

# 美联储降息 能否成港股重新“雄起”的催化剂

证券时报记者 胡华雄 李明珠

9月20日,香港恒生指数上涨1.36%,这是该指数连续第6个交易日上涨。

在中秋假期没有南向资金“注入”的情况下,港股亦呈连续涨势。而在美联储宣布降息后,港股涨势更加强劲,美联储降息是否会成为港股重新“雄起”的催化剂?

数据显示,今年以来,多路“活水”注入港股,给港股提供了良好的市场环境。

多位专家接受证券时报记者采访时表示,港股在历史上是美联储降息周期的受益者,在降息后港股市场回报率相对较高。

## 多路“活水”注入港股

据同花顺iFinD数据,若按照回购日期统计,港股市场今年回购金额合计已超过2000亿港元,远超去年全年回购金额。根据上述统计口径,数据显示,在2022年之前,港股市场各年度回购金额均低于千亿港元,最近3年回购金额明显提升,今年更是大幅增长,并创下年度回购金额历史新高。

港股近年来的回购潮主要由龙头企业带动,腾讯控股、汇丰控股、美团、友邦保险今年以来回购金额均超过百亿港元,上述4家公司今年合计回购金额超过千亿港元。

其他众多港股公司也纷纷加入回购大军,回购公司的覆盖面进一步扩大。若按照回购日期统计,今年以来进行回购的港股上市公司已接近240家,超过去年全年家数。数据显示,相同统计口径之下,去年全年进行回购的港股上市公司约200家。

有分析观点认为,千亿资金回购为港股注入“活水”,有利于港股市场的整体运行。

另外,在港股上市公司加大回购力度的同时,内地南向港股通资金今年以来也加大了买入港股的力度。数据显示,今年以来,南向港股通资金净流入已超过4800亿港元,年度净买入额已超过此前3年各年度净买入额,达到历史第二高位,仅次于2020年的全年净买入额。

记者梳理历史数据发现,南向资金近年来在港股市场的影响力不容小觑,在南向港股通资金创出历史最大净买入额的2020年,恒生科技指数暴涨78.71%,南向资金成为推动当年港股科技股涨势的主要力量之一。

建银国际证券研究部首席策略师、董事总经理兼研究部主管赵文利接受证券时报记者采访时表示,参考美股的历史,持续积极的股票回购是美股长牛的一个重要原因。今年以来,南向资金加速了对港股市场的偏



好,而且近期加强了对成长股的配置。这些积极因素共同作用下,有助于增强港股韧性和稳定性,促使港股逐步向好。中长期看,港股市场的走势及上升空间,还将取决于中国经济基本面和政策预期的改善程度及外资风险情绪的变化。

## 港股是降息周期受益者

当地时间9月18日,美联储宣布降息,而且降50个基点,时隔4年重新进入降息通道,美联储降息也引发多国央行跟进降息。对于港股,美联储降息会带来何种影响?

保银投资总裁、首席经济学家张智威接受证券时报记者采访时表示,从资金流动角度来说,美国降息一般会使得美国债券收益率下降,资金会流出美国市场,更多地可能会流入新兴市场,对新兴市场的流动性有帮助,港股市场就是其中一个例子。

张智威认为,一方面,在过去几天里港股市场走得比较好,其中一个重要原因就是投资者对美国降息有一个预期。他指出,哪怕是中秋节期间,(因港股通休市)没有南向资金流入港股,港股市场还是保持了比较强的走势,而且这种强势恰逢美的集团这样一个比较大的港股IPO发行上市,也未对市场造成太强的“抽血”效应,因此近期港股的上涨是很成功的上涨,是美国降息周期开启利好新兴市场所推动。

另一方面,张智威认为,美国降息会导致美元贬值,以及其他货币升值,人民币因而走强,这也对港股走势有一定帮助。

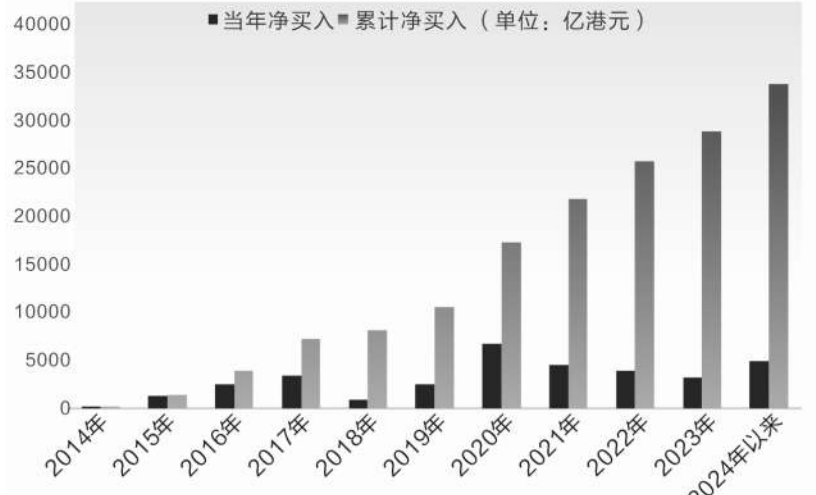
赵文利表示,美联储降息对港股最重要的影响可能是港元流动性环境的改善,以及进一步打开中国内地货币政策放松的空间。港股对外部流动性变化较为敏感,降息对于港股市场流动性会有边际改善。以往美元利率的下降会带动美元走强,从而引发资金从美元资产回流新兴市场,随着利率进一步下降,更多资金也会从货币基金流向风险资产。

美元走弱的同时,人民币和港元走强,会凸显中资股的吸引力,估值低、安全边际高的港股有望成为重要的受益者。此外,美元降息,除带动港息下降,也有助于进一步打开中国内地货币政策放松的空间,从而有利于改善中国经济基本面,提振港股的盈利前景。从历史数据来看,港股在历史上是降息周期的受益者,在降息后港股平均回报率相对较高。

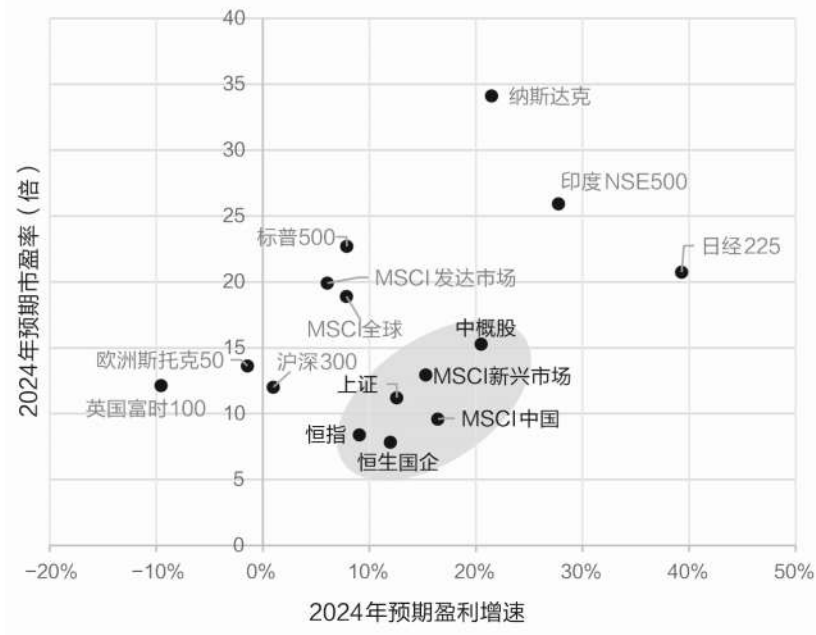
博大师国际总裁温天纳接受证券时报记者采访时表示,美联储降息给港股带来有利的环境,但降息预期此前已经达成一致,对市场影响已经消化,真正的影响在于企业运营成本、流动性成本和投资者杠杆成本的下调,对于整个实体经济来说,也是比较有利的。

老虎证券香港投研总监陈庆伟在接受采访时表示,香港基本利率跟随美联储,因此美国降息即是香港降息,直接影响各种信贷成本的降低,有利于资产价格的稳定。港股一向对海外流动性

## 港股通各年净买入额和累计净买入额



## 港股估值水平有吸引力



资料来源:浦银国际研究 胡华雄/制图 翟超/制图

敏感,降息有利于估值的提升,但盈利预期的提升仍需要更多政策的支持。

## 港股估值仍具吸引力

港股市场从低位已有明显反弹。数据显示,恒生指数年内累计已上涨7.10%。从个股表现来看,据记者统计,年内已有超过400只港股涨幅超过20%,其中79只港股年内股价已翻倍。

不过,在今年之前,恒生指数已经连续4年下跌,目前估值水平处于近年相对低位,仍具有吸引力。据Wind统计口径,恒生指数目前滚动市盈率(TTM)约为9倍,明显低于最近10年的平均水平(10.52倍),处于最近10年约18%的分位点水平。

中金公司的研究观点认为,相比A股,港股由于港元挂钩美元的联系汇率制度,使得美联储货币政策传导更为直接,例如香港金管局已经将基准利率从5.75%下调至5.25%,商业银行也有望相应下调最优贷款利率。这些都直接降低香港本地的融资成本,改善港元流动性环境,进而直接影响与之相关的香港本地地产行业以及分红类资产。

赵文利认为,本次港股的半年报整体是略超预期的,特别是头部互联网和科技公司业绩超预期幅度比较大,这带动了8月以来港股的上涨。展望未来,头部互联网和科技公司业绩还有进一步提升的空间,这确实会对港股的估值和未来的走势有良好的支撑和促进。

温天纳在接受采访时认为,美联储降息对一些传统周期性股、高杠杆的地产类股以及传统的科技类股都是有利的,因为这样的环境减少了这些企业的杠杆成本和融资成本。今年港股的企业回购数量比较多,是因为企业觉得目前公司的股价不能够充分反映现实的情况,通过回购释放信号对提升每股盈利有一定的帮助。但这些都是客观的外围因素,最终不论是回购,或者其他资本市场的操作手段,最终是否能转化为经济增长的动力,使得企业能够实现持续盈利还需要观察。

温天纳认为,在降息的大宏观背景下,配合一些政策的支持,恢复消费者、投资者的信心,也有助于提升流动性,创造出比较强的企业业绩,从而拉动整体市场的估值,让港股市场重新回到以前的有增长动力的状态。

# 艾布鲁跨界AI算力领域 成机构调研焦点

证券时报记者 聂英好

本周(9月16日至20日)A股整体回暖,上证指数全周上涨1.18%,收于2736.81点;深证成指上涨1.15%,创业板指上涨0.09%。

盘面上,行业(申万一级)指数多数飘红,房地产领涨行业,全周上涨5.67%,计算机、煤炭、食品饮料行业涨幅居前;跌幅方面,周内仅有电力设备、医药生物行业收跌。主题板块上,房地产、华为移动服务、金融科技、华为鸿蒙等题材表现活跃。9月20日,华为三折叠屏手机Mate XT非凡大师正式开售,开售瞬间售罄,华为官网、京东华为官方旗舰店、淘宝华为官方旗舰店等渠道均告无货。作为首款量产发布的三折叠屏手机,华为Mate XT非凡大师自官宣以来热度居高不下,带动产业链公司股价上涨。

本周机构调研公司数量骤降,截至9月20日15:30,仅有45家上市公司披露投资者调研记录,较上周减少170家公司,本周也无公司接待百家以上机构。从机构集中调研标的来看,本周伟星股份、艾布鲁接受40家以上机构调研,科力远接受34家机构调研,吉贝尔、银禧科技、秉扬科技接待20家以上机构。

本周机构调研数最多的公司为伟星股份,华泰证券等49家机构参与调研。伟星股份成立于1988年,位于浙江省临海市花园工业区,从事各类中高档服饰及箱包辅料产品的研发、制造与销售,主营产品涵盖纽扣、拉链、金属制品、塑胶制品、织带、绳带和吊牌等。2024年上半年,伟星股份实现营业收入22.96亿元,同比增长25.57%;归母净利润4.16亿元,同比增长37.79%。

在调研中,机构较为关注伟星股份当前接单情况、未来几年的产能规划以及海外工业园的投产进展。伟星股份表示,受终端消费景气度等影响,下游品牌客户下单谨慎,公司近期订单同比增速相较于上半年有所回落,但仍保持一定的增长态势,当前下游品牌客户中运动、户外类等订单表现相对较好。

伟星股份表示,在海外建设生产基地并不是因为海外用工成本

低,更多是为了就近服务客户,获取更多订单。由于公司产品总体采取“成本加成”的定价原则,加之综合考虑海外园区的运营实际、客户需求以及产品结构等因素,预计海外园区正常运营后其毛利率水平与国内差异不大。

面对快速增长的全球市场,伟星股份早在2016年开始在东南亚布局。2016年,伟星股份启动孟加拉工业园区建设,2022年库米拉工业园建成投产;2023年计划募资12亿元建设的越南工业园区,如今一期项目已正式投产。伟星股份指出,越南工业园由于今年3月刚建成投产,目前主要以客户验厂、流程优化以及员工培训等事项为主,所以今年越南实际接单有限,全年预计会有一定亏损。

艾布鲁也是本周较受机构关注的一家机构,国联基金等41家机构参与调研。资料显示,艾布鲁成立于2013年,是一家致力于在农村环境治理细分领域进行先进环保技术研发、产品开发及产业化应用的高新技术企业。

机构对于艾布鲁的关注焦点在于该公司近期的增资动作。艾布鲁近期将目光投向AI算力领域,以自有资金出资2.50亿元增资TPU架构AI芯片企业中昊芯英。机构投资者重点关注艾布鲁布局人工智能领域业务的原因,艾布鲁表示,鉴于人工智能行业巨大发展前景,且艾布鲁历史业务积累的资源禀赋对开展人工智能业务有促进作用,公司将人工智能视为未来的重要发展方向。

据艾布鲁介绍,中昊芯英主营业务是人工智能核心芯片产品及系统解决方案,是艾布鲁公司智能算力中心业务的上游核心供应商,中昊芯英预计在未来3至5年内将迎来较好的发展趋势。本次合作有利于保障上游核心供应链的稳定性,加深双方在人工智能领域的全面战略合作,促进艾布鲁在人工智能领域的加速布局,提升公司整体竞争力。

对于未来在人工智能领域的战略定位及规划,艾布鲁表示,将与中昊芯英深度合作,共同打造基于TPU路线的完整人工智能软硬件生态系统。

# 市场结构再次分化 题材类股发出止跌信号

桂浩明

9月以来,A股市场结构出现分化,部分大市值股票出现大幅度调整,而一些题材类股发出止跌信号。

今年A股市场多次出现结构分化。在年初监管部门集中出台措施稳定股市,尤其是中央汇金公司直接下场增持股票后,大盘展开了一波幅度超过20%的反弹。这波反弹的主力就是蓝筹股,特别是银行、石化、电力、通信等板块,凭借良好的业绩以及不错的分红水平,吸引了一批投资者,这些股票权重重大,对股指的上行发挥了重要作用。相比之下,那些绩差的小盘股以及题材股,在这波反弹中表现较弱,两者走势分化明显。

到5月反弹结束,股市再次下跌。此时,原本领涨的蓝筹股在自身结构上也开始分化,部分品种继续逆市上涨,甚至创出上市以来新高,但绝大多数蓝筹股掉头向下,成交量也大幅萎缩。

到了8月下旬,市场结构再次变化,前期一直比较强势的蓝筹股也出现较为明显的下跌。蓝筹股的下跌与其业绩增长放缓以及预期不太乐观有关。但前期上涨太多,且缺乏充分的换手,流动性不足也是其中的重要因素。在实体经济偏弱的背景下,真正能够逆市上涨的股票其实是很少的,除非它有某种特殊因素支撑。显然,现在银行、石化等行业也都遇到了不少困难,大环境并不完全支持其脱离大盘走高。

特别是创了新高以后,其股息率也有相应的回落。在这种情况下

下,出现调整是必然的。反过来,那些中小市值的题材股,在经历了较大幅度的下跌后,风险得到了释放,较低的价格也会让部分投资者产生买入的欲望。

股市最大的特点无非是跌多了要涨,涨多了要跌。因此,部分超跌股票反弹也是顺理成章的。只要市场在运行,总会有各种题材出现,并且带来相应的投资机会。因此,市场结构在此出现新的分化,有其内在的必然性,也是对前一次分化的修正。

相对于绩差股、题材股,蓝筹股会有较好的安全边际,只要不发生大的系统性风险,其价格的调整空间是有限的。时下蓝筹股下跌,以及由此产生的对大盘的拖累,不至于十分极端。相反在基本面保持平稳的情况下,其跌势逐渐收敛,股价也会慢慢稳定下来。而蓝筹股稳定了,也会为其他股票的反弹创造条件。

尽管现在A股市场表现很弱,甚至有不少投资者认为,大盘还可能创出本轮下跌的新低,但从市场格局分化来看,后市似乎不会那么悲观。

现在的市场风格分化,与以前发生的情况并不完全相同。进入下半年,上市公司年度业绩的轮廓大致已经出现,不确定性相对淡化,会为投资者的操作提供相应的便利,同时市场形成相对集中而稳定热点的概率也会有所增加。这虽然不会改变市场的运行格局,但有利于市场活跃度提升,也对稳定投资者情绪有积极作用。因此,对于当前所出现的市场格局变化,投资者还是要多留意。

(作者系市场资深人士)

# 国企改革概念股掀涨停潮 保变电气13天9板

证券时报记者 黄翔

近期,国企改革概念股持续活跃,相关个股掀起涨停潮。

9月20日,保变电气再次涨停,该公司股价近半个月实现“13天9板”的成绩。此外,当日板块内的海泰发展、渝开发、莫高股份、大唐电信等20余个个股涨停,其中,国中水务“8天4板”、大唐电信4连板、海立股份3连板。

9月以来,央企并购重组大戏不断,国企改革概念股也成为市场热点板块。数据显示,9月20日国企改革概念股成交额1990亿元,当日资金流入556.64亿元,近5日资金流入2555.21亿元。

本周,国企改革股多只个股连续大涨,其中以“13天9板”的保变电气为人气龙头股,该公司自9月2日以来累计涨幅达150%,股价从最初的4.88元/股涨至11.12元/股。

保变电气9月1日晚公告,控股股

东兵器装备集团正在与中国电气装备集团有限公司开展输变电装备业务整合事宜,该次整合或将导致公司控股股东发生变更。此后,保变电气股价开始飙涨,其间保变电气发布两次风险提示及股价异动公告,也难挡市场热情。

业内人士认为,上市公司开展资产重组往往会吸引投资者关注,市场产生积极反应,尤其是板块中的龙头股。得益于在行业内的规模、资源等优势,此类公司能够更好地整合资源,提升企业效率,进而提升自身的市场价值,受此预期驱动,公司股价也随之攀升。

当前,并购重组正进入“活跃期”。9月以来,沪深两市已披露8单重大资产重组计划,例如,中国船舶拟吸收合并中国重工,国泰君安拟换股吸收合并海通证券,思林杰拟发行股份及支付现金购买科凯电子控股权等,均受到市场高度关注。

据统计,今年以来,A股公司公告已完成或进行中的重大重组事件接近100起,其中央企重组占比超过四成,成为资本市场并购重组的重要力量。

去年以来,尤其是新“国九条”出台后,中国证监会多措并举激发并购重组市场活力,以进一步优化重组政策环境。今年召开的党的二十届三中全会,提出了未来国资国企改革的七大方向,深化国资国企改革,推动国有资本和国有企业做强做优做大,增强核心功能,提升核心竞争力。

此外,9月18日召开的国务院常务会议中提到,要大力发展股权转让、并购市场,推广实物分配股票试点,鼓励社会资本设立市场化并购母基金或创业投资二级市场基金,促进创投行业良性循环。

开源证券发布研报称,自新“国九条”颁布后,在IPO市场持续萎缩的背景下,IPO退出的不确定性高企,回报率不断降低,通过并购退出,便成了很

多投资机构的首选。

“对并购方而言,盈利下滑与竞争加剧背景下有并购需求,且超募资金可为并购重组提供资金保障;对被并购方而言,经营不善、减持新规、代际传承等多重压力推动上市公司出售资产意愿提升;对投资方而言,在IPO审核持续收紧的背景下,IPO退出的不确定性高企,回报率不断降低,并购退出的优势逐渐凸显。”开源证券认为,新一轮并购潮呼之欲出。

值得注意的是,业内人士提醒,在当前市场持续磨底震荡的行情下,行业热点轮动节奏较快,国企改革概念存在资金炒作的风险需要警惕。

从盘面上看,本周,国企改革概念股分化也较为明显。其中,前期因重组而大幅上涨的中,中船系近两日连续走低,中国重工超7%,中国船舶、中船科技跌近6%。此外,海南海药在收获6连板后股价高台跳水,截至目前已连续3个跌停。