

沪港通促两地市场估值体系接轨

沪港通即将开启，这无论对沪市还是港市都是一大利好。那么沪港通的开启，将会给香港市场带来哪些影响，同时又存在怎样的投资机会？对此，华安大中华股票、香港精选股票基金经理翁启森表示，沪港通将导致香港成长类股票的重估，吸引增量资金进入香港市场，对港股市场构成支持。

翁启森认为，受到中国国内稳增长政策提振，和香港“洼地效应”的吸引，资金持续流入香港。在经济企稳复苏被证伪，政策预期变

化之前，资金有望持续流入。自上而下看，宏观面，由于基数原因所走弱，而政策面上的估值面和资金面持续向好，对港股市场构成支持。目前香港市场和A股市场存在着结构性的估值差异，沪港通的实施在一定程度上将导致两地市场估值体系的接轨，港股市场中，中小盘成长个股的估值有望提升。此外，沪港通还会导致香港成长类股票的重估，会有增量资金进入香港市场。基于沪港通的增量资金预期，未来港股市场行情有望延续。

翁启森指出，需要注意的是，沪港通在给沪市、港市投资者带来福利的同时，两市存在的风险也会相互影响，因此，如何规避风险，应成为投资者关注的一个问题。事实上在自上而下层面，QDII对于宏观风险也有紧密跟踪，当面对大的系统性风险时，一般通过仓位控制应对。投资策略上，坚持自上而下和自下而上相结合的方法，这种方法基本能做到大中华投资市场行业的全覆盖，相比部分单独依靠基金经理的QDII产品，华安大中华股票

基金业绩比较稳定。

翁启森表示，看好香港市场，主要是因为，在宏观层面上，政策上的改革将会带来利好，譬如沪港通的开启会给港股估值面和资金面带来持续向好的动力，因此对港股市场构成支持。对于香港市场在个别行业和板块上的投资，我们重点关注符合经济结构转型方向的行业，包括新能源、环保、高端制造业、医药、互联网等，专注于细分行业内的个股选择。 本报记者 许超声

上证380ETF直接受益沪港通

究竟沪港通会给市场带来怎样的机会，联接沪港通的基金又能给普通投资者带来怎样的机会？南方380ETF及其联接基金经理柯晓认为，看好市场，而上证380直接受益于沪港通概念，值得关注。

柯晓表示，沪港通的股票范围是上证180指数和上证380指数成份股，以及两地上市的A+H股公司股票。近期李克强总理强调，发展经济要强改革而非强刺激，政策必将反映在股市上，最近几个月股市开始上涨，同时由于新股发行力度可控，对市场带来的冲击也较少。因此，整体来看，我们看好市场，而上证380直接受益于沪港通概念，值得关注。

柯晓认为，上证380指数在沪港通之前的市场关注度较低，目前整个市场规模还有待成长。南方上证380ETF成立于2011年9月，从过去两年的业绩来看，市场上涨的时候南方上证380ETF往往处于领先地位，具有较好的表现。

柯晓介绍说，上证380指数系新兴蓝筹指数，是由380家规模适中、成长性好、盈利能力强公司组成，以综合反映上交所一批新

兴蓝筹公司整体表现。据统计，从2005年至2014年2季度末，上证380指数上涨幅度为292%，涨幅领先，同时也较好地反映了国内新兴经济的增长。而同期中证500涨幅为293%、沪深300涨幅为117%、上证180指数为100%。

4月以来上证380指数已经上涨了20%，中长期来看该指数仍然有着较好的投资价值。高盛近期新出的一个报告称，有1.3万亿美元的资产准备投向A股，折合人民币近8万亿元人民币。目前来看，上证380指数的流通市值是2万亿，可观的资金增量显然会对指数形成利好。

柯晓指出，即使退一步来看，沪股通的规模达到3000亿元，按每天交易单项130亿元来看，上证380指数的交易量也将显著提升，与上证180平分秋色。如果一天的交易金额为50亿到60亿的话，相当于指数成交量的10%以上，假设将一个股票看成主动买盘、主动卖盘和均衡盘三分天下的格局的话，10%资金的持续流入显然会改变股票的均衡。因而从可能的资金量和交易量来看，上证380指数的前景值得期待。 闻泽

沪港通短期具赚钱效应

对于沪港通推进，上投摩根基金公司副总经理侯明甫表示其意义深远，是很重要的中国资本市场国际化的一环。中长期看，沪港通带来境外投资者的进入，有助A股大盘蓝筹进行价值重估，蓝筹股有望迎来估值修复行情，而短期沪港通也具有一定赚钱效应。

侯明甫认为，沪港通将加速中国资本市场国际化的步伐，作为资本市场一项重要的创新机制，一方面，即不改变现行法律法规和监管体系，也不改变证券市场的组织架构；另一方面，沪港通在短时间内打通了通向境外股票市场的道路，面向香港本地近200万投资者，其中很多是世界级的机构投资者，有助于改变A股市场的以散户为主、投机性较强的投资者结构。

侯明甫表示，就沪港通而言，是中国资本市场国际化很重要的一环，然后是内地与香港互通，再往后中国A股或被纳入MSCI新兴市场指数。如果说可以成功，股市将有较大上涨空间。我们看一下沪港通的前世今生，2007年港股直通车宣布之后港股上涨50%，但是后来推迟了，又回到原点。需要注意的是，从今年四月政府宣布沪港通以来，A/H股

价差已经大幅收窄，通过A/H溢价获取套利机会概率并不大。现在大幅折价的A股不足10只，考虑到两地市场利率水平存在差异，两地的价格差距不可能完全消除，保持A/H适当的折价率是可能的。

侯明甫指出，在沪港通的背景下，投资者要注意A股和港股的市场总体偏好是不同的，主要有三个方面。首先是市值偏好不同，相较于目前A股和港股，A股小盘股表现更好；其次是风格偏好不同，港股更喜欢价值；最后是分红偏好不同，港股更喜欢高分红。对于进入A股淘金的外资投资偏好，根据其投资风格判断，必然是首选大盘股和行业龙头。

中长期看，沪港通带来境外投资者的进入，有助A股大盘蓝筹进行价值重估，蓝筹股有望迎来估值修复行情，而短期沪港通也具有一定赚钱效应。首先，短期最受益的行业之一是券商，市场交易活跃度的提升对于券商都是直接利好。其次，有利于A股独特性的板块，中药、旅游、品牌消费品、国企改革、上海迪士尼等有中国特色、独特定价权的A股稀缺性标的将更受欢迎。 大陆

日元跌势暂时缓解 通胀报告重挫英镑

城 汇市分析

本周，美元在冲击88水平未果后小幅回落，日元兑美元借机从七年低点反弹，此前日本政府官员发表讲话，为日本首相安倍晋三将在12月提前大选的传闻降温。日元兑美元近期一直徘徊在116水平附近，市场越发猜测安倍将推迟上调消费税，并在12月举行选举，这让投资者有更多理由沽出日元。日本产经新闻报道，首相安倍晋三拟推迟上调消费税计划，并在12月举行选举。在选民支持率下滑之际，安倍为握紧权力作出努力。而日本内阁官房长官菅义伟也重申，应由首相决定何时举行选举。

日本央行上月意外扩大宽松举措，以提振4月调升消费税以来失去动能的经济，投资人在央行此举之后就一直抛售日元。安倍在4月将消费税从5%上调至8%，导致日本经济第二季遭遇全球金融危机以来最大幅度萎缩。他曾表示，将观察第三季GDP数据表现，再决定是否按计划在2015年10月加税至10%。GDP初值将于周一出炉，安倍最快将于当天与公明党政调会长山口那津男会面，讨论选举时程。目前，可能令日元进一步承压的原因包括安倍晋三宣布举行选举并且胜选。这样的可能性将令外界期待其将出台第二轮“安倍经济学”刺激措施。投资者还需继续警惕地关注瑞郎走势，瑞郎兑欧元周二大幅上扬至两年高位1.2021。

瑞士将在11月30日就央行是否应该提高黄金储备举行公投，市场似乎在测试瑞士央行防御瑞郎兑欧元上限1.20关口的决心。瑞士央行总裁警告，倘若公投过关，将迫使瑞士央行买进价值约700亿瑞郎(725亿美元)的黄金，可能造成央行维持汇率稳定的能力受限。

英国央行本周公布的通胀报告称，英国通胀率可能会在未来六个月降至1%下方，市场由此认为该行将比预期更晚加息，并促成了英镑新一轮的跌势。卡尼表示，一个幽灵正在欧洲游荡——经济停滞的幽灵，经济增速再度让人失望，市场信心下滑。自8月发表上次经济预估以来，市场将首次加息时间的预期从2015年第一季推后至明年10月。在英国通胀率意外快速降至五年低点1.2%之

际，央行预测如果利率按市场的预期上调，则通胀率两年后仍可能略低于2%目标。

尽管全球经济前景变差，但英国央行仍然预计该国经济今年增长3.5%，2015年成长率将为2.9%，后者略低于8月时的预估。目前，主要的下行风险来自于欧元区活动转弱，这将对英国的出口构成压力，并可能伴随以金融市场波动性的进一步上升。英国央行预计明年薪资增速将大幅反弹，今年增长1.25%，明年增长将达到3.25%。该国失业率则持稳于6%，在去年快速下滑后，央行预计失业率未来降幅更加温和，2015年底时将降至5.4%。英国房价涨势则出现降温，央行将明年房市投资增速从13.75%下调至7.5%。 中国银行 周君决

金价中期跌势不改 短线或正酝酿反弹

城 金市评论

上周五以来国际金价探底回升，国际金价一度从1132美元暴涨超2%。虽然本月初回吐了大部分涨幅，但随后几天表现尚可，技术上有望在此稍作喘息，毕竟前期重要平台1180-1200区域在失守后还从未反抽确认，若美元指数在88一线高位盘整，则金价短线存在冲击1200的可能，但中期跌势远未完结，始于2011年熊市的最终目标很可能指向1000美元下方。

当前影响金价的重要因素，仍然是美联储的升息前景。在上月结束了史无前例的QE之后，市场关

注焦点很自然转向货币政策的常态化。联储声明中一再重申将长时间维持低利率水平，虽然美国经济的复苏已是不争事实，但联储政策层面对于经济的呵护意图明显，毕竟全球主要经济体目前面临严重分化，经历2008年金融危机以来，各经济体复苏程度日趋不均衡，外围对于美国经济的负面影响不容忽视。一旦过早做出加息决策，万一出现不可测局面，联储就会十分被动。我们判断至少在明年一季度之前，美联储仍会继续安抚市场，维持现在的局面。对于金价的影响，既然美联储暂时不会升息，预计黄金在上周低点1132附近产生一波抵抗行情的概率较大，但需留

意的是联储升息的炒作越是推迟，对金价其实长期负面影响会更大，在明年一季度以后，随着加息实质来临，美元势必将有更大的行情，而负相关度近期极高的金价承压态势明显。

对于市场热议的产金成本，有不少机构评估黄金矿产企业的总现金成本在1200美元左右，这也是金价在1180一线几次探底成功的重要原因。但市场忽略了一点，在2008-2009年由于金融危机而避险买入黄金的机构，可能正参与到本轮抛售中，毕竟现在市场环境已较当时有很大程度好转，避险需求显著降低，且从当时购入成本来看，这部分抛盘未必亏损，因此仅

从黄金开采成本来机械地判断底部欠妥。但有一点可以肯定，随着金价在这一水平的破位，行业亏损将成为现实，有关削减产量的信息将值得重点关注。

操作方面，由于前期超跌后需要修复技术面，短线反弹可期，但空间比较有限，不建议投资者盲目抄底，交易工具可以选择中行双向宝或者贵金属TD，逢高做空。尤其是中行白银T+D产品，目前境内外白银溢价虽然有所回吐，但仍高达近300元/千克，在后市国际金价继续探底过程中，白银相对跌幅可能会更大，做空可以充分享受溢价收窄带来的额外收获。

中国银行 聂金龙



中银资讯是中国银行上海市分行金融市场投资咨询服务品牌。更多资讯请扫中银资讯二维码(见下图)。

