

息差走阔撩拨港元 资金离港迹象不明显

□本报记者 吴瞬

近期,港元对美元汇率数次触及2005年确立的弱方兑换保证7.85,香港金管局连续出手购买港元,维持汇率稳定。多位香港金融业人士在接受中国证券报记者采访时表示,目前市场无明显的资金外流迹象,“港元保卫战”是一个伪命题。分析人士指出,近期港元走弱的原因在于息差走阔造成的套息交易,即利差主导了港元汇率,而非资本外流主导港元汇率和香港利率,因而对市场并无显著负面影响。



今年以来恒生指数走势(截至4月23日)

视觉中国图片
制图/王力

南下资金 净流入趋势难改

□本报记者 吴瞬

在最近一个月的19个交易日中,恒生指数收阴的交易日达到11个,跌幅2.63%。东方财富数据显示,近一个月内地的南下资金开始出现净流出迹象。对此,分析人士指出,南下资金的流出多是处于兑现盈利和在外围扰动因素下的“避险”需求,不过这一现象将只会短期存在,随着内地资本市场的继续开放和港股本身的估值优势,内地资金不断南下是大势所趋。

估值修复过程将持续

从目前南下资金的情况来看,4月23日,南下资金港股通(沪)和港股通(深)双双出现净流出,分别流出9.28亿元和12.16亿元。而近一个月南下资金同样是净流出状态,净流出114.03亿元,不过港股通(沪)和港股通(深)的资金出现巨大分歧:港股通(沪)净流出185.08亿元,而港股通(深)却净流入71.05亿元。

虽然目前南下资金出现净流出,但从最近6个月来看,港股通(沪)和港股通(深)分别净流入1194.34亿元和919.50亿元,二者合计达2113.84亿元。分析人士指出,在当前市场环境下,资金态度出现明显差异。内资方面,港股通南向资金净流出规模明显扩大,而北向交易进一步加速。但从外资方面来看,全球股市资金整体从发达市场到新兴市场的趋势仍在延续,并且流入香港市场的海外资金规模较前一周期有明显放大。市场人士表示,长期来看内地资金持续流入港股趋势并不会因为短期忧虑情绪而改变,外资仍看好港股今年走势。

和聚投资表示,虽然港股去年涨幅较大,但这是建立在2016年低点的基础上,目前港股的估值跟美股相比还是相差甚远,港股较美股上涨空间更大。现在港股无论从绝对估值水平,还是相对各地市场的估值水平都很低。随着内地资金进一步涌入港股,港股估值修复的过程将持续。

对于目前的港股市场,东方财富证券指出,估值方面,恒生指数、恒生国企指数的市盈率逐渐修复,但国企指数的市净率仍处于近10年来的低位,从全球角度看,香港市场的整体估值依然处于低估状态,市场总体泡沫不大;从恒生AH股溢价指数看,港股估值优势较A股更为明显。行业方面,综合企业的市盈率(TTM)略低于过去9年市盈率均值。

利好大市值蓝筹标的

值得注意的是,为了进一步完善内地和香港两地股市互联互通机制,从2018年5月1日起内地和香港股市互联互通额度扩大4倍,即沪深股通从每日130亿元提高到520亿元,港股通从每日105亿元提高到420亿元。

据了解,此次两地股市投资额度扩大4倍是继2016年8月沪深港通总额度取消限制之后,股市投资限制的新一轮放宽,也是金融业的进一步对外开放。额度扩大能够进一步满足不同投资者多样化的投资及风险管理需求,同时使A股市场与港股市场进一步接轨。同时,投资额度大幅提升,有望撬动投资热情。

对此,东兴证券认为,港股通扩容政策体现了内地资本进入香港市场的决心,从而使港股逐渐成为内地资金资产组合配置中不可或缺的一部分。现阶段虽然港股通南下资金规模,通常高于沪深股通北上资金规模,但沪深股通额度利用率普遍偏低。港股通自开通以来,额度使用占比基本处于0%-30%的区间内,仅有41天额度使用超过30%,其中仅9天超过50%。此前额度对港股市场交易几乎不构成限制,因此,此次港股通额度扩大在短期内不会对港股市场带来较大影响。但从长期来看,内地金融开放政策结合港股自身同股不同权等变化,将不断提振投资者信心,有望抬升市场对港股估值的预期。

此外,额度扩大使各方投资资金更易进入股市,从配置角度来看,增量资金预期将流入大市值、大权重板块以及业绩较好的蓝筹股,这将对大金融板块、地产等大市值板块以及腾讯等大市值蓝筹标的带来长期利好。

利差形成短期套利机会

4月12日,港元触及1美元兑7.85港元,这是自2005年实施该兑换范围以来首次触及弱方兑换保证。而为了维护港元汇率,香港金管局频频出手买入港元,自4月12日起累计十三次承接港元卖盘,买入约513亿港元。

在这一背景下,不少所谓港元急速下跌、新一轮“港元保卫战”已打响的言论频现。不过,在一些香港一线金融从业人员眼中,“港元保卫战”这一用词太过于夸张,与历史上曾出现的危机没有可比性。

“‘港元保卫战’其实是个伪命题。一个正常的货币操作,没有到‘恶意做空’的地步,我想现在也没有资金会敢于跟监管层做活空的对垒,而且政府还有很多的调节空间。”香港一家私募机构——河东资产管理咨询有限公司的首席投资官傅刚告诉中国证券报记者,这些事件的发酵,对投资者情绪的确有很明显的影响,尤其是内地投资者对这些事件都非常敏感。

而位于香港的中泰国际研究部副总裁徐博同样也表示:“港元汇率波动,主要是因为香港拆借利率和融资成本跟美国目前有大概100个bp的差距,再加上香港联系汇率的制度安排,造成有非常大的空间给机构来做套利,这个套利空间是客观存在的,而且空间较大。短期操作上,机构通过拆借港元,抛空港元,就可以

实现套利。因此,港元汇率达到‘弱方兑换保证’也是正常的。”

对此,申万宏源在研报中指出,美国和香港利差扩大是导致港元贬值的直接原因。联系汇率制下香港与美国货币政策保持同步,香港作为国际自由港和金融中心,保障资本的自由流动至关重要。因此,香港放弃了独立的货币政策,其货币政策汇率美国保持同步。近期Libor和Hibor息差持续拉大,与香港目前流动性充足的市场环境有关,外部资金的流入弱化了香港金管局对市场利率的调控效果。最终,香港和美国的短期市场利率没有同幅上行,市场利差有所扩大,导致港元贬值。

事实上,对于近期的港元汇率波动以及香港金管局的多次出手,香港金管局陈德霖日前作出回应:“这次是2005年金管局推出三项优化联系汇率制度的措施,包括将‘弱方兑换保证’移至7.85的水平以来,市场首次触发金管局的‘弱方兑换保证’。我重申金管局会在7.85水平买港元沽美元,保证港元不会弱于7.8500,这是联系汇率制度的设计和正常运作。视乎资金的走向,未来有可能会再次触发‘弱方兑换保证’,金管局有足够的力量维持港元汇价的稳定和应付资金大规模流动的情况。”

无迹象表明资金流出香港

据了解,近期港元汇率的剧烈波动以及香港金管局的多次出手干预,与香港本身的联系汇率制度的安排息息相关。香港的货币政策目标是维持货币稳定,即保持港元汇率稳定。对此,香港从1983年开始实施“联系汇率制度”,将港元与美元挂钩,使港元汇率保持在7.75-7.85港元兑1美元的区间内。香港金管局为了维护汇率稳定,主要有两个措施,一是货币发行方面,港元发行必须有美元储备按7.80汇率计算的同步支持,二是政策干预方面,金管局承诺提供7.75-7.85强弱双向兑换保证。

但联系汇率制度也有一定负面影响,即香港无法运用独立的利率政策,这也是本次港元汇率波动的主因。据了解,在美国启动货币政策正常化以后,香港基本利率紧跟美国联邦基金目标利率上调,2016年底至今,联邦基金目标利率共上调5次、下限从0.5上调至1.5,贴现窗基本利率也上调5次、紧贴着从1.0上调至2.0。但因为美国市场利率(美元LIBOR)紧跟联邦基金目标利率上行,而香港市场利率(港元HIBOR)随贴现窗基本利率上行幅度非常有限,这导致香港与美国的利差(而非政策利差)扩大,利率套利活动增

加,港元贬值。

同时,在港元贬值的情况下,市场和投资者均对资本是否会流出香港而产生了强烈的担忧。在徐博看来,目前并没有明确的信号说资本已经离开香港。“汇率下跌并不一定会造成资本外流,甚至之前在港元强势的时候,也会有部分资本会通过换汇,直接持有美元。之前很长一段时间,外资在流入香港的过程中,香港金管局其实是买了很多外汇,放出了很多港元,目前金管局的持仓还很大,还可以在相对较长的时间里维持目前香港较低的利率水平。”

“我们也没有看到其他资金流出香港的明显迹象。长远来看,无论是内地还是海外资金,对香港而言都是净流入的状态,短期的小波动是很正常的。”傅刚说。

对此,招商证券分析师谭卓指出,近期港元已跌至历史低位,但本次情况似乎与危机时资本流出香港的情形不尽相同,当前香港的流动性环境仍然非常宽松,2017年的港股也处于牛市中。如果是资本外流引起的港元贬值,则应伴随着HIBOR抬升、股市及房价走弱,而非目前的“港元走弱+HIBOR走低”组合,因此当前的港元走弱并不意味着资金在逃离港股和香港房地产。

汇率波动无碍港股格局

而除了对资金流出的担忧,市场对港元汇率波动的另一个关注点则是港股未来的走势。事实上,自1月末以来,港股年报业绩似乎就不太乐观,恒生指数已从1月29日的33484.08点跌落至4月23日的30254.40点,期间跌幅达8.75%。

对于港股近两个月的弱势表现,香港某知名资管机构的基金经理表现出对港股中短期后市的悲观态度,他建议投资者保持观望态度。在他看来,投资者风险偏好正在降低。“前段时间,相当多的港股明星公司都在举办2017年度业绩会,从直观感受来看,由于去年的大牛市,参会的分析师和机构数量比往年多了不少。但是我发现一个比较奇怪的现象,很多明星公司发布业绩非常好,但股价并没有预想中上涨,反而是下跌的,有的跌幅还比较大。这一方面是因为去年大牛市造成市场对个股业绩形成了过高预期,

另一方面也受汇率波动等因素影响,投资者避险情绪较高。”

“现在美元在升息,港元的利息没有跟上,香港金管局在这个时间回收港元的流动性,再做几次回购的操作之后,港元的利息就会上升,那也就不存在套利的机会,最终回到正常区间。”在傅刚看来,作为基金经理,他会关注市场流动性和市场趋势,但不会过于关注港元汇率波动的走向。

而面对近期港股下跌的情况,傅刚所在的机构也并未进行减仓。“短期的波动,我们会做一些对冲操作,在内地和香港都是通过股指期货来控制下跌风险,但不会减仓,实际上我们还在加仓,因为这一波跌下来,很多个股的估值都非常有吸引力。”对此,徐博也坦言:“短期而言,从经验来看,汇率波动其实对港股市场影响不大。”

机构看好 港股长期投资价值

□本报记者 王蕊

近日,受外围市场波动等因素影响,恒生指数继续维持震荡。4月23日,恒生指数收于30254.40点,单日跌幅0.54%。与此同时,沪深深基金也同样处于低迷态势。Wind数据显示,今年以来,有数据统计的96只沪深深基金平均净值下跌超过4.22%。然而,多位基金经理指出,一季度港股市场的波动,主要由于市场情绪还是受到国际不稳定因素影响,从年报数据来看,机构仍看好港股上市公司的盈利表现,以及港股市场长期投资价值。

沪深深基金普遍下跌

根据Wind数据,截至4月23日,今年以来96只沪深深基金(不同份额分别统计)中,仅有84只基金净值区间负增长,占比为87.5%。其中,有42只基金区间净值累计下跌超过5%,更有4只基金跌幅超过10%。与此同时,恒生指数区间累计下跌1.12%,也即共有72只沪深深基金跑输恒生指数,占比高达75%,其中,多只去年累计净值增长过半的明星沪深深基金也难逃回调命运。

本月沪深深基金的业绩也并未有明显改善。截至4月23日,上述96只沪深深基金中有14只4月份累计收益为正,且其中除一只基金4月累计收益为3.34%外,其余13只基金累计收益均未超过1%,行情可谓相当低迷。

根据重仓数据来看,腾讯控股仍是沪深深基金的大热门。Wind数据显示,共有28只基金的第一大重仓股为腾讯控股,除此之外,中国平安、建设银行、工商银行等金融股同样成为沪深深基金的重仓选项。毫无疑问,上述几只沪深深重仓股同样也在近期遭遇调整。

据创金沪深深精选混合基金经理陈玉辉分析,今年市场运行特征延续了两年来的“一九轮动”特点。2018年一季度市场指数冲高回落,大、小市值风格轮动明显分为两个阶段,一月延续2017年的大盘指标股、中盘白马股行情,金融、地产、石化等指标股快速冲高,二月初后大盘股快速下跌,创业板、军工医药为首的中小市值风格则探底后快速回升。

港股仍具基本面支撑

泰达宏利港股通优选股票的基金经理师婧认为,最近中美贸易摩擦前景未见明朗,叠加美联储加息等外围事件扰动,情绪对市场的影响立竿见影,和美国有双边关系的公司受到的冲击最大,短期应注意回避。但她同时指出,根据2017年年报,大部分港股企业的盈利不错,因此市场还在等待今年一季报和9月份半年报的实际情况。从基金投资的角度,会坚持“高新技术+消费”的组合策略,另外加重安全垫部位的积累,加大对消费股的考量。

无独有偶,恒生前海基金同样认为,一方面,港股受益于结构性市场需求及政策扶持的产业升级机会不可小觑,港股年报业绩也验证了优质企业在产业整合和升级趋势中,借助研发创新能够持续巩固和扩大竞争优势,持续交付盈利增长。另一方面,数据显示社会融资的非标转标、表外回表、流向实体经济等正持续推进,商业银行坏账及逾期贷款稳步下降,监管层的政策制定也更具有前瞻性。

恒生前海基金表示,当前可着眼已实现全球化布局且具有国际技术优势的公司,寻找投资机会。而6月A股将正式纳入MSCI指数,预计届时有望进一步引发投资者审视中国投资机会。

富国沪深深行业精选基金经理汪孟海指出,虽然一季度股票市场出现较大波动,当前市场不确定因素仍存,但对市场保持信心。市场在此期间出现的波动和错杀,对中长期投资者来讲是好机会。