

# 机构认为 流动性拐点将至 亚欧市场投资潜力佳

□本报记者 杨博

在上周末召开的花旗财富管理论坛上，与会机构人士预计下半年美联储货币政策重点将转向削减资产负债表。随着全球主要央行开始转向回收刺激政策，不排除2018年全球流动性触顶的可能性。在投资选择上，机构普遍看好美元走弱背景下新兴市场特别是亚洲股市增长前景；此外随着欧洲经济转强、企业盈利回升，欧洲股市也可能重现吸引力。

## 紧缩拐点可能来临

“美国领衔的货币政策紧缩拐点可能来临，但低利率环境还会持续一段时间。”安联投资大中华基金业务副总裁何志凌表示，随着欧洲央行从2017年春季起减少其每月债券采购规模，日本央行转为以收益率曲线为目标的反应性货币政策方针，以及美联储可能开始不再把准备到期债券再投资，不排除全球宏观流动性在2018年触顶的可能性。

何志凌表示，利率下调加上量化宽松计划推动美股估值上升至高水平，这拖累了长期的回报潜力。“近期市场的波动可能是宽松货币政策到达极限的征兆。”

花旗香港环球财富策划部主管张敏华预计，美联储9月宣布“缩表”的概率较高，预计下次加息会在12月，2018年还将再加息三次，具体取决于美国通胀数据的表现。她认为当前市场可能低估了美联储加息前景。

施罗德投资管理（香港）有限公司中国业务副总朱彦霖认为，随着欧洲一系列政治事件的平稳结束，发达市场的经济不确定性得以消散，美联储将逐渐取消宽松政策，但紧缩程度会以不拖累经济增长为底线。预期美联储将于今年内再加息一次，2017年底开始将政策重点由加息转向“缩表”，2018年

再加息两次。

今年以来，尽管美联储加息提速且不断释放“缩表”信号，美元走势仍然疲软。对此张敏华表示，虽然美联储一如预期启动加息周期，但美元指数不升反跌，主要原因是美国通胀增长比预期慢，十年期美国国债收益率受压。

何志凌认为，如果特朗普财政政策的实施能够推动美国经济增长提速，将推动美元走强，但如果财政政策无法顺利推行，美联储政策不会太快收紧，美元只会在适中点位上震荡。

## 亚欧股市具有吸引力

“尽管美股主要指数屡创新高，但年初至今表现最好的股市并非美股，而是亚洲股票市场。”张敏华表示，这主要是由于美元走低。她表示，历史统计显示在美联储加息周期内的第三次加息后，美元走势通常会进入平台期，而在美元弱势的条件下，资金倾向于流

入新兴及亚洲市场，这会促使新兴市场和亚洲股市表现较佳。与此同时，未来十年新兴市场企业盈利预期增速超过10%，“新兴市场和亚洲股票具有投资潜力。”

根据花旗的最新预期，到2018年中，MSCI亚洲（除日本外）指数有望上涨至725点，以本币计的潜在涨幅为18%，MSCI新兴市场指数目标点位1200点，以本币计涨幅超20%。

张敏华看好中国科技股的投资潜力，并特别强调五个投资主题，包括网络广告、电子商务、线上游戏、电子支付和金融科技、大数据。

张敏华指出，过去一段时间全球科技股都实现大幅上涨，但在美国市场上，科技股的交易已经过于拥挤，投资者仓位过重。目前花旗的配置策略是超配全球能源、金融、科技股，但科技股中建议低配美国和日本科技板块，超配新兴市场科技板块。

朱彦霖认为，在全球贸易复苏水平乐观的大背景下，亚洲经济整体前景乐观，制造业

呈现积极上升趋势，亚洲制造业采购经理人指数以及工业生产出口量都出现增长。亚洲（除日本外）的企业每股盈利增长预测不断上调，较前三年不断下调的情况有显著进步。尽管年初至今亚洲股市出现大幅上涨，但目前估值仍相对合理，且近期美元开始走弱，有利于亚洲股市。

除亚洲市场外，机构还看好欧洲股市增长前景。何志凌表示，尽管欧洲政治风险于2017年“选举超级周期”后仍会持续，但欧元区系统性风险可控。欧洲经济转强，企业盈利回升，政治阴霾渐消，再加上欧洲股票的估值具有吸引力，令欧洲市场重现吸引力。欧洲市场能够提供全球最高的股息收益率，可关注欧洲市场上拥有优厚股息收益率并可持续派息的企业，有助于抵销市场波动。

朱彦霖表示，随着欧洲政治疑云的消散，施罗德对于欧洲股市转向正面。从估值层面来看，欧洲市场的长线经周期调整市盈率仍处于相对便宜的区间。

## 亚马逊137亿美元 收购全食超市

□本报记者 杨博

电商巨头亚马逊6月16日宣布，将以每股42美元的价格全现金收购全食超市（Whole Foods Market），较6月15日全食超市收盘溢价27%，交易总额达到137亿美元。

分析人士认为，收购全食标志着亚马逊在线上线下整合扩张方面迈出巨大的一步。全食超市是美国最大的食品超市，旗下有456家门店，主要面向中高端消费人群，出售有机食物。全食超市的营收中有三分之二来自生鲜水果、蔬菜和肉食，而在其他大部分超市，生鲜食品收入只占四分之一。

16日美股开盘后，全食超市大涨29%，创2009年以来最大单日涨幅，亚马逊收涨2.4%。相比之下，全食超市的主要竞争对手股价纷纷重挫，零售巨头沃尔玛股价下跌4.7%，克罗格下跌近9%，塔吉特下跌5%。

目前亚马逊市值已高达4721亿美元，是沃尔玛市值的两倍以上，同时也超过了美国所有主要的上市实体零售商的市值总和。

在电商领域，亚马逊已是当之无愧的龙头。但有趣的是，在美国各大实体零售商纷纷裁员并缩减实体店数量时，亚马逊却开始转身“拥抱线下”，成立实体门店Amazon Go。Amazon Go倡导智能化购物，消费者无须排队等待结账，挑完商品就可以离开，随后在手机上进行支付。目前Amazon Go已在美国开始试点，并已经递交了进入欧洲和英国市场的申请，亚马逊计划未来的开店数量将超过2000家。

## 英国脱欧“分手费” 或大幅上涨

□本报记者 张枕河

据英国金融时报18日最新报道，欧盟将在即将开始的脱欧谈判中向英国索要996亿欧元的“分手费”。

报道称，代表其它27个欧盟成员国的欧盟委员会索要的这笔费用将包括864亿欧元的英国此前承诺的财务金额以及115亿欧元的或有负债。所谓或有负债是指特殊情况下所触发的支出。业内人士指出，这一金额比此前欧盟成员国一致达成的索要金额还要高出许多。但当英国退出欧盟时也会收到欧盟的一部分退款。欧盟委员会预计两者间的净额将为602亿欧元。显然英国政府将在谈判中试图对此数额“讨价还价”。

脱欧谈判将于本周一正式开始，目前英国政府仍处于胶着状态。在英国大选中，保守党失去在下议院中的优势席位，而必须与北爱尔兰的民主统一党协商才能得以组建新一届政府。据悉双方的协议在本周三之前都无法达成。这就意味着脱欧谈判将在英国还未确定新政府之前开始。

## CFTC数据显示 美元净多仓创10个月低位

□本报记者 张枕河

美国商品期货交易委员会（CFTC）最新公布的周度持仓报告显示，截至6月13日当周，对冲基金等投机客削减美元净多仓至去年8月以来最低。

具体数据显示，截至6月13日当周，美元净多仓金额从此前一周的80亿美元降至64.8亿美元。欧元净多仓则升至逾六年高点，达到79053张期货和期权合约，在美联储上周的政策会议召开之前，欧元兑美元曾升至年内高点，这与欧元多仓不断增加的趋势相一致。英镑净空仓升至今年5月初以来最高，为39441张期货和期权合约，英国首相特雷莎·梅所属政党的大选得票情况令市场失望，该国政治不确定性无疑令英镑承压。

今年以来，美元总体处于下行趋势，美元指数跌近5%，主要由于美国包括通胀和非农就业报告在内的一系列经济数据表现平平。但也有观点开始看好美元下半年前景，有分析师表示，日本央行和欧洲央行立场温和，这将帮助支撑美元，美元兑日元和欧元兑美元走势都显示出可能反转的迹象。

# 港股温和回调 等待企稳信号

□法国兴业证券（香港） 周翰宏

恒指过去一周反复回落，先后失守10天及20天两条平均线，短线或顺势下试25500点附近，上方26000点或有机会成为新的震荡区间顶部。从技术上看，短期走势略为转差，暂宜先行观望，等待恒指企稳信号，或以逢低部署反弹的短线策略为主。

外围市场方面，上周美股高位回调，科技股高位显著承压，美联储升息25个基点并表示年内将启动缩表，偏鹰派言论利空市场投资气氛。而且近期美国经济数据不理想，5月通胀及零售数据均不及预期。内地A股过去一周有反复，沪指单周回吐逾1%，但中小创业板指数收升。央行方面开始加大流动性注入，资金紧张局面稍有缓解。A股反弹力度有限，市场或观望MSCI指数结果，投资者信心恢复也需要时间。港股上周温和回调，大市日均交投小幅回落800亿港元以下。衍生市场方面，认股证成交有所放大，近日成交均接近百亿规模，牛熊证日均成交则继续维持约37亿港元。

恒指牛熊证资金流方面，过去一周牛证合共出现约8800万港元资金净流出，同时，熊证也有约3500万港元资金净流出，反映投资者倾向套现离场观望。街货分布方面，截至上周四，收回价25200点至25600点之间的牛证街货相当约3350张期指合约；至于恒指熊证，街货集中于收回价25900点至26300点附近，相当于约2300张期指合约。

行业资金流数据方面，过去一周内地保险



新华社图片

股板块相关认购证获得约4800万港元资金净流入；此外，国际银行股板块也得到约1800万港元资金净流入相关认购证；同时，互联网媒体

股板块的相关认购证获得约1660万港元资金净流入；至于中资银行股板块，相关认购证也有约2080万港元资金净流入。

权证引伸波幅方面，指数权证个别发展，以三个月贴价场外期权为例，恒指的引伸波幅上升0.2个波幅点至12.1%，国企指数的引伸波幅下跌0.6个波幅点至14.6%；个股板块方面，信息科技股的引伸波幅上升约1.5个波幅点；国际银行股的引伸波幅大致持平；交易所板块的引伸波幅则下跌1.9个波幅点。

牛熊证的产品结构与权证有所不同，计价相对权证简单透明，不受引伸波幅的影响，且大多数牛熊证的对冲值接近一。所谓对冲值接近一，意思是当相关资产价格出现变化，牛熊证的价格会以接近相同的等值跟随变动。举例说明，假设牛熊证的换股比率是一兑一，当相关资产上升一元时，理论上其牛证会上升接近一元，而熊证则会下跌接近一元。由于牛熊证的价格变动能够非常紧密贴相关资产的表现，具备较容易操作及透明度较高的优点，这是牛熊证能在香港市场迅速扩张的主要原因之一。

然而，对于一些长年期、高派息正股的牛熊证，它们的对冲值则相对较低。以明年底才到期的恒指牛熊证为例，由于期内覆盖多次成分股派息的因素，牛证价格普遍负溢价，对冲值约0.7至0.8左右，意味着对指数变化的敏感度较低。换股比率10000兑1的条款，可能要期指变动约12点至15点，牛证价格才会变动一格。（本文并非投资建议，也非就任何投资产品或服务作出建议、要约、或招揽生意。读者如依赖本文而导致任何损失，作者及法国兴业概不负任何责任。若需要应咨询专业建议。）

# 全球风电太阳能成本或加速下降

□本报记者 张枕河

彭博新能源财经最新公布的《2017年新能源展望》报告显示，全球风电和太阳能成本将加速下降。太阳能发电及陆上风电成本将在2040年前分别进一步下降66%及47%，可再生

能源将在2030年前实现比大多数化石能源电厂更低的运营成本。

报告指出，太阳能和风电等可再生能源将在自今至2040年的新增发电技术累计投资总额10.2万亿美元当中占据近四分之三。

全球电力系统的低碳化进程相比去年的预

测结果更为快速，全球范围内的碳排放将在2026年达到顶峰，2040年的碳排放水平相比2016年进一步降低4%。

彭博新能源财经《2017年新能源展望》报告的主要作者Seb Henbest表示，今年的报告显示全球电力系统的绿色化势不可挡，这得益于太

阳能和风电成本的快速下降以及包括应用在电动汽车内的多种电池技术在平衡电力供需中日益增强的作用。上述报告由彭博新能源财经65名资深能源分析师组成的主力研究团队建模及分析，报告完全基于各国的储备电力项目、发电经济效益预测以及电力系统动态分析。

# 紧缩预期被消化 美股涨势难停歇

□霍华德·斯韦尔布拉特

上周美股再次刷新高位，其中标普500指数上周创下一次收盘新高，今年以来已经23次刷新收盘高位；道指上周更是创下三次收盘新高，今年以来已经21次刷新收盘高位。此外，美联储每个季度加一次息的步伐也继续维持着，美联储最近几次分别于2016年12月、2017年3月、2017年6月加息，当下华尔街多数观点倾向于美联储将会在2017年9月再一次加息。

上周美联储的议息会议是对于美股较为重要的事件，美联储宣布将联邦基金利率目标区间上调25个基点到1%至1.25%的水平，由此幅度完全符合华尔街普遍预期，且已经提前被消化，因此并未引起大的波澜。美联

储同时指出，如果美国经济增长大体符合预期，预计将于今年开始资产负债表的正常化，逐步减少对美联储持有的到期证券本金进行再投资。

总体而言，上周美股仍聚焦在一些财经和金融数据上，一些外围的其它因素没有令市场产生反应。上周国际货币基金组织（IMF）调升了对于中国经济增速的预期，预计中国GDP今年将增长6.7%，此前一次预计为6.6%，再此前一次预计为6.5%，体现出IMF对于中国经济前景较为乐观。

美国方面，5月PPI指数环比持平，预期为环比增长0.1%，同比增长2.4%；核心PPI指数环比增长0.3%，预期为环比增长0.2%，同比增长2.1%。5月CPI指数环比下滑0.1%，预期为环

万桶。

并购新闻中，最受关注的无疑是电商巨头亚马逊宣布将以137亿美元收购美国大型食品超市全食超市，这将使得包括沃尔玛等竞争对手面临很大的压力。（作者系标普道琼斯指数公司资深指数分析师，张枕河编译）

**S&P Dow Jones Indices**  
**标普道琼斯指数**  
www.seemore-indices.com/china

## 关于股权质押登记证明 遗失作废的声明

本公司遗失编号为10009913的中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司的股份质押登记证明原件，质权人：太原市财政局，出质人：太原煤气化（集团）有限责任公司，出质人证券账户：0800025960，质押证券简称：神州股份（现变更为蓝焰控股），质押证券代码：000968，质押登记日为2003年8月20日。

特此声明作废。

太原煤气化（集团）有限责任公司  
二〇一七年六月十六日