

去年4月底以来恒指跌逾35%

二十“金股”逆市上扬 最高涨2倍

□本报记者 张枕河

自去年4月底至今，香港恒生指数表现欠佳，从28000余点一路下滑至18000余点，累计跌幅超过35%。然而其中并非没有个股投资机会，在此期间市值超过100亿港元的港股股票中，有20只累计涨幅超过20%，其中更有5只累计涨幅超过100%，如果投资者买入这些股票将收获颇丰。这些股票涉及到许多行业，利好也不尽相同，但多数是受益于政策或相关概念，业绩增长也较为强劲。

20金股逆市上涨

从2015年4月底至今，恒生指数表现疲软，从去年4月27日收盘点位28433点一路下行至今年2月12日的18319点，下跌超过10000点。最近几个交易日恒指出反，2月18日收盘点位为19363点。

值得注意的是，虽然多数股票与大盘走势类似，出现较高幅度下跌，但也有一些股票逆市上涨。Wind统计显示，在目前市值超过100亿港元的个股中，从去年4月27日至今，中国新城市累计涨幅高达206%，居于涨幅榜首位；中国集成控股，累计上涨205%。位居次席。此外还有3只股票涨幅超过100%，它们分别是丰盛控股，累计上涨174%；爪哇控股，累计上涨166%；恒大健康，累计上涨110%。

除上述股票外，还有十五只股票累计涨幅在20%以上，均远好于大盘表现。它们分别是中国9号健康、维珍妮、卓尔

发展、南海控股、百灵达国际控股、辉山乳业、福寿园、IMAX CHINA、新世界中国、力高地产、盛京银行、港灯、德普科技、瑞声科技以及博华太平洋。

利好因素各异

市场分析师表示，上述股票分属不同行业，股价走强原因也不尽相同。但总体来看，或是有强劲业绩支撑，或是受益于一些概念和政策支持。

以涨幅排名第二的中国集成控股为例。该公司以制造雨伞为主业，其近期表示，已经拿下了迪士尼凯蒂猫的系列授权，产品已经推向市场，并打入日本一些大的便利商店。最近两年，在行业面较为困难的大环境下，中国集成控股每年业绩均保持10%–20%的增长，为股价提供支撑。

以墓园为主业的福寿园近年来在全国多地积极拓展市场，并加快国际化和互联网发展步伐。以奶制品为主的辉山乳业则很大程度受益于全面放开二孩政策。育儿潮加剧无疑将扩大对相关奶制品的需求。资料显示，辉山乳业集团总部坐落于沈阳，辉山产品涵盖婴幼儿配方奶粉、常温液奶、低温液奶等多个产品类。

还有市场分析师表示，今年股价表现良好的股票中也有一些是股权高度集中甚至被香港证监会频频提示风险的，投资者也需保持谨慎，这类股票如果缺乏基本面支撑，可能会出现“涨幅越高、未来跌幅越猛”的情况。



新华社图片

H股估值偏低

□邓体顺

今年伊始，对中国内地经济前景以及人民币贬值的担忧拖累了投资者情绪，境外上市的中国股票（H股）一度跌至2009年3月以来的最低水平。港股恒生指数也一度跌至2012年6月以来的最低点位。在最近的市场调整之后，恒生指数净率不到1倍，已低于2008年全球金融危机时的水平，上次见到这么低的估值还是在亚洲金融危机期间。

境外上市的中国股票已超卖。尽管估值重返亚洲金融危机时期的低谷，但目前中国经济的基本面远好于1998年。这表明前期的市场大跌是不合理的。

1998年时，中国内地的GDP增长率由前一年的9.2%下降至7.8%。相比之下，目前的GDP减速较为温和，预计2016年GDP同比增幅将从2015年的6.9%降至6.2%。同时，目前中国的外汇储备也高达3.3万亿美元，较1998年的0.14万亿美元增长23倍。此外，经常账户盈余已从1998年的310亿美元增长10倍至3500亿美元。而且，1998年时利率还处于相对高位。

从中国香港来看，1998年香港经济由前一年的增长5.1%，大幅走软至负5.9%，但2016年其GDP增长估计仅会由前一年的2.4%放缓至1.7%。与内地相似，香港的外汇储备从1998年的900亿美元增至目前的3580亿美元。与此同时，目前的利率水平适中，与温和的通胀环境相一致。

虽然中国内地和香港债务/GDP比率仍相对较高

，可能会阻碍经济增长，但由于这两个市场外汇储备相对于GDP比例仍在较高水平，相关风险较低。然而，香港的复苏可能是一个缓慢的过程；由于港元与美元挂钩，预计未来几年香港利率将跟随美国利率上升，而这可能令资产价格承压。尽管近期人民币贬值，但预期美元兑港元仍可维持在7.75–7.85的联系汇率波动区间。

随着投资者情绪与市场基本面的背离愈来愈明显，估值的重要性也不容忽视，过去一个月来，H股大跌了14%，与去年4月相比，回调幅度更是深达40%。MSCI中国指数目前的市盈率与市净率与1998年亚洲金融危机时差不多，甚至更低。与其他亚洲股市相比，也有明显的折价。

中国内地正从依赖投资和出口的经济增长模式转向消费和服务主导型经济。服务业对GDP的贡献超过了工业，2015年在整体经济中的占比超过50%。在旧经济领域中的钢铁、水泥等基础设施建设相关行业明显放缓之际，互联网、高端制造业、医疗保健和旅游业等新经济领域保持强劲的增长步伐，将有助于经济软着陆。这种转型为新经济部门带来了具吸引力的长期投资机会。

在香港市场上，我们看好电信板块以及具有海外增长力的股票。同时，受累于贷款利率可能上升以及房地产价格下跌而深度折价的个股，也是我们关注的目标。同时建议投资者对冲港元利率上升的风险。（作者为瑞银财富管理投资总监办公室大中华区首席投资总监及首席中国策略师）

二十金股去年4月以来表现

证券代码	证券名称	去年4月底以来涨幅(%)	总市值(亿元)	市盈率	市净率	2月18日收盘价(港元)
1321.HK	中国新城市	206.3333	159.7	59.5447	2.3730	9.4800
1027.HK	中国集成控股	205.6492	217.5	450.2262	42.9196	1.4000
0607.HK	丰盛控股	174.2057	300.2	-59.9820	9.0766	1.9100
0251.HK	爪哇控股	166.6371	110.7	16.6736	0.8913	16.9000
0708.HK	恒大健康	110.8844	133.9	111.9414	23.3078	1.5100
0419.HK	中国9号健康	99.1885	141.7	-1.021.1108	6.0723	1.0400
2199.HK	维珍妮	88.3077	149.8	37.1239	11.4559	12.1400
2098.HK	卓尔发展	88.0672	176.2	8.1300	1.6403	1.6200
0680.HK	南海控股	87.8505	137.9	-23.1708	4.3880	0.2010
2326.HK	百灵达国际控股	81.7619	129.4	153.6142	51.4168	0.6300
6863.HK	辉山乳业	77.0551	393.4	38.3853	2.5352	2.9100
1448.HK	福寿园	45.6247	125.3	37.9857	4.6527	5.6300
1970.HK	IMAX CHINA	43.3577	174.4	-44.3809	-53.0845	50.0000
0917.HK	新世界中国	42.9831	651.6	19.6700	1.0722	7.5100
1622.HK	力高地产	32.7130	101.7	16.0238	4.2023	5.7200
2066.HK	盛京银行	28.5272	672.4	8.6855	1.4019	10.7800
2638.HK	港灯-SS	27.7942	574.3	17.9429	1.1841	6.4400
3823.HK	德普科技	26.3494	130.1	-56.7412	10.1801	2.0300
2018.HK	瑞声科技	25.5761	621.3	16.9881	5.0710	49.9500
1076.HK	博华太平洋	22.8366	209.5	-12.2730	29.8457	0.1470

制表：张枕河 数据来源：wind

□本报记者 杨博

美联储于北京时间周四凌晨公布的1月会议纪要显示，由于担心近期全球经济和金融市场动荡给美国经济带来下行风险，决策层对继续加息的态度更加谨慎。在欧日等重要经济体央行纷纷加入负利率阵营后，美联储在货币政策上面临更大的外部压力，加息征程恐生变数。

一方面，今年以来全球金融市场风声鹤唳，股市大幅走低，油价跌跌不休，全球经济重返衰退的警告声不绝于耳。自去年12月宣布首次加息以来，美国一些重要经济数据的表现趋于疲软，去年第四季度美国实际GDP年化环比增幅仅为0.7%，不及预期。面对海外经济增速下滑和金融市场动荡的风险，美联储不得不重新考

虑收紧货币政策的合理性。

另一方面，越来越多央行加入负利率阵营，给美联储政策带来的新的压力。近日，瑞典央行意外将回购利率从-0.35%进一步下调至-0.5%，隔夜存款和隔夜借贷利率同步下调15基点，分别至-1.25%和0.25%。此前的1月底，日本央行刚刚宣布将超额准备金利率下调至负值。至此，全球已有包括瑞典、瑞士、丹麦、欧元区和日本在内的多家央行实施负利率政策。

多国央行的负利率举措显示对全球经济增长前景的低迷预期，这使得金融市场愈发动荡不安。如果美国货币政策与主要经济体继续背道而驰，很可能进一步迫使美元升值，从而令通胀承压，并加大对出口的冲击。在负利率潮蔓延的背景下，美联储很难独自加息。

眼下市场对美联储今年内再次加息的预期已经非常低。芝商所联邦基金期货价格显示，交易商预计美联储3月再加息的概率仅为6%，年底前再加息的概率仅为33%。

然而，加息路径遇阻并不意味着美联储可能迅速掉转车头，重新放宽货币政策。此前美联储主席耶伦在国会作证时表示如果需要更多宽松政策，美联储会研究负利率。一些市场人士因而预期美联储可能步其他央行后尘，加入负利率阵营。事实上这种情况发生的概率极低。首先，在就业市场强劲复苏的支撑下，美国通胀率有望保持在温和上升的轨道上，“渐进式”加息仍符合美国当前的经济现状。其次，即便出现新的风险因素迫使美联储重返宽松，其仍有诸多政策工具可选，包括降息、再次进行扭转操作甚

至资产购买等。第三，负利率是极具争议的货币政策工具，相比于资产购买更为激进，其给金融系统带来的复杂后果还很难全面预测，美联储对此必然持高度谨慎的态度。

目前来看，美联储现阶段最可能选择的政策路径就是按兵不动，继续强调对经济数据的依赖性，密切关注市场进展，与市场进行充分沟通，引导市场预期。如果金融环境进一步恶化，美联储甚至可能会明确释放出无限期推迟加息的信号。



高盛预计日本央行6月再推宽松政策

□本报记者 张枕河

投资者目前对日本央行3月中旬再次推行宽松政策的预期不断升温，但高盛集团在18日发布的最新报告中指出，日央行3月追加宽松措施的门槛很高，可能要等到6月份再采取宽

松行动。

高盛认为，在1月29日采取负利率之后，日本央行进一步宽松面临许多障碍。与此前持续实施的量化与质化宽松(QQE)不同，市场担忧负利率政策如果加码将导致存款利率下降，进而影响到普通民众。因此至少到目前为止，市场

一直倾向于将其视为一项或多或少不受欢迎的政策。尽管负利率对公众也有好处，比如降低抵押贷款利率，但在最初的困惑阶段，公众将会主要关注其负面影响。

高盛强调，尽管日本央行和金融机构目前排除对居民存款实施负利率，但如果未来负利

率幅度不断扩大，其结果的不确定性将引发巨大担忧。高盛分析师表示，现在很难预测日本央行下一步的行动，但预计日本央行6月份宽松概率更大。日本央行可能会在实际物价趋势开始下降的时候采取行动，6月或是较为适当的时点。

苹果手机上季市场份额缩水

□本报记者 杨博

市场研究机构Gartner发布的最新报告显示，去年第四季度全球智能手机销售同比增长9.7%，至4.03亿部，创2008年以来最低增速。其中，苹果iPhone销量出现上市以来首次同比下滑，市场份额同步缩水。

中国手机制造商华为、联想和小米分列市

场份额的三至五位。其中华为手机销量同比大幅增长53%，创同期历史新高，市场份额从5.7%升至8.0%；包括联想品牌和摩托罗拉品牌在内的联想手机销量下滑17.6%，市场份额从6.6%下降至5.0%；小米手机销量基本持平，市场份额从5.1%下降至4.5%。

Gartner分析师认为，新兴市场的低成本智能

手机发展，以及消费者对高端智能手机的强劲需求成为市场增长的驱动因素。中国本土品牌在新兴市场实施的积极的低端智能机定价策略，推动消费者更快地进行产品升级换代。相比之下，美元强势对苹果造成了影响。目前的市场环境正刺激一些手机生产商考虑在印度和印尼设立制造工厂，以避免受到不确定的货币贬值和高进口税的影响。

安全带问题发酵 丰田全球召回287万辆汽车

□本报记者 吴心韬

丰田汽车18日宣布，将在全球范围内召回287万辆汽车，原因是这些汽车在发生碰撞事故时，其安全带可能会被座椅垫金属框架

损坏。

丰田表示，此次全球召回覆盖2005年7月至2014年8月生产的RAV4运动型多功能车(SUV)车型，以及2005年10月至2016年1月生产并在日本销售的Vanguard SUV车型。

从地区和市场上看，丰田美国公司已在北美宣布召回130万辆问题汽车，丰田也在欧洲、中国、日本和其他地区分别宣布召回的62.5万辆、43.4万辆、17.7万辆和30.7万辆汽车。

这家全球最大的汽车生产商表示，将在所有受影响车辆的座椅垫金属框架上安装树脂套，以防发生碰撞事故时出现的金属部件切断安全带的情形。据悉，此前丰田曾收到两起后座安全带因车辆碰撞被切断的报告。

阿联酋

支持冻结原油产量协议

□本报记者 张枕河

阿联酋能源部长马兹鲁伊18日对媒体表示，石油输出国组织(欧佩克)成员与俄罗斯就冻结原油产量达成一致，阿联酋将对这一协议表示支持。

马兹鲁伊表示，阿联酋相信，在目前供大于求的情况下，欧佩克与俄罗斯达成和确定的生产水平将对稳定未来需求产生积极影响。当前的油价对各方来讲都是不合适的，它将迫使产油方重新确定生产水平。马兹鲁伊强调，阿联酋的石油政策是开放的，始终与各方保持合作，其中包括满足产油方的最高利益、平衡市场，该国对未来仍抱乐观态度。

石油出口大国俄罗斯、沙特阿拉伯、委内瑞拉和卡塔尔16日就冻结石油产量达成共识，同意将石油产量冻结在今年1月的水平，以支持稳定全球石油市场。但这一协议能否执行，取决于其他主要产油国是否跟进。17日，伊朗表示支持产油国冻结产量，国际油价当日大幅上涨。伊朗石油部长赞加内表示，支持欧佩克和非欧佩克产油国达成的冻结产量的方案，但未表明伊朗是否会把石油产量冻结在今年1月的水平。

标普下调多个产油国评级

□本报记者 杨博

评级机构标准普尔18日发布报告，下调沙特阿拉伯、哈萨克斯坦、巴林、阿曼等产油国的评级，并表示下调评级主要是担忧油价下跌令这些国家债务违约的风险上升。这是该机构在一年内第二次大规模下调产油国评级。

标普将沙特阿拉伯主权信用评级下调两个级距，从“A+”降至“A-”，评级前景稳定，这是近四个月以来标普第二次下调沙特的信用评级；将巴林评级下调两个级距，从“BBB-”下调至“BB”，后者从而失去