

部分机构认为

港股现“黄金底” 各路资金入场抢筹

□本报记者 黄丽

就在A股仍犹疑不决、左右彷徨时,不知不觉港股近一月涨幅已接近10%。部分机构表示,从历史水平来看,如今的港股估值已经低于亚洲金融危机时期。

“我们或许正面临一生中难得一遇的投资机会。”有基金经理直言,港股估值水平极低,其中长期向上空间可观,向下风险较小。从港股通、外资动向来看,海内外资金已提前潜入港股。一些基金经理同时指出,港股近期升势较猛,4月份需警惕调整压力,但长期来看,港股已到绝佳配置时点。



资金持续流入港股

2016年以来,全球金融市场连环杀跌,A股市场连续重挫,沪指1月跌幅23%;恒指于2月12日下探至18278.8点,创下2012年6月以来的低位。3月17日开盘,港股恒指高开1.59%,后持续震荡,截至收盘,恒生指数涨1.19%,报20503.8点,国企指数涨2.36%,报8773.8点,红筹指数涨2.47%,报3723.6点。截至3月17日,港股自低位反弹幅度已达到12%,近一月涨幅逾8%。

港股成为价值洼地,场外资金持续流入市场抄底。过去五个月,港股通持续净买入,表明内地资金抄底港股的意愿强烈。数据显示,自2015年10月28日起至今年3月16日收盘期间,除了3月2日至3月4日三天出现少量净流出外,港股通一直保持净流入态势,近期月度净流入规模更是呈现不断上升态势。截至

目前,港股通自开通以来2500亿元的总额度仅剩1198亿元,使用率达到52%。

国内公募基金抄底意向也表现得十分强烈。自从2015年9月南方香港成长基金成立后,投向港股的新QDII基金便一直沉寂至今。近期,在QDII额度已经告急的情况下,仍有多家基金公司挤出额度发行港股基金。Wind数据显示,除了3月9日刚刚成立的工银瑞信香港中小盘外,嘉实基金、中海基金、前海开源基金等基金公司均于近期发行投向港股的沪港深主题基金。

从诸多动向来看,外资更是早已提前抄底。融通丰利四分法(QDII)基金经理胡允署分析指出,最近一个月港股升势较猛原因在于大量外资流向港股。“今年前两个月,全球市场都处于规避风险的情绪

中,3月份风险偏好有所好转,资金开始流向风险资产。根据我们最近几个月的追踪,大量资金确实流向了香港市场。首先,美国十年期国债收益率近期一直上行,表明资金正在流出安全资产,流向风险资产,比如香港股市;其次,很多在香港上市的股票成交量出现明显增长。这一动向在汇率上也有所体现,由于海外资金需要卖出美元买入港币,近期港币汇率较前期出现了升值的趋势。所以3月份港股有一波较为明显的反弹,率先反弹的就是指数成分股,涨完后就是板块轮动,周期股、TMT都开始回升。”

香港某外资大行董事总经理表示,早前全球基金普遍轻仓香港,对港股过分悲观,近期在香港的配置有追货压力,于是大手笔买入港股。

估值优势逐步显现

股的长期配置价值十分乐观。他认为,就整体市场而言,港股的估值已经处于历史低位。“MSCI中国指数目前的历史市盈率在8.2倍,而亚洲金融危机时为8.7倍,2008年全球金融危机时为11.8倍。可见当前香港中资股的估值水平已经包含了诸如经济出现严重危机、汇率大幅贬值等非常悲观的预期。”实际上,未来几年中国经济可能会有困难,但出现严重金融危机的概率不高,经济有望在低增长中逐步消化过剩产能以及债务。汤海波认为,如果以中长期的视角来看,中国经济在3-5年内恢复到常态应该是一个比较大概率的事件;而港股的估值也有望恢复到长期均值14倍甚至以上的水平。即使假设盈利没有增长,估值的扩张也能带来每年10%-20%左右的年

均收益率。

“悲观情形下,我们假设全市场盈利水平下降30%,则港股的整体市盈率上升到长期均值14倍左右。如果盈利下降50%,则市盈率上升到16倍,比长期均值高出15%,也在合理范围之内。由此可见,即使悲观预期成为现实,当前的市场估值也已经给了投资者较高的安全边际。”汤海波指出,尽管我们对经济走势无法准确预测,但港股目前极低的估值水平提供了一个在中长期内向上空间可观而向下风险较小的投资机会。

胡允署也表示,长期来看,中国经济正在转型,香港也需要跟随转型,走创新的产业之路,未来三到五年这些因素恢复常态后会对港股形成支撑。

短期调整或难避免

下,大家通常会提前做好卖出部署,而不是真的等到利空出现再去卖,所以4月份有可能会出现调整。”

一位多年海外投资经验的香港本土机构投资者表示,从目前其所观测的全球资金流向、美国国债利率、国际原油价格等信号来看,全球市场仍然处于风险偏好较高的状态。“进入4月份后,会保守一点,必须持续关注这些信号,如果有掉头的趋势,我会将多头仓位减少,然后做一些对冲保住3月份的利润。”

在今年的操作上,胡允署认为,要格外注意风险管理。“以前投资港股可以采用买入持有策略,但今年这种策略可能面临比较大的挑战。一方面其货币政策与美国挂钩,美国已开始进入加息周期,香港很可能跟随,对股市带来一定压力。”

具体到个股上,汤海波表示,目前主要关注两类股票,一类是估值被极度压缩的价值型公司;另一类是估值具有吸引力的成长型公司。在目前港股的估值体系之下,价值股的性价比可能会更高。

“港股市场目前不乏手持净现金超过股票市值的公司,而有些周期行业的领头公司也在0.5倍市净率以下。这些公司尽管目前盈利能力不佳,但股价大幅低于重置成本之后,安全边际已经很高。与此同时,诸如国有企业改革、供给侧改革等措施实际上也

给该类公司提供了免费期权。”汤海波认为,在目前的价格水平下,长期价值损毁的空间已经不大,而向上的空间很大。目前这类股票的性价比对于有耐心的长期投资者来说已非常具有吸引力。

除价值型的股票之外,港股中的成长型股票估值也逐渐下滑到具有吸引力的水平。汤海波介绍,港股中的成长型公司主要分布在医药、消费以及信息技术行业,因为成长性高,正常情况下它们的估值也比较高。只有在市场情绪非常悲观时,才会有相对便宜的估值。“例如某消费品行业的上市公司,市场地位位居于行业前列,财务健康,产品创新能力也不错,长期平均市盈率在28倍左右。但因为近期宏观经济下行,消费不振,再叠加行业供给过剩,公司的盈利出现下滑,估值水平也下降到15倍左右。但如果我们将以长期的视角来看,该产品的人均消费量仍将上升,行业格局基本稳定,领先企业被颠覆的可能性不大,3-5年内恢复增长的可能性比较高。假设未来的盈利增长恢复到10%-15%的年均水平,15倍左右的估值已经具有一定吸引力。当然,相比较前面所说的价值型公司,成长型公司的盈利能力下滑幅度相对较小,估值压缩的程度也较小,因此性价比没有价值型股票突出。所以目前会更侧重于前者,对于后者则采取逐步积累的策略。”汤海波说。

3月17日部分AH股价格对比情况

代码	名称	AH股价格比	A股溢价率(%)	A股价格(元)	A股日涨跌幅(%)	H股代码	H股名称	H股价格(CNY)	H股日涨跌幅(%)
600876.SH	洛阳玻璃	7.80	679.67	28.53	2.52	1108.HK	洛阳玻璃股份	3.66	1.86
600806.SH	昆明机床	4.33	333.22	10.52	5.31	0300.HK	昆明机床	2.43	2.84
002703.SZ	浙江世宝	3.95	294.64	25.28	0.00	1057.HK	浙江世宝	6.41	1.32
000585.SZ	东北电气	3.78	278.09	7.44	0.00	0042.HK	东北电气	1.97	-0.42
002490.SZ	山东墨龙	3.76	275.71	8.40	2.94	0568.HK	山东墨龙	2.24	3.09
600871.SH	石化油服	3.36	236.43	4.93	3.35	1033.HK	中石化油服	1.47	1.74
600188.SH	兖州煤业	3.21	220.99	11.02	5.15	1171.HK	兖州煤业股份	3.43	0.99
603993.SH	洛阳钼业	3.17	217.22	3.40	1.80	3993.HK	洛阳钼业	1.07	3.23
601238.SH	广汽集团	3.12	212.31	18.96	1.55	2238.HK	广汽集团	6.07	1.54
601005.SH	重庆钢铁	3.12	212.08	2.77	1.84	1053.HK	重庆钢铁股份	0.89	2.91

数据来源:Wind 制表:李波

■记者手记

以“正确姿势”投资港股

□本报记者 黄丽

听到港股显露抄底机会,相信部分投资者跃跃欲试,想赶快入市投资。但巧妇难为无米之炊,普通投资者该如何以“正确的姿势”投资港股?有些事儿还是应该了解一下。

目前看来,最简单最快的方法就是开通港股通,但投资者门槛在50万元以上,并且只能投资港股通里面的200多只股票,标的股来自恒生综合大型股指数、恒生综合中型股指数的成分股和在香港联合交易所上市的A+H股公司股票,不太符合内地投资者“小而美”的审美标准。如果想提前为“深港通”做准备,现有的港股通并不能满足这一类投资者的需求。

最直接的方法就是跑到券商营业部开户。事实上,在2015年行情火爆的时候,也确实有大批散户飞到香港开户,但对于大部分投资者来说,遥远的距离和高昂的时间成本就足以令人望而却步了。现在,香港也有提供网上开户业务的证券机构,例如国京证券、国信证券(香港)、富途证券、港股开户网等,操作起来与内地券商相差无几。但自己开户有点会比较麻烦:首先,需要换汇,每人每年只有5万美元的限额;其次,香港券商众多,佣金差异较大,需要一一比较,一些公司会为客户提供深入的研究报告或投资意见或其他增值服务,收取的佣金相对较高,比如国泰君安、海通国际、广发证券、第一上海证券等中资券商;另一些公司只代客买卖证券,并不提供额外服务。此外,港股的行情软件通常都要收费,而免费提供的股票软件看到的是延迟15分钟后的行情,在香港这个T+0的市场上绝对是输在起跑线上了。最重要的是交易层面,港股交易机制与A股相差巨大,交易时间、术语、规则等都有极大区别,在没有涨跌幅限制的港股市场,投资者需要花费大量的时间成本从头学习。

既然自己投资港股这么麻烦,还不如在内地直接购买港股基金来得方便,方法与其他普通基金没有差别。基金经理认为,港股的投资价值在长期,也就是3-5年。如果投资者有充裕的流动性,不急着用这笔钱,完全可以根据自己的喜好申购一只港股指数基金,作为长期配置产品,比如华夏沪港通恒生ETF、南方恒生ETF、易方达恒生H股ETF、银华恒生H股、嘉实恒生中国企业等。其中,前三者是交易所上市基金,不仅可以申赎,也可以买卖,偶尔还可以通过一、二级市场做折溢价套利。

如果是风险偏好较高、择时能力较强的投资者,则可以买入H股B、恒生B等分级基金,行情到来时,可以获得大幅超越指数的收益。以H股B为例,从2月12日恒指反弹至今,指数反弹幅度为12%,期间H股B涨幅接近20%。当然,高回报意味着高风险,尤其是没有涨跌幅限制的港股,分级基金加杠杆的属性无疑会加剧股市“坐过山车”的惊悚体验。

对于择时能力不太好的投资者而言,或许可以考虑将钱交给基金经理。虽然QDII出海多年表现不佳,但与近年来海外市场增长乏力的投资环境也不无关系。不过,需要注意的是,很多QDII基金投资于全球市场,并在名称中明确标出“香港”二字,投资者需查清楚投向香港地区的占比究竟有多大,占比高的才可能跟上港股行情。根据QDII基金最新的去年四季报,包括指数基金在内,目前投资香港地区市值在基金资产50%以上的QDII仅有37只。除了指数基金之外,投资香港地区市值占比在90%以上的基金包括南方香港优选、海富通海外精选、海富通大中华精选、南方香港成长、国投瑞银新兴市场、易方达亚洲精选、嘉实海外中国股票等。

AH联动效应料支撑港股估值修复

□本报记者 李波

恒生AH股溢价指数本周收出四连阳,在135点附近强势震荡。89只A+H股中,仅有宁波高速和福耀玻璃股价倒挂,即使估值偏低的中国太保、中国平安等金融股也实现了AH溢价。分析人士指出,AH联动效应下,港股理论上存在向上追赶A股的动能,短期政策环境向好、做多信心恢复也有助A股中枢的震荡回升和港股的估值修复。不过,中期来看,内地和香港市场均面临美联储6月加息以及谨慎情绪的扰动,反弹后存在回调风险,趋势性上行仍需等待更为明确的积极信号。

A+H股呈现大面积溢价

昨日上证综指小幅高开后一度震荡整理,午后涨幅扩大,收盘站上2900点,盘中最高冲至2921点;恒生指数大幅高开,之后涨幅逐步收窄,随后快速回升,午后跌幅逐步收窄,最终收报135.44点,下跌1.65%,日K线收出假阳线。

恒生AH股溢价指数今年年初快速冲高,最高升至1月21日的148.84点,之后快速下行,最低探至2月1日的131.97点。之后伴随A股春节后的强势反弹,溢价指数一度大幅上行,而在港股的跟涨下显著回落。3月以来,恒生AH股溢价指数在135点附近展开震荡,本周日K线收出四连阳。

在AH溢价指数高位运行的背后,A+H个股也呈现大面积溢价。Wind资讯统计,截至3月17日,89只A+H个股中,仅有宁波高速和福耀玻璃股价倒挂,A股溢价率为-2.59%和-3.20%,其余87只股票的溢价率均为正。其中,洛阳玻璃的A股溢价率最大,达到679.67%,昆明机床紧随其后,溢价率为332.22%,浙江世宝、东北电气、山东墨龙、石化油服、兖州煤业、洛阳钼业、广汽集团、重庆钢铁、京城股份和中海集运的A股溢价率都在200%以上;相比之下,海螺水泥、中国平安、广发证券和中国太保的溢价率较低,在10%以下。

联动效应有望提振港股

从历史走势看,AH联动效应在指数和个股身上均有体现。在AH股溢价指数跌破100点后,往往都会迎来一波上涨行情;同样,AH股溢价指数持续走高、A股显著跑赢港股,也会将上涨动能传导至港股,二者不会出现持续严重背离。目前来看,AH股溢价指数处于历史较高位,A+H股大面积溢价,甚至估值低企的金融股也呈现出AH溢价格局,在一定程度上意味着H股存在低估。在联动效应下,港股理论上存在追赶A股的动能。

从当前宏观环境来看,美联储议息会议的表态偏鸽派有助稳定市场预期,而中国货币环境宽松、供给侧改革推进的大背景以及股市制度建设方面传递的诸多积极信号,均有助A股市场做多热情回归。在此背景下,AH短期有望出现正向联动,即A股中枢的震荡上移,带动港股实现估值修复。

需要指出的是,尽管美联储3月宣布不加息,但6月加息的概率较高,加上内地经济仍显低迷、市场信心并未彻底回归,因此A股仍处磨底过程中,趋势性上行仍需等待。特别是在2900点上方压力较强、增量资金仍处观望态势的背景下,后市震荡难以避免。