

港元短期拆息急升 香港加息预期升温

□本报记者 倪伟

上周,美联储主席鲍威尔发表“鸽派”言论,增加了美国加息节奏的不确定性,随后美元遭遇抛售,与美元挂钩的伦敦银行间同业拆息利率(LIBOR)也出现了小幅的下行;而同时香港银行间各期同业拆息利率(HIBOR)均出现同步上升,尤其是反映短期资金面环境的隔夜拆息和1个月拆息出现急升,隔夜拆息更一夜涨超76个基点,刷新两月高点。港美息差收窄,同时导致港元汇率出现同步走强。

市场分析人士表示,临近年底多因素将导致香港资金面持续收紧,加上市场预期美国12月加息几乎板上钉钉,因此年底前香港加息的预期进一步升温。如果香港再次加息,预期幅度将为12.5个基点。

短期HIBOR急升显示资金面趋紧

鲍威尔上周发表演讲时表示,从历史角度看,当前美国联邦基金利率仍处于较低水平,但仅“略低于”对美国经济影响中性的区间,美联储没有预设政策路径,渐进式加息节奏意味着平衡了过快或过慢的风险,行动过快将缩小美国经济扩张。这一言论与10月时的讲话有很大不同,经济学家普遍解读为美联储收“鹰”放“鸽”,认为2015年12月底启动的本轮加息周期或已接近尾声。而由于此消息影响,且强美元背景下年内已经有相当庞大的资金回流美元,银行间资金充裕,因此与美元利率挂钩的伦敦银行间同业拆息LIBOR上周出现小幅的回落。

同时,香港各期银行间同业拆息HIBOR则出现了明显的升幅,尤其是反映短期资金面环



新华社图片

境的隔夜拆息升幅最大。万得数据显示,11月30日香港隔夜拆息急升76个基点至1.52500%,刷新9月28日以来新高;7天拆息升超14个基点至1.10125%;1个月拆息升近8个基点至1.20286%;3个月期及以上拆息升幅相对较小。短期拆息急升意味着香港短期资金面趋紧。

通过香港金管局数据也可以看出,香港市场的外汇总资产明显下降,资金面趋紧。11月30日香港金管局公布,截至今年10月31日,外汇基金总资产达39550亿港元,较9月底减少776亿港元,其中外币资产减少445亿港元,港元资产减少331亿港元。外币资产减少,主要是因为外币投资组合的估值减少。而港元资产减少,主要是因为香港股票市值下跌,以及透过贴现窗提

供的隔夜流动资金减少。

此外,由于LIBOR走低而HIBOR升高,港美息差进一步收窄。而港美息差的收窄,也直接导致了港元汇率走强。截至11月30日,美元兑港元汇率跌至7.8239,盘中最低达到7.8214,已经达到了今年9月28日香港全面升息后的水平。

加息预期升温

市场分析人士表示,如果美联储如预期12月加息25个基点,那么香港银行业将如9月般跟随加息12.5个基点。9月26日美联储议息会议宣布年内第三次加息,此后香港金管局在早间上调了贴现窗基本利率。随后,汇丰、恒生银行和中银香港上调贷款利率12.5个基点至5.125%,

渣打银行也上调12.5个基点至5.375%,香港四大行全部上调了最优惠贷款利率。该轮加息是香港银行自2006年以来首次上调最优惠利率,意味着香港过去逾10年的超低息环境宣告结束。当时业内人士也预期,年内港银或进一步上调利率。

对此预期,东亚银行高级外汇市场策略师叶泽恒表示,近日香港银行间短期拆息急速上扬,相信不仅与新股集资冻结资金有关,还受市场预期美联储12月大概率加息的影响。此外,年底将近,银行需要为明年的头寸做准备,结算压力增加,也造成市场流动性趋紧,因此不排除银行间1个月拆息会重新上涨2厘的水平。资金面趋紧和短期拆息的急速上升有可能成为香港银行业再次加息的诱因。同时,港元汇率的强弱也是左右是否加息的重要指标之一。目前港汇在7.82水平波动,已经明显偏离了7.85的弱方兑换水平。港元汇率近期走强主要是因为在外汇市场不明朗的背景下,有避险资金流入港元。而随着12月美联储加息,资金或回流美国,港元汇率一旦转向趋弱,也将推动银行间加息。

华侨永亨银行经济学家李若凡表示,港元拆息上周开始明显反弹,相信12月仍会进一步上扬。她指出,如果1个月港元拆息走高,而银行又需要以调升定期存款利率以吸引资金,那么就有可能驱使银行再加息12.5个基点。

事实上,由于香港楼市走软,股市投资情绪低落,市场贷款需求减少,港元拆息近月持续走低。但由于美国加息路径的不确定性以及12月加息的预期,以及年底资金需求加大,不排除短期资金面进一步趋紧导致拆息走高,银行业年底再次加息预期升温。

道富:亚洲投资者情绪最为乐观

□本报记者 张枕河

道富集团最新公布的报告显示,2018年11月道富环球投资者信心指数由10月份修订后的84.4点下降1.7点至82.7点。其中,北美地区指数进一步下降,从81.6点下降至79.2点。然而,欧洲地区指数上升0.4点至91.9点,亚洲地区指数则上升2.6点至102.2点,相对最为乐观。

道富环球市场高级董事总经理及全球宏观策略主管Michael Metcalfe表示,11月,全球投资气氛显现出回落的态势,除了亚洲投资者,市场的乐观情绪则在当前的动荡市况中严重下滑。因此,资产管理人现在正在大力调整风险资产的配置。此外,全球消费者和采购经理人的信心正逐渐下降,这反映出潜在的经济下行压力,也预示了第四季度市场可能继续波动。

道富环球投资者信心指数读数以100为中性,代表投资者没有增加或减少其对风险资产的长期配置,股票在资产配置中占比越大,投资者风险承受能力或信心则越高。

联储送大礼 美股全面上涨

□霍华德·斯韦尔布拉特

上周美股市场可谓收到了美联储主席鲍威尔送来的大礼。11月28日,美股全面上涨,标普500指数涨幅为2.3%,创2018年3月以来最大单日涨幅纪录。上周标普指数涨幅4.85%,也创下2011年11月以来单周最大涨幅纪录。推动市场走高的主要因素是投资者憧憬美联储在2019年将减少加息次数。新一次美联储议息会议将在12月18、19日举行,美联储动态将决定市场短期前景。

美股市场此前已经跌入修正区间(下跌超过10%),但上周拜美联储所赐,出现强劲反弹,标普指数11月份竟然出现了小幅上涨。今年以来,标普指数上涨3.24%。

上周11个细分行业指数悉数上涨,与前一周11个细分行业指数全部下跌相比,可谓冰火两重天。非必需消费品板块表现最好,上涨6.43%;信息技术板块上涨6.13%、医疗保健板块上涨5.9%;原材料板块上周涨2.4%,排名垫底。

个股方面,标普500指数成分股中的461只上涨,其中145只涨幅超过5%;43只下跌,其中7只跌幅超过5%。上周成交量比前一周下降了6%,但比一年平均交易量高2%,比五年平均交易量高出1%。市场波动幅度扩大,有恐慌指数之称的VIX指数从一周的21.52下降至18.07。

历史数据表明,美股在12月份上涨的概率较大,这主要是受到消费者传统假日消费的驱动。根据统计,至少有1.65亿美国人在感恩节至“网络星期一”之间进行了购物。网络购物已成为新时尚,亚马逊已经披露的数据称,1.8亿件商品被购买;MasterCard也公布了利好数据。

在公司新闻方面,通用汽车上周宣布了规模为60亿美元的成本削减计划,将在2019年春季关闭4家美国汽车工厂,此举将影响超过数千个在汽车装配厂的工作岗位。通用汽车表示,为了在美国汽车市场低迷的情况下维持利润,需要削减成本,并将更多投资转移到包括自动驾驶和电动汽车在内的新技术上。上周,工业巨头联合技术公司宣布已完成对于罗克韦尔柯林斯的收购,同时表示将分拆为三家独立公司。德国医药保健集团拜耳上周发布声明表示,计划到2021年底将裁员1.2万人。在此次声明中,拜耳还表示正在考虑是否出售更多的资产。

标普道琼斯指数公司宣布,将于2018年12月3日开盘前对标普500指数成分股进行调整。食品供应商Lamb Weston Holdings、半导体企业Maxim Integrated Products以及油气供应商Diamondback Energy将纳入标普500指数,罗克韦尔柯林斯、Aetna、Stericycle三家公司将被剔除出标普500指数。

目前已经有97%的标普500成分股公司发布了三季度财报,77%的公司财报好于预期。市场关注主要聚焦在公司的成长性能否持续。华尔街机构预计,三季度美企盈利水平有望再上新台阶,2018年全年盈利有望增长26.7%;2019年的盈利有望增长10.3%。

本周经济数据方面,周一将公布制造业PMI数据、建筑消费数据;周二将公布汽车销售数据;周三将公布抵押申请数据、ADP就业数据、服务业PMI数据;周四将公布工厂订单数据;周五将公布非农就业数据。(作者系标普道琼斯指数公司资深指数分析师,陈晓刚编译)

S&P Dow Jones Indices

标普道琼斯指数

www.semore-indices.com/china

恒指结束月线六连跌 港股后市有望上行

□法国兴业证券(香港) 周翰宏

香港恒生指数过去一周出现向上突破趋势,重上10日、20日及50日等主要平均线,短线若守稳26000点仍可看高一线。港股11月收官理想,结束了月线六连跌,全月累计涨幅超过6%,对12月行情形成正面效应。短期投资者需留意外围消息面动态,若无大利空出现,恒指有机会顺势站上27000点水平。

上周港股走出积极行情,更多地是受益于自身走强提振,毕竟在连续下跌6个月之后,已累积不少反弹动能。尤其腾讯股价显著转强,11月累积反弹幅度超过一成,上周四一度重返320港元,带动恒指也曾逼近27000点关口。不过,市场情绪也非绝对乐观,大市交投仍相对保守,至上周五成交额方回到千亿港元水平。而且,沪市港股通资金上周出现持续净流出,例如北水资金趁高套现

腾讯,上周四单日出现超过7亿港元的净卖额。

港股11月在震荡中反复抬升,一度走出独立行情,但想彻底扭转过去几个月的调整格局,并继续向上还需要外围市场配合。上周美股触底反弹,美联储传递“鸽派”言论利好市场气氛,缓解全球市场紧缩压力,也对港股带来正面指引。但市场对美联储12月加息仍有较大共识,仅憧憬明年加息节奏或放缓,上周美国10年期国债收益率曾跌破3%,美元指数也反复跌落97关口。内地A股上周仅小幅收涨,未摆脱底部整理态势,不过陆港通资金显示资金在积极北上,单是沪股通全周即有约百亿元净流入资金。

看恒指牛熊证资金流方面,截至上周四的过去5个交易日,恒指牛证合共获得约7637万港元资金净流入,恒指熊证也累计约1.75亿港元资金净流入,有反手部署空单需求。街货分布方面,截至上周四,恒指牛证主要在收回价25700点至

26200点之间,过夜街货相当约3410张期指合约;恒指熊证街货分布在收回价26900点至27300点之间,相当约3054张期指合约。

个股资金流数据方面,腾讯的相关认购证过去一周出现约1.23亿港元资金净流出,同时,牛证亦有约2050万港元资金净流出;反观,看空腾讯的资金进场部署空仓,认沽证及熊证分别获得约1.05亿及4.210万港元资金净流入。至于平安及美团,相关认购证及牛证分别获得约3000万及1780万港元资金净流入。

权证引伸波幅方面,指数权证引伸波幅普遍上升,以三个月贴价场外期权为例,恒指的引伸波幅上升0.6个波幅点至21.9%,国企指数的引伸波幅上升0.1个波幅点至23.2%;个股板块方面,信息科技股腾讯的引伸波幅下跌约0.7个波幅点至34.1%;国际银行股汇丰的引伸波幅微升约0.1个波幅点至20.8%;港交所的引伸波幅下跌约0.8

个波幅点至25.9%。

近期期权市场的引伸波幅维持较高水平,与大市及相关正股近期波幅收窄的情况有背驰的迹象,投资者忧虑大市或再次转趋波动。权证部署策略上,条款选择上主要考虑时间值损耗方面,不宜挑选年期较短的条款。此外,在行使价选择方面也要审慎,尽量避免过于价外,例如价外10%以上的条款,这类价外证的价格变化敏感度较低,需要正股变动较多的情况下才能令权证价格变动一格,日内操作争取利润的难度很高。不过,若选择价格变动较敏感的贴价或价内条款部署时,也要留意其波动性较大的风险,在入市资金上调节至适合投资者本身能承担的风险。(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。)

日本和新兴市场股市延续资金净流入

□本报记者 张枕河

资金流向监测机构EPFR最新数据显示,上周资金回流美股,加速流出欧洲股市,而日本和新兴市场股市延续资金净流入趋势,但规模有所减少。债市方面,虽然上周美债收益率维持弱势,但资金却加速流出美债,其他主要债券市场资金外流则有所放缓。

新兴市场持续“吸金”

EPFR数据显示,股市方面,上周资金回流美股,加速流出欧洲、日本和新兴市场流入放缓。具体而言,该机构监测的美国股票型基金转为净流入7.4亿美元,好于此前一周的净流出32.1亿美元;欧洲股票型基金已连续第八周出现资金净流出,且净流出规模继续扩大,为30.1亿

美元,高于此前一周的24.6亿美元;日本股票型基金净流入3.6亿美元,低于此前一周的7.3亿美元;新兴市场股票型基金净流入规模也较此前一周有所减少,为3.7亿美元,低于此前一周的11.9亿美元;其中,中国股票型基金出现3亿美元的净流出,不及此前一周净流入6180万美元的情况。总体来看,EPFR监测的全球股票型基金净流出15.4亿美元,好于此前一周的净流出37.6亿美元的情况。

目前业内机构较为看好新兴市场、特别是亚洲新兴市场持续“吸金”的势头。瑞信集团在最新发布《2019年投资展望》中指出,在目前周期阶段,股票表现通常继续好于多数资产类别表现。2019年,瑞信的基本情境预测显示新兴市场股票将从2018年的颓势反弹,创新可能继续增加;IT和医疗板块的吸引力。瑞信强调,亚洲股市已

基本上消化风险。尽管前景仍有高度不确定性,但因2018年下半年中国股市已经出现调整,风险应该已经基本消化。中国企业预计在2019年实现两位数盈利增长。考虑到颇具吸引力的风险回报,瑞信仍看好中国股票市场。

瑞信亚太区首席投资总监伍泽恩(John Woods)表示:“2019年亚洲股票将提供重要投资机会,估值较高的中国股市就像‘弹簧’,一旦出现令人信服的买入信号,将立即反弹。”

债市前景或分化

EPFR数据显示,债市方面,上周资金加速流出美债市场,其他主要市场则有所改善。该机构监测的美国债券型基金净流出47.9亿美元,与此前一周净流出28.4亿美元的情况相比有所加速;欧洲债券型基金连续第16周净流出,规模为31.2

亿美元,较此前一周的40.1亿美元有所放缓;日本债券型基金资金流出也有所减少,为1.2亿美元,此前一周为1.7亿美元;新兴市场债券型基金净流出4.3亿美元,略好于此前一周净流出5.8亿美元的情况。总体来看,上周全球债券型基金净流出84.6亿美元,与此前一周净流出76.1亿美元的情况相比进一步加速。

展望明年,业内机构预计,全球债市前景可能分化。瑞信指出,明年美国投资级债券的吸引力将低于美国国债和高收益债券的组合。如果该情境预测成为现实,且对美联储收紧政策的压力减弱,则新兴市场强势货币债券和本地货币债券可能表现优越。至于其他强势货币地区债券(日本、欧元区、瑞士),由于多数市场收益率仍极低,因此仍将相对支持短期限债券前景。

个人投资者分享债券市场收益的新工具,你找到了吗?

□平安基金 李宪

今年以来,相较于股票市场的低迷,债券在大类资产中表现优异。以债券市场核心指标中债综合指数收益率来看,截至11月30日,中债综合指数(财富)收益率7.34%,可谓是走出了一波牛市行情。

整体看债券市场行情走俏,但细心的投资者会发现,整体债券牛市中也呈现出一些结构性分化的特点:一是短端利率降幅明显大于中长端,但中长端收益仍较高于短端;二是信用债市场出现了明显的分化行情,中高评级收益好于中低评级。因此,个人投资者需要针对性地对做债券资产做进一步细分。根据结构性分化的特点,我们可以简要地将债券类资产细化为四类:短久期利率债、中长期利率债、中低等级信用债、中高等级信用债。这四类债券中,高等级信用债表现突出,中长端利率债也取得了不错的业绩表现。而中低等级信用债业绩整体落后于利率债表现,在承担较高信用风险的前提下,收益吸引力低。

那么,个人投资者如何才能参与债券市场,并获取债券市场上涨的回报呢?面对不同债券资产表现分化,投资者又应如何做细分类别的投资?我们知道,投资者参与债券市场存在三种途径。一是

直接投资债券现券;二是投资债券型基金,这里的债券型基金特指主要投资于国债、政策性金融债和信用债的主动管理型纯债基金;三是投资债券指数基金,包括指数型基金和债券ETF。其中,个人投资者直接投资债券现券门槛很高,投资范围有限。当前,主动管理的债券型基金是个人投资者参与债券市场的主要手段。

长期以来,主动管理的债券型基金为投资者创造了良好的回报,受到了投资者的广泛欢迎。但与此同时,债券型基金的投资者中个人投资者占比仍然较低。其原因之一是基金管理人和个人投资者间存在较大的信息不对称:基金管理信息披露仅公告基金持有规模前5或前10只债券,个人投资者往往并不知晓整个基金的投资标的,如果基金管理人下沉信用评级以增强收益,就可能在个人投资者不知情的情况下增加了投资者面临的信用风险。

随着国内债券市场的投资者结构日趋丰富,主动型债券基金创造超额收益的难度越来越大。截至11月30日,中债综合指数(财富)收益已达7.34%,而同期反映主动纯债债券基金业绩的中证纯债基金指数收益仅为5.73%,落后于市场Beta收益。因而,通过债券指数基金、债券ETF投资债券市场,分享债券市场Beta收益,成为投资

以上仓位的资金必须投资于指数成分券及备选券,此外,债券ETF每日公布申赎清单,透明度高,有效降低了道德风险。此外,债券ETF在满足一定条件下,还有望纳入中国结算的可质押库,拥有质押功能。

截至2017年底,国内规模超过5亿元的债券指数基金数量仅有约6只。而令人欣喜的是,2018年债券指数基金较过去呈现了爆发性的增长。2018年初至11月中旬,新发债券指数型基金成功募集了超过415亿元。经初步计算,债券指数基金中,今年年内新发基金募集金额就贡献了约70%的存量规模。这其中,债券ETF的增长更为显著。不仅数量上有望实现翻番增长,整体规模上也从30亿元猛增到90亿元以上。考虑到已获批、还未成立的两只债券ETF,市场整体规模有望进一步扩大。

债券市场结构性牛市下,投资者期待市场上出现更多的投资工具以响应细分领域的投资需求,债券ETF的快速发展正是对这类诉求的有力回应。从已发行及获批的债券ETF中,我们可以看出,债券ETF更强调跟踪某一特定债券品种、某一特定期限、某一特定信用等级债券资产的业绩表现,能够突出特定的风险收益特征。其工具属性,能够为投资者提供准确的风险暴露,也使得债券ETF成为了重要的债券市场投资工具。