河

从10月以来，香港市场成为备受资金青睐的“避风港”，港元汇率大幅走强，并迫使香港金管局多次注资。然而有市场分析人士指出，在目前美联储加息几成定局、美元对港元汇率将出现走强势头的背景下，香港市场可能陷入资金的“十字路口”。此前一些内地资金换成港元避险，多数仍停留在香港银行体系中，目前随着人民币和A股企稳，它们存在回流内地市场的可能，但与此同时港股较低的估值也可能吸引它们停留。究竟资金是去是留，目前还有待观察。

## 资金存外流风险

今年10月，香港金管局数次入市干预，共计买入107亿美元，这一金额规模创下2009年来最高单月水平。在此支持下，香港市场流动性日渐充裕。香港从隔夜到一年不等的各期限银行间同业拆借利率自9月底以来多数持续走软，并创下年内甚至更长时间的低位。

据业内人士介绍，香港银行间拆借利率(HIBOR)，即港元拆息，是在香港银行间市场上借款的价格，借款的期限从隔夜至1年不等。

HIBOR是远东地区其他许多利率的基准，是金融市场资金流动性的重要指标。由于流动性充裕导致银行资金相对充裕，互相拆借的利率才会持续走软。

香港目前实行的联系汇率制度规定，港元与美元挂钩，1美元兑7.80港元，兑换保证区间为7.75-7.85港元。一旦美元兑港元跌破7.7500港元，即联系汇率制下港元的强方兑换保证水平，香港金管局就要入市干预，承接美元抛盘，释放港元流动性。今年9月该汇率一度达到7.7487，而在11月10日为7.7519，美元兑港元升值趋势明显。

然而目前这一情况香港市场资金充裕的情况可能出现变数。有市场分析师指出，目前香港市场资金可能有两大去向。第一，此前很多资金是由于担忧内地股市和人民币汇率大幅波动，而转向香港市场，但近期人民币和A股均企稳，这些出于避险目的的内地资金很有可能重新流向内地。值得注意的是，这些资金中的多数仍停留在香港的银行体系中，并没有流向香港股市、债市以及基金等具体投资标的，观望态度非常明显。第二，尽管港元与美元实行联系汇率制度，但近期在美联储12月加息变数不确定的背

景下，仍可能会有部分资金选择回流美元资产。

## 港股估值仍具优势

但也有不少业内人士持不同观点，他们认为，港股目前具有明显的估值优势，且一些经济基本面和行业利好也会为港股提供明显的利好因素，一些此前持观望态度的资金仍入场抄底的可能。

麦格理集团分析师指出，目前一些H股的AH比价仍处于高位，这引发了市场关注。特别是其中一些中小型股票此前投资者关注相对较少，近期开始吸引资金持续大量买入。如果市场能够继续企稳，其中业绩前景上佳的H股可能具有抄底机会。此前AH差价有所下滑的原因是部分A股权重股股价走软，但其H股未出现明显下跌。对于一些中小盘H股而言AH差价下滑不明显，因此对后者而言目前A股仍较H股有明显溢价。随着H股企稳，其差价无疑暗示存在一定投资机会。

渣打银行分析师也指出，短期内中小盘H股可能会受到部分投资者的青睐。尽管港股下半年曾出现过短期波动，但其中长线看好的因素并未出现改变，包括内地较宽松的货币环境、

港股估值较低等。恒指、国企指数的2015年度预测市盈率分别为12.8倍、9.4倍，低于上证指数，也低于日本和美国股市。H股估值较A股明显便宜，且南下入港的资金流有望增加，这都将继续支撑港股表现。

成功财富管理集团总裁丝黛拉·李表示，更多投资者预期中国政府将采取更多措施来支持经济，因此资金持续流入香港。未来可能会有更多资金流入购买港股，而目前来看，港元联系制度并无改变的压力。

花旗集团也认为，短期内，港元对美元联系汇率制度不会改变，近期流动性将较为充裕，特别是美联储12月可能加息的背景下，港元的特殊地位将使港元资产具有优势。而从长期来看，港元仍将采取盯住美元的汇率制度，并将在人民币可自由兑换的时候最终再盯住人民币。目前港元联系汇率制度或可以经得起区域性外汇市场波动。目前对于港股资金面将更加充裕的预期并未减弱。具体而言，首先，港股估值仍较低，就同时在两地上市的股票而言，部分A股相对H股仍有明显溢价；其次，内地存款规模远超香港；最后，内地投资者对全球资产配置的需求上升。

## 港交所前三季盈利同比增76%

港交所(00388.HK)11日发布的业绩报告显示，截至2015年9月30日的九个月内，集团收入同比增长49%至106亿港元，这是该集团收入首次在一个财政年度中超过100亿港元。今年前九个月股东应占溢利64.25亿港元，同比增长76%。

分业务来看，现货业务在今年前九个月实现收入27.3亿港元，同比增长36%；股本证券和金融衍生品业务收入16.8亿港元，同比增长37%；商品业务收入13.22亿港元，同比增长37%；结算业务收入40亿港元，同比增长61%。

港交所表示，由于全球及内地经济前景愈见不明朗以及市场顾虑与日俱增，市场气氛转为趋向审慎，导致股本证券市场在第二季度刷新多项成交纪录后交投放缓。但今年前三季度港交所股本证券产品平均日成交额仍较去年同期增长69%，达到898亿港元。

港交所指出，尽管A股市场波动，沪港通仍继续顺畅运作，前三季度沪港通产生的收入总额共1.65亿港元。

公告还显示，前三季度港交所首次公开募股(IPO)集资额达1564亿港元，同比增加19%，但上市费收益只增加5%。这是由于IPO数目减少，导致相关收益下降。(杨博)

瑞银财富管理预测  
新兴市场将“高波动”

瑞银财富管理在11日发布的投资展望报告中指出，青睐欧元区和日本的股票以及欧元高收益债券。有利的宽松货币政策和适度的经济增长让该机构对这些资产类别保持积极观点。

报告还指出，该机构稍早前将新兴市场股票评级由“减持”上调至“中性”，认为其估值已低，且未来有机会出现意外利好，虽然基本面依然不乐观，但许多负面消息已经提前计入股价之中。但报告也警示，新兴市场近期虽然有所反弹，但“高波动”的状况可能还会持续，因为当今许多方面都处于转变之中，不论是美国央行政策还是新兴市场本身的增长动力。

报告强调，目前各国政府和监管机构对企业违规的容忍度大为降低。由部分上市公司的例子已可窥出集中风险。如果投资者将资金过度配置于个股，便会承受这些风险。面对上述情况，投资者必须保持长期投资视野，避免被单个月份的市况波动所影响；避免过度承受个别公司的风险，这种风险显然比以往任何时候都要高。(张枕河)

## 订单削减引发增长放缓担忧

## 投资者大肆抛售苹果股票

□本报记者 杨博

受瑞信下调苹果业绩预期的影响，苹果股价在10日美股常规交易时段大跌3.2%，近一周的累计跌幅达到5.2%。瑞信称，由于市场对iPhone 6S需求下降，苹果已将其配件订单削减最多10%，这引发市场对苹果增长放缓的担忧。

## 增长担忧重燃

瑞信10日发布报告指出，其亚洲团队了解到苹果已将供应商的配件订单削减最多10%，“削减订单似乎是由于iPhone 6S需求疲软”。瑞信因此预计第四季度iPhone发货量将低于8000万部，明年第一季度发货量在5500万至

6000万部之间，并将2016年iPhone发货量预期从2.42亿部下调至2.22亿部。分析师预计2016财年苹果每股盈利为9.81美元，低于此前预期的10.4美元。

苹果此前发布的业绩报告显示，在截至9月26日的2015财年第四财季，iPhone销量达到4800万部，比去年同期增长22%左右。

无独有偶，汇丰也曾发布报告称，iPhone 6s/6s Plus在销售约40天后，市场接受程度逊于iPhone 6。最新数据显示，iPhone在其最重要的两个市场——美国和中国的市场份额反弹有限。

据comScore公布的最新数据，截至第三季度末iPhone在美国智能手机市场的份额为43.6%，位居首位，较去年增长了4个百分点。

## 股价走势现分歧

受市场对苹果增长放缓的担忧影响，苹果股价在10日常规交易时段下跌3.2%，收于每股116.77美元，为道指成分股中表现最差的股票。自7月下旬触及近期高点以来，苹果股价已累计下跌12%。

订单削减的消息也推动苹果配件供应商股价走软，10日的美股市场上，Skyworks下跌5.32%，安华高下跌5.3%。

瑞信分析师表示，持续疲弱的供应链消息可能给在未来几周或几个季度令苹果股价承压，但仍维持苹果股票“跑赢大盘”的评级，以及140美元的目标股价。该行分析师指出，尽管承认未来几个季度苹果股价会在100至130美

元之间窄幅震荡，但任何下跌都带来有吸引力的买入点，因此从长期看，苹果的分期付款计划有望推动iPhone销售增长，结构性的加速iPhone用户的升级。

MarketWatch专栏作家菲利普·范多恩也认为，苹果能够继续获取超高的营收和利润增幅，苹果股价目前依然非常便宜。

但投资机构海风合伙人管理公司总裁卡斯则认为，苹果面临净利润和营收增速放缓的问题，这家全球市值最高公司的股价将会出现下跌。

今年以来苹果股价累计上涨5.8%，好于标普500指数1.11%的涨幅表现。不过在9月底以来的本轮反弹中，标普500指数上涨10.6%，同期苹果仅上涨3.85%。



## 紧跟国家战略 融入国家战略 服务国家战略

## 中国三峡集团致力建设国际一流清洁能源集团

中国三峡集团围绕建设国际一流清洁能源集团战略目标，主动适应经济发展新常态，积极融入国家重大战略，坚定不移地做强做优做大，全力以赴为国民经济稳增长作贡献，生产经营迈上新台阶，改革发展进入新阶段。预计到2015年底，三峡集团可控装机容量将突破6000万千瓦，年发电量将达到2050亿千瓦时，成为全球最大的水电公司和我国最大的清洁能源集团。2015年，三峡集团发展质量持续提升，成为国内唯一一家获得惠誉和穆迪两大国际评级机构国家主权级评级的发电企业。首次在全球同步发行美元、欧元双币种债券。

## ▶ 服务长江经济带战略，梯级水电开发取得重大成果

三峡集团践行“建证三库，开发长江”使命，全力以赴做好三峡、葛洲坝和向家坝、白鹤滩、乌东德六座水电站运营和开发枢纽。全部建成后总装机规模将超过7500万千瓦。2014年，溪洛渡、向家坝两座水电站率先完成一年全面建设，所有机组投产发电。在此，溪洛渡998.7万千瓦以上三台本机机组和58台百万千瓦机组全部投产发电。2015年三峡工程连续第六年完成年度175米蓄水试验供水目标。

世界规模最大的三峡工程升船机2015年将完成船闸蓄水和实验试航。2016年深溪河航电枢纽工程将于2015年12月通过国家验收并全面开工建设；白鹤滩水电站计划2016年通过国家核安全开工遥视。

## ▶ 融入“一带一路”战略，国际化经营取得重大突破

三峡集团紧跟国家战略，围绕“一带一路”加大国际市场开拓。已初步完成国际业务市场布局，国际业务遍布15个国家和地区。承建和投资在建项目160多个。拥有板桩桩机容量超600万千瓦。近年来，三峡集团主要负责人通过国家领导人出席六次：习近平与巴总社社长、巴丙、俄罗斯、法国、美国等国家签署重大合作协议和投资协议共10项。

深耕与有关国家和地区的合作，为推进国际产能和装备制造合作，建设“海上三峡”储备了宝贵资源。

## ▶ 紧跟国家能源发展战略，新能源业务发展势头良好

三峡集团响应国家号召，坚持把核电作为清洁能源第二主业，努力为国家再建一个“风光三峡”，积极推进国家能源结构调整和节能减排进程。预计到2015年底，新能源装机规模将达600万千瓦，规模和效益位居全国同行业第一梯队。面对具备引领国内海上风电优势，正致力于福建等沿海省份打造成为世界最大的海上风电基地。

2015年三峡集团签订协议，将与南网共同开发苏格兰马里海域116万千瓦海上风电项目。这是中国企业首次在欧洲英国开展新能源领域投资。

## ▶ 加快国资国企改革步伐，资产并购重组取得重大成果

2015年，三峡集团利用资本运作和并购重组，成功并购一批战略上协同的公司股权。三峡水利拟通过资产置换和股权转让，对南北流域两个水电企业进行整合，形成一个新的区域性综合能源企业。这一重大战略合作成为央企和地方优势互补、互利共赢的合作典范。

2015年6月，三峡集团与金沙江水电和向家坝水电两家资产公司签署战略合作协议，标志着三峡集团流域内大水电资产整合工作正式启动，将进一步增强三峡集团流域水电滚动开发的可持续融资能力。



三峡工程是目前世界上最大的水利枢纽工程，它的兴建标志着中国水电工程建设达到国际领先水平。作为治理长江的关键性骨干工程和中华民族实现伟大复兴的梦想工程，三峡工程在防洪、发电和航运、生态补水等方面效益显著。