

美联储加息在即 港股资金面或承压

□本报记者 倪伟

本周三美联储货币政策会议即将召开，目前多数观点预计美联储将宣布加息25个基点。虽然美联储的此次加息动作已经被市场充分预期，但对港股市场的资金面仍将产生一定的影响。

市场分析人士表示，美元兑港元上周五已经站上了7.8442的历史高位，美联储加息将导致港美息差进一步扩大从而导致港元汇率进一步走低，无论是触及弱方保证金管局出手干预买入港元或利差导致资金流向美元，都会导致港股市场资金面有所收紧。

港元面临加速贬值压力

自从美联储2015年12月起开始施行货币政策正常化以来，一共已经加息5次。市场几乎一边倒预期美联储本周将再次加息25个基点。

随着美联储的加息，伦敦银行同业拆借利率Libor将随之上升。而金融危机以后，宽松的货币政策是香港市场上资金面非常充裕，2015年香港的基础货币总结余曾经高达4244亿港元。在美联储收紧货币政策后，虽然总结余出现了显著下降，但截至2018年2月，香港总结余仍有1797亿港元，仍然保持很高水平，香港银行同业拆息Hibor保持低位。因此美联储加息导致Libor的进一步上升将加大港美之间的息差，从而导致港元出现加速贬值。

事实上，从美联储收紧货币政策以来，港元汇率已经出现了持续走弱。港元汇率自2017年初起持续贬值，美元兑港元汇率本月已多次升破7.84，其中3月16日盘中更是升破7.8442，刷新自联汇制度以来的历史高点，距金管局设定的7.85的弱方兑换保证仅一步之遥。香港金管局总裁陈德霖日前已经表态，称若美元兑港元触及弱方兑换保证，则金管局将出手稳定汇率。因此相信在美元兑港元突破7.85之前，金管局并不会出手干预，因此本周三的加息，料将推动港元汇率进一步走弱，或有机会历史上第一次触及弱方兑换保证7.85线。

资金外流风险升温

港元从1983年开始实行联系汇率制度，以7.8港元兑1美元的汇率与美元挂钩。香港金管局为汇率限定了波动的上下限，弱方兑换保证7.85，强方兑换保证7.75，在汇率波动至上下限时金管局将进行货币买卖，以对公开市场汇率进行控制。香港的联系汇率制度能够在一定程度上限制港元汇率的贬值空间，但一旦触及弱方兑换保证线，香港市场上的资金面将会出现被动收紧的局面。

市场分析人士表示，一方面，本轮港元汇率走弱的直接原因是港美利差的扩大。美联储加息后，港美利差持续扩大，将进一步助推套息交易。将当美元利率明显高于港元利率，意味着投资者可以通过借入港元换取美元套利，资金流向美元。叠加美国逐步收紧的货币政策和全球主要央行同步进入正常货币政策的态度，虽然目前并未出现外资大幅流出香港市场的现象，但美元回流不得不纳入香港市场资金面今年面临的一个风险。

另一方面，一旦美元兑港元触及弱方兑换保证，香港金管局将出手买入港元释放美元，以保证港元汇率在联汇制度的保证范围内上落。不过截至2月底香港官方外汇储备资产为4435亿美元，再创历史新高。在强大的外汇储备支撑下，香港金管局对稳定港元汇率信心十足。



视觉中国图片

港股蓝筹业绩行情持续演绎

□法国兴业证券(香港) 周翰宏

恒指上周初大涨近600点，重返2月末高位附近，但其后上升乏力，于50天线上方展开窄幅整固，全周大致于31100点至31700点之间反复震荡。从技术上看，恒指逐步企稳31000点水平，但继续向上也面临阻力，取得有效突破前，操作上仍适宜逢低做震荡市部署。

外围市场方面，美股过去一周走势偏弱，此前强势的纳指在创出新高后亦掉头回落，主要是政策面的风险未消退，持续拖累市场气氛。美国2月通胀、制造业及劳工数据正面，零售销售则不及预期，经济仍温和扩张，且没有增强加息预期。美股高位波动，不确定性增强，显著影响亚洲市场。

港股上周观望气氛较浓，贸易战阴霾始终笼罩市场，限制大市反弹步伐。不过，观察恒指近日接连出现尾市拉升现象，最终全日跌幅收窄或转升，呈现出较强韧性。主要是受到利好业绩预期的蓝筹股支撑，近期中资

保险、银行、科技、地产及资源股均相继力撑大市。所以，如果短期外围形势不出现急速恶化，蓝筹股业绩行情充分释放下，港股仍或有机会走出整理格局。大市上周成交相对温和，至上周五才有所放量至1400亿港元以上。衍生市场方面，认股证近日成交回升至200亿港元规模，牛熊证则继续维持约80亿港元水平。

看恒指牛熊证资金流方面，截至上周四的过去5个交易日，恒指牛证资金按日进出频繁，累计净流出资金仅约229万港元；恒指熊证则出现较多资金参与，累计约1.24亿港元净流入。街货分布方面，截至上周四，恒指牛证持续有两个重货区域，而且距离正价较近的也是在收回价30400点至30800点之间，累计相当约3526张期指合约；至于恒指熊证，资金则相对进取，街货集中于收回价31700点至32300点之间，累计相当约2542张期指合约。

行业资金流数据方面，中国平安本周二将发榜，上周股价累升6%，成为推升大市主力，其认购证短期内累计

获2305万港元净流入。其它汇丰、中行及港交所认购证也分别获2035、1982及1805万港元净流入做多。此外，腾讯上周累升逾4%，但期内资金却流入其认沽证做看空部署，累计约2035万港元净流入资金。壳牌、舜光及友邦的认购证则见有资金净流出套现。

权证引伸波幅方面，指数权证引伸波幅普遍回落，以三个月贴价场外期权为例，恒指的引伸波幅下跌1.4个波幅点至19.0%，国企指数的引伸波幅下跌1.6个波幅点至22.5%；个股板块方面，信息科技股腾讯的引伸波幅下跌约0.7个波幅点；国际银行股汇丰的引伸波幅微升约0.2个波幅点；港交所的引伸波幅下跌约0.3个波幅点。

(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，作者及法国兴业一概不负任何责任。若需要应咨询专业建议。)

机构看好ULTA美妆“绽放第二春”

□本报记者 陈晓刚

赶在美股财报季尾声期发布业绩的ULTA美妆带给了投资者惊喜，16日发布的财报显示，其上季度每股盈利达到3.40美元，超市场预期。该公司还预期，其今年第一季度销售将增长6%~7%。

受此推动，ULTA美妆股价16日大涨7.64%至221.88美元，成为当日标普500指数成分股中涨幅最大的品种。对于这家在美股九年牛市中上涨40余倍的“超级牛股”，华尔街机构看好其后市表现。

“超级牛股”业绩抢眼

去年第四季度财报显示，ULTA美妆当季经调整后的每股盈利为2.75美元，当季收入达到19.4亿美元。该公司预计，今年第一季度每股盈利为2.43~2.48美元，销售额在15.06亿~15.19亿美元。与此同时，ULTA美妆还公布了约6.25亿美元的股票回购计划。

从近年的财务数据观察，ULTA美妆保持

了强劲的增长势头，其2015~2017年的销售额分别达到32.41亿、39.24亿、48.55亿美元，年度增长21.07%~23.73%；其2015~2017年的盈利分别达到2.57亿、3.2亿、4.1亿美元，年度增长24.51%~28.13%。

摩根士丹利分析师表示，最新财报“足够好”，有助于ULTA美妆股价“构筑底部”，给予其“超配”评级，并提升目标价至285美元。RBC分析师也表示，ULTA美妆属于估值水平“令人信服”的“稀缺”零售业投资标的。

ULTA美妆由两名来自连锁药店企业Osco的前高管于1990年创立，主营化妆品、护肤、美发、香水、身体护理、男士护理等。在2015年，ULTA美妆超过了丝芙兰，成为美国最大的美妆零售商，市场份额达到近三成。在美国零售业普遍不景气的大背景下，ULTA美妆是唯一一家“逆流而上”，在过去数年的业绩一直保持高速增长的零售企业。ULTA美妆的门店目前超过千家，在美国拥有超过2000万的忠实会员群体，这些会员贡献了ULTA美

妆超过80%的销售额。

华尔街继续看好后市

ULTA美妆的商业模式可以说是“高低端通吃”，同时销售高端品牌以及大众品牌，寄希望于把女性顾客逛商场需要逛几个专柜才能买到的热门产品打包一起销售，ULTA美妆在其店面里面还配备了专业的沙龙，顾客可以一边买东西，一边修指甲做头发，被消费媒体戏谑为“女性顾客杀手”。近年来，ULTA美妆通过大数据策略，让公司导购陪同顾客购物，询问顾客喜欢什么以及如何使用产品，再将调查结果与公司忠诚度计划Ultamate Rewards产生的数据结合起来，以形成对顾客的充分了解，其旗下2万多种产品可由此制定出有效的营销策略。

行业人士认为，对于零售业而言，目前或许是专营店最好的时代。穆迪调查报告指出，2017年美国零售业销售额的整体增长率在3%~4%之间，驱动增长的主力军不是大牌百货公司，而是各种专营店。一些零售咨询机构表示，

看起来似乎是电子商务来势汹汹，其实像ULTA美妆这样的专营店经营企业兴起才是真正让传统百货业客源流失的原因所在。

从销售额来看，ULTA美妆连续多年的增长率都在20%以上，在美国零售业增长缓慢的情况下，能维持这样的增速实属难得。有华尔街投资者在投资论坛网站发文称，投资大师彼得·林奇建议从美国居民家庭消费习惯的转变中寻找投资机会，从家庭女性消费者的偏好中发现了ULTA美妆这样一家公司，购买并长期持有该公司股票获得了丰厚的回报。

ULTA美妆于2007年上市，2009年启动了“马不停蹄”的上涨历程，股价从不到6美元开始狂飙，2017年夏季一度站上300美元大关。目前，该股虽然较历史高点有所回落，但华尔街机构依然看好其后市。在接受彭博调查的27位华尔街分析师中，18位对ULTA美妆给出“买入”或“超配”评级，9位给予“持有”评级。重仓持有ULTA美妆的投资机构则包括：先锋集团、贝莱德、道富银行、摩根士丹利、美银等。

美国零售商“寒冬”难过

母公司和Winn-Dixie母公司也都在准备呈交破产申请。

据分析机构FGRT统计，2017年美国主要零售商已公布的计划关店总数达6985间，同比增长229%。另据Business Insider分析，去年美国共有超8005间零售品牌门店结业，其中一半是因品牌破产或直接倒闭，其余则与零售商大规模整顿门店组合以适应消费习惯转变有关。

2018年，由于美国2月零售数据不及预期，零售销售月率连续第三个月下滑，为2012年4月以来首次三连跌，这意味着该行业更加黯淡。有分析指出，由于消费支出占美国经济产出的70%左右，因此零售数据的疲软或将削弱美联储加息四次预期。

关于行业深陷“寒冬”的原因，标普表示，“零售行业已成为美国债务风险最高的行业，这些公司过去十多年来积累了大量债务，如今还面临着电子商务日益激烈的竞争。”关于美零售业的未来，标普认为“寒冬”仍将继续。

“2018年美国零售业违约风险将达到或超过去年高位水平。”另有分析指出，美国关店潮可能要到2020年结束。

向线上转型已成趋势

在美国零售数据不断下滑的同时，据市场研究机构eMarketer估计，2017年美国电商销售额却同比增长15.8%，达4528亿美元。面对不断被电商巨头吞噬的传统零售市场，分析机构FGRT表示，“商店关门是美国零售业的一个主题，因为许多零售商正在通过关闭实体店来应对网上销售的冲击。”

以世界零售巨头沃尔玛为例，从2016年起，其相继收购了电商平台Jet.com，鞋履电商Shoebuy，户外服饰电商平台Moosejaw，女装电商平台ModCloth和在线男装品牌Bonobos。2017年，沃尔玛的在线销售额同比增长46.8%，占美国电商零售总额的3.6%，位列第三。包括沃尔玛在内，美国最大的家庭装

饰品与建材零售商家得宝(The Home Depot)、全球最大的家电零售业公司百思买(Best Buy)，美国传统百货业的代表梅西百货(Macy's)和美国最大的连锁会员制仓储量贩店好市多(Costco)等传统零售公司也位列美国2017年电商销售额前十。对此，有机构指出，美国零售线上化趋势明显。

关于零售业的未来，德勤在2018年全球零售态势分析报告中指出，“线下实体店是不会消失的，因为全球90%的零售额仍来自实体店。然而，相较于种类繁多、方便快捷的线上购物，实体零售商须打造良好的客户体验，并提升品牌参与度，否则其竞争力将会在多种渠道的挤压下变得越来越小。”另外，该机构指出，科技对于传统零售行业的赋能是不可低估的。不同于中国，美国由于人工成本高、人口密度小，因此较高的快递费导致了较低的网购渗透率。而机器人和自动驾驶技术可以降低物流成本，提升用户体验。

穆迪预计
美核心通胀率将加速上升

□本报记者 倪伟

穆迪在最新发布的报告中指出，近来美国的低通胀时代似乎驶入了尾声。此前美国劳工部公布的1月通胀率超过预期。而上周美国劳工部公布2月数据显示，美国2月份消费者物价指数继续稳步上升，表明通胀逐步向美联储目标靠近，美国2月份CPI同比上涨2.2%，1月份同比上涨2.1%，而2月份核心CPI连续第三个月同比上涨1.8%。

穆迪首席经济学家马克·扎迪表示，美国通胀压力正在增大，最终会比投资者目前预期的通胀率更高。非常紧俏的就业市场带来了通胀压力，减税导致美国财政赤字飙升和政府支出的增加，会在短期内刺激经济的发展，将失业率推至历史最低点，就业市场因而将变得更加紧俏。能源价格的上涨和美元走强只会增加通胀压力。

扎迪预计，到2019年底，剔除能源和食品价格因素的核心通胀率将从目前的低于2%的水平，加速升至接近3%。最终，美联储将通过逐渐提高今后两年的短期利率来遏制通胀的加速。

美国债务首次 触及21万亿美元

□本报记者 陈晓刚

美国财政部最新发布的数据显示，联邦债务水平3月15日首次触及21万亿美元。

分项数据显示，特朗普2017年1月20日出任美国总统时，被公众持有的联邦债务达到14.4万亿美元，各政府机构持有的联邦债务达到5.54万亿美元；截至3月15日，共有15.36万亿美元的联邦债务被公众持有，5.67万亿美元的联邦债务被各政府机构持有。在特朗普执政的一年多时间中，美国联邦债务增长了超过1万亿美元。

由于财政收支前景不佳，美国政府被迫“海量”发债。根据有关融资报告估算，美国财政部今年第一季度债券发行净额预计将超过4千亿美元。分析机构警告称，美国政府如果持续大幅举债，将导致美国偿债付息成本激增。再过不到10年，美国的净利息支出相对于GDP将超过上个世纪80年代和90年代初的水平，而这可能为下一次的财政危机甚至经济衰退埋下伏笔。

据美国国债委员会估算，到2027年，美国公共债务占GDP的比例将达到99%。若将其他因素考虑在内，这一比例最高或将升至109%的历史最高水平，超过二战后创下的106%的纪录。

美企一季度盈利展望乐观

□霍华德·斯韦尔布拉特

上周较为受关注的话题无疑是贸易纠纷。有一句古语说的好，没有哪一方能在贸易战中真正胜出。对于美国而言，尽管许多人认为美国可能比其他国家更具有优势，但它仍然会受到损害，目前不少投资者担心几个欧洲国家将对美国收取报复性关税，金融市场也开始变得越来越紧张。目前美股市场下一个可能“安全上涨”的时点将是下个月各大上市企业公布本季度业绩之时，预计税收减少的利好将导致美企盈利刷新季度纪录。美国几大金融企业花旗集团、摩根大通和富国银行将于2018年4月13日开始公布财报，它们的表现值得市场关注。

上周美国的经济新闻和数据也较为重要。美国2月份消费者价格指数(CPI)环比上涨0.2%，同比上涨2.2%，均与预期一致；2月份核心CPI指数(不包含食品和能源)环比上涨0.2%，同比上涨1.8%，也符合预期。2月份生产者价格指数(PPI)环比上涨0.2%，同比上涨2.8%。2月份零售销售环比下降0.1%，预计为环比增长0.4%，而1月份数据重新上修，从原先报告的环比下降0.3%上修至环比下降0.1%。1月份商业库存环比增长0.6%，预计为增长0.5%。2月份进口环比增长0.4%（预计为增长0.3%），同比增长3.5%；出口环比增长0.2%（预计为增长0.3%），同比增长3.3%。2月份工业生产环比增长1.1%，好于预计的0.4%，产能利用率从1月份的77.5%上升至78.1%，预计为77.7%。

此外，美国3月份消费者情绪指数初值为102，预期为98.8。美国劳工部数据显示，美国1月JOLTS职位空缺增加64.5万，涨至631.2万，远超预期的580万，也创有纪录以来的历史新高；12月前值由581.1万的七个月新低，进一步下修至566.7万。房地产数据中，美国3月房屋市场指数为70，低于预计的72，2月份该指数从原来报告的72被下修至71。2月份房屋开工率下降7%，按年率折算为123.6万套，此前预计将达128.5万套。当月建筑许可证下降了5.7%，按年率计算为129.8万套，此前预计为132.2万套。

在周度例行报告中，每周按揭申请报告较前一周上涨0.9%，而采购申请较前一周上涨3.0%，再融资申请较前一周下跌2.0%。EIA数据显示，美国每周原油库存量较前一周增加500万桶，此前预期增幅低于120万桶，汽油供应量较前一周减少630万桶。上周美国首次申领失业救济金人数为226000人，接近229000人的预测值，保持在历史最低水平。

并购新闻方面，芯片制造商英特尔有意收购博通，以阻止博通收购高通。但美国总统特朗普随后发布行政命令阻止博通购买高通公司，理由包括国家安全问题。(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