

# 美股拖累全球股基大幅失血

## 中国股基逆市吸金

□本报记者 张枕河

全球资金流向监测机构EPFR最新发布的周度数据显示,上周受到美国股市表现疲软,美国股票型基金出现大幅资金净流出拖累,全球股票型基金大幅“失血”。此外,目前金融市场观望情绪浓厚,不止股票型基金,该机构监测的全球货币型基金、全球债券型基金均出现大幅资金净流出。

### 美股大幅“失血”

EPFR数据显示,上周,该机构监测的全球股票型基金出现高达82亿美元的资金净流出,全球债券型基金出现100.6亿美元的资金净流出,全球货币型基金出现364亿美元的资金净流出。

其中,全球发达市场股票型基金连续第六周出现资金净流出,创下自2016年第四季度以来的最长周期。日本股票型基金成为几个分类股票型基金中唯一一个实现资金净流入的。

由于对欧央行货币政策以及欧元区经济前景充满担忧,欧洲股票型基金连续第15周出现资金净流出,并且金额达到2016年第三季度以来的最高值。受益于预算案与欧盟达成妥协,意大利股票型基金资金净流入额达到26周高点。此外,投资者开始消化上个月英国投票的影响,英国股票型基金表现相对较好,其年初至今资金净流入额已达到138亿美元,如果最近一个月没有令市场意外的基本面新闻,其资金净流入额有望刷新年度纪录高位。

美国股票型基金在过去10周内第七次出

现净流出,并且金额高达165亿美元。美股下跌是投资者悲观情绪和仓位调整因素的进一步释放。展望最近一个月,由于10月份以来美股的连续波动使得投资者信心下滑,更容易造成因为资金撤出,卖盘压力升温而引发的剧烈波动。

### 中国股基逆市“吸金”

EPFR数据显示,尽管欧美股票型基金表现不佳,推动全球股票型基金“失血”,然而全球新兴市场股票型基金资金净流入额却创下42周高位,其中,中国股票型基金成为最重要的“推手”,其在上周连续第三周实现资金净流入额超过10亿美元。EPFR指出,尽管美国最近一次加息给本国和外围市场都带来压力,但中国有能

# 政府关门影响微乎其微 美股有惊无险

□本报记者 陈晓刚

美国联邦政府部分机构自12月22日开始进入关门状态,这也是2018年以来的第三次政府关门,前两次分别在2018年1月20日和2月9日,分别持续3天和1天。40年来,美国政府首次在一年内关闭三次。

市场分析人士认为,关门意味着在中期选举后美国两党在一些议题上仍然存在矛盾,特朗普政府未来一系列政策推进还将面临挑战。近期美股跌跌不休,也正是存在这样的担忧。但是,关门对美国经济的实质影响可谓微乎其微,投资者不必过分忧虑。

### 政府关门成两党斗争工具

特朗普总统上任以来,国会两党关于预算的斗争从未停歇。过去两周来,特朗普坚持要求在新的拨款法案中加入50亿美元,用于在美墨边境修建实体墙,但遭到民主党方面坚决拒绝。12月19日的参议院版本临时拨款法案,只同意维持目前水平,拨款16亿美元;20日出炉的众议院版本则同意拨款57亿美元用于美墨边境安全。

12月21日,特朗普要求参议院多数党领袖麦康纳“竭尽全力”通过新的拨款法案,满足美国政府修建美墨边境墙的要求,否则他将不会签署拨款法案,政府停摆不可避免并“将持续很长时间”。

由于缺乏资金支持,此次涉及关门的美国政府机构包括国土安全、国务院、司法部以及由内政部管理的国家公园和国立博物馆等。

这已是2018年以来的第三次美国政府关门。2018年1月20日,因民主党拒绝接受任何不与“童年抵美者暂缓遣返”计划(DACA)挂钩的拨款法案,而共和党拒绝“捆绑”,美国政府“停摆”69个小时。2018年2月9日,两党达成的预算协议遭到许多国会议员谴责未处理移民问题,也未保护DACA的受益者,美国政府再度关门1天。

分析人士认为,目前的拨款之争和政府停摆已经成为美国国会两党向选民显示立场,争取支持的“表演”,两党在此问题上的角力还将继续。长期而言,这也是中期选举之后,两党在一些议题上反复争斗的前奏,明年初新一届美国国会将正式上任,民主党控制众议院之后,不排除会存在更多的争斗。

### 美股市场受惊

美股市场上周大幅下挫,道指、标普指数跌幅均在7%上下,纳斯达克指数跌幅更超过

8%。市场人士认为,美国政府关门,可能在一定程度上增加投资者对于美国政府未来政策推进难度的担忧,这成为导致美股近期深幅调整的原因之一。

有智库分析机构强调,美国政府关门曾被全美各界认为是十分严重的事,特别是1995年12月16日至1996年1月6日,美国政府关门共21天,对美国经济造成较大冲击。但在此之后,美国两党开始修正预算和拨款规则,使大部分政府经费通过单独的拨款法案审批,使政府关门的影响大为减小。

瑞银集团(UBS)分析师称,金融市场已经将大部分美国政府关门的预期计入了资产价格,当关门真正到来的时候,它对市场的冲击力应该会显著降低。根据历史数据,每当美国政府关门,美元通常会走弱,而美债收益率曲线会变陡峭。

也有华尔街机构警告称,考虑到近期股票市场情绪非常低迷,美国政府关门以及由此引

发的政策推进不确定性若进一步激化,不排除会导致短期市场情绪进一步承压。

中金公司提供的数据显示,1980年以来,美国政府关门过13次。在美国政府关门期间,更具广泛意义的标普500指数(高低点之间)的平均表现为-0.7%。LPL Financial研究报告则发现,若把统计区间前推至1976年,美国政府关门有20次之多,标普指数上涨的次数超过一半。

今年初的两次政府关门,1月20-23日,标普指数上涨1%;2月9日,标普指数下跌2.3%。在2013年9月底开始的美国政府关门16天期间,标普指数下跌2.7%。上世纪90年代的三次美国政府关门期间,标普指数悉数下跌,跌幅最大的一次达到4.7%。

### 对经济影响不大

高盛最新发布的报告写道:“我们认为,(政府关门)的经济影响非常有限,因为受此次关门影响的美国联邦支出额仅是2013年上一

## 美联储加息引发市场波动

□霍华德·斯韦尔布拉特

美联储加息毫无疑问成为上周全球瞩目的事件。美东时间19日,美联储宣布将联邦基金利率目标区间上调25个基点到2.25%至2.5%的水平。这是美联储今年以来第四次加息,符合市场普遍预期。与此同时,美联储官员预计,2019年将加息2次,少于9月份预期的3次。美联储主席鲍威尔在电话会议中描述了美国“强劲的经济基本面”,并承认,“与几个月前的预期相比,我们已经看到了经济发展的一些疲软信号”,但表示将继续稳步推进当前缩减资产负债表的计划。

此次加息如期宣布后,市场担忧情绪大爆发。美股集体跳水,标普500指数当日由涨转跌,截至收盘跌幅为1.54%。上周标普500指数收于2416.62点,累计下跌7.05%,此前两周分别下跌1.26%、4.60%,标普500指数已连续第三周出现下跌行情。本月迄今为止,标普500指数下跌12.44%,刷新了2008年10月以来最大单月跌幅纪录,这也使得今年12月成为1931年以来美股市场上最糟糕的12月。截至目前,标普500指数相较于9月20日所创年内高位2930.75点已下跌17.54%,标普500指数已从修正区间(距阶段高位下跌超过10%)

开始迈向技术性熊市(距阶段高位下跌超过20%)。与此同时,衡量美股波动性的恐慌指数VIX持续走高,本周收于30.11,高于上周的21.63,周内交易区间为20.95至31.35。

上周全球的经济基本面数据较多。美国方面,美国第三季度实际GDP年化季率终值为3.4%,低于预期的3.5%;美国第三季度核心PCE物价指数年化季率终值为1.6%,高于预期的1.5%;美国第三季度实际个人消费支出年化季率终值为3.5%,低于预期的3.6%。美国12月房屋市场指数为56点,此前预期将从11月份的60升至61。11月份新屋开工125.6万户,高于10月份的121.7万户,也高于预期的122.8万户;美国11月营建许可环比增长5%,达132.8万户,高于预期。12月份消费者信心指数同比增长1.8%,为98.3,预计为97.5。12月14日当周EIA原油库存下降50万桶(为连续10周上涨后第三周下降),远低于300万桶的下降预期。12月15日当周首次申请失业救济人数为21.4万人,低于预期的21.5万人,仍接近49年来的最低水平。外国市场方面,日本11月份出口同比下降至0.1%,对美出口同比下降至1.6%,对美国进口同比上升至8.1%。欧洲联盟委员会上周与意大利政府就意方2019年财政预算案达成协议,暂时不对其启动违规惩罚程序。

力维持经济的良好势头,将贸易、信贷以及人口等潜在不确定性因素对经济可能产生的负面影响降到最低。

此外,韩国股票型基金也创下年内最高周度资金净流入额。韩国股票型基金今年获得了来自国内资金的强力支持,这部分是由于一项允许家庭自动将部分储蓄用于共同基金投资的计划,此外韩国投资者逢低买入的意愿也有所加强。除国内因素外,今年韩国股票还得到了来自全球新兴市场(GEM)基金和美国股票基金的大量资金净流入,两者年初至今对于韩国股市购买总额达到27亿美元。

拉丁美洲股票型基金也延续着今年4月以来的最长资金净流入趋势,投资者对于巴西市场的信心明显升温。

次大规模政府关门期间的一小部分。”报告研究了2013年美国政府关门事件期间的经济数据,称当时美国联邦政府目前每关门一星期将减少季度GDP增速0.17%,但在美国政府重新开门后的下一季度,GDP也同样出现了反弹。

美国Capital Economics公司美国首席经济学家阿什沃思表示,即使美国政府关门持续一周或更长时间,对2019年第一季度GDP的增长也只会产生非常小的影响。

预计将于下周公布的一系列经济数据中,由于美国劳工部和美联储没有受到政府关门的影响,大部分数据将如期公布。但美国商务部公布的数据,包括新屋销售等,可能将推迟发布。

值得注意的是,虽然经济学家们普遍不认同政府关门将打击美国经济的说法,但他们认为此次政府关门可能只是2019年美国国会两党关于支出和债务限额展开争斗的开始。美国的“分裂国会”可能会对2019年提高债务上限或支出上限设置新的障碍。

此外,上周的并购市场也引发一定的关注。医疗保健产品制造商辉瑞(Pfizer)和英国葛兰素史克公司(GlaxoSmithKline)宣布将其消费者保健业务合并为一家合资公司,其中,葛兰素史克持股68%,辉瑞持股32%,新成立的合资公司年销售额将高达127亿美元。

本周将迎来美国传统节日,美股市场作如下安排。12月24日(周一)提前三小时收盘(北京时间12月25日凌晨2点收盘);12月25日(周二)休市一天。此外,一些经济数据将于本周发布。标普凯斯席勒房价指数将于周三公布;每周抵押贷款申请报告、每周失业救济申请报告和FHFA房价指数将于周四公布;而国际货物贸易报告、零售和批发库存报告以及待售房屋销售报告则将在周五出炉。(作者系标普道琼斯指数公司资深指数分析师,本报实习记者周璐璐编译)

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

## 港股延续弱势 等待企稳时机

□法国兴业证券(香港)周翰宏

港股过去一周持续向下,恒生指数逐步逼近11月中旬调整低位约25100点附近,下方整数关口一度压力显现。近期全球主要股指多数迈入技术性熊市,避险情绪蔓延,风险资产均承压。但在上周五市场中,腾讯、汇丰及友邦出现护盘动作,尤其腾讯触底强势拉升,盘中大涨近半成,给大市减轻压力,提振恒指全日低位反弹近500点。从技术上看,恒指继续在11月初以来的区间范围之内,尚未有真正破位。等待外围利空释放充分及蓝筹股顶住压力,短期超跌反弹或仍有机会。

上周最惹人眼球的莫过于美联储坚持加息25基点及缩表态度坚决,不过也传递出明年加息放缓的信号。前景忧虑没有减轻,但至少明年整体气氛有望宽松,对经济复苏是有正面效应。只是当前市场仍需一个释放悲观情绪的过程,上周美股大跌,周四收市三大股指12月跌幅已达一成。另外,特朗普政府近期还面临关门风险,整体环境不稳,短期走势或仍震荡。内地A股上周亦出现下跌,沪指退守2500点附近。可以看出,当前市场不乏利好消息,需耐心等待企稳时机。

至上周五,恒指12月累计跌幅逾700点,全年下跌近一成半,而2018年也注定成为近七年最差。圣诞节假期效应显现,近期大市交投十分清淡,日均成交不足700亿港元,有两个交易日更不到600亿港元。衍生市场成交亦下降,上周认股证日均成交不足80亿港元,牛熊证成交也降至60亿港元以下。假期休市或带来市场喘息机会,全年行情即将结束,在新的预期成形前,港股继续区间震荡。

恒指牛熊证资金流变化方面,截至上周四的前5个交易日,恒指牛证有2.04亿港元资金净流入,熊证则出现约2.32亿港元资金净流出;街货分布方面,多仓集中于收回价25000点至25399点之间,相当于3520张期指合约。至于恒指熊证,重仓区位于收回价26200点至26699点之间,过夜街货相当于2475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获得约1.14亿港元资金净流入,为最多资金净流入的相关资产,同期腾讯牛证亦有约3640万港元资金净流入部署;至于平保相关认购证也获得资金净流入,约2950万港元,平保牛证净流入1730万港元资金;另外,银河及中海油认购证也分别出现约1040万及1030万港元净流入资金。此外,腾讯认沽证则有约8050万港元资金净流出套现。

权证引伸波幅方面,指数权证引伸波幅普遍上升,以三个月贴价场外期权为例,恒指的引伸波幅上升1.5个波幅点至22.7%,国企指数的引伸波幅上升1.6个波幅点至24.2%;个股板权方面,信息科技股腾讯的引伸波幅上升约1.4个波幅点至35.5%;国际银行股汇丰的引伸波幅上升约0.7个波幅点至21.9%;保险股平保的引伸波幅上升2.2个波幅点至25.6%;港交所的引伸波幅上升约2.2个波幅点至26.7%;中资银行股建行的引伸波幅上升约0.6个波幅点至26.2%。(本文并非投资建议,也并非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。)

## 特斯拉年内将交付全部Model 3订单

□本报记者 曾秀丽

据媒体最新消息,特斯拉CEO马斯克22日表示,尽管时间紧迫,但公司应该能在年底前交付所有Model 3的订单。马斯克还在回复另一名用户的推文中提到,如果有客户的订单没有及时送达,特斯拉将弥补税收抵免差额。值得注意的是,美国联邦政府对电动车的税收抵免政策或将于2019年结束。

一直以来,特斯拉都在为实现Model 3量产目标而努力。6月最后一周,特斯拉工厂总共制造了近5000辆Model 3纯电动轿车,勉强完成第二季度末每周量产5000辆Model 3的目标。三季度最后一周,特斯拉生产了5300辆Model 3,且三季度用于生产Model 3的劳动时长环比下降30%,证明该生产系统已经稳定,与此同时,特斯拉三季度实现了自2016年以来的首次盈利。本月初,马斯克在公司内部的电子邮件中表示,公司已经实现了每日生产1000辆Model 3汽车的目标。在特斯拉产能刚刚走出低谷并被质疑后续乏力的情况下,该消息无疑为特斯拉注入“强心剂”。

不过高盛分析师在研报中表示,近期特斯拉的股价反弹受益于Model 3产量的增加,此前被压抑的市场需求得到释放以及联邦税收抵免即将到期等因素,但预计这些利好不会持续。高盛预测,在明年1月1日起联邦税收抵免减少50%之前,四季度特斯拉在美国的交付量将表现强劲。“因此,我们认为2018年下半年特斯拉在美国市场会出现提前交付高峰,这可能会导致2019年第一季度开始出现需求暂缓的情况。”高盛分析师表示。

## 美企今年盈利增速或创八年新高

□本报记者 曾秀丽

金融数据研究机构Factset于12月21日发布的报告显示,截至12月21日,预计标普500指数成分股2018财年的盈利将同比增长20.3%。如果截至年底这一数字不再收窄,将实现自2010年以来的最高盈利增长(2010年这一指标为同比增长39.6%)。

然而市场普遍预期,随着美国来自税改和庞大财政刺激的利好淡化,企业成本压力上升,2019年美企盈利水平将缩水。

### 九大行业盈利呈双位数增长

Factset预计,标普500指数涵盖的11个行业今年都将实现盈利增长,其中9个行业预计将公布两位数的盈利增长,能源、材料和金融行业增幅抢眼。

该机构数据显示,预计能源行业今年盈利增幅最高,为108.3%。与去年同期相比,更高的油价正在推动能源行业盈利水平的高增长。尽管最近油价大跌,但2018年的平均油价(65.44美元)迄今为止仍较2017年的平均油价(47.15

美元)高出39%。在子行业中,预计能源行业的六个子行业都将实现盈利增长,其中石油、天然气勘探和生产子行业增幅最高,达1150%,此外,石油和天然气提炼与销售(71%)、石油和天然气储存与运输板块(65%)增幅均超过65%。

预计材料行业盈利同比增长(30.5%)排名第二。子行业中,金属与矿业(50%)、容器与包装(41%)、化学品(26%)和建筑材料板块(21%)增幅均获得较高增长。

金融行业的盈利同比增长排名第三,预计盈利将同比增长24.6%。子行业中,多元化金融服务同比增长最多,达73%,此外消费金融(33%)、资本市场(24%)、保险(22%)和银行板块(21%)均获得较高增长。

收入方面,Factset预计2018年标普500指数成分股全年收入料同比增长8.9%,创2011年以来新高(10.6%)。行业中,预计标普500指数涵盖的11个行业的收入都将实现增长,能源、通信服务和材料行业领涨。预计通信服务行业的收入同比增长达18.8%,为11个行业中最(与能源行业持平),其子行业中,互动媒

体与服务(49%)和媒体(11%)行业收入增幅较高。

### 明年盈利空间将缩水

华尔街机构普遍认为,税制改革对2018年美企的盈利高速增长做出重要贡献,但随着税改红利释放动力减弱,加上企业融资、用工、原材料成本的不断增长,美企盈利空间将缩水。美国投资公司Zacks预计,2018年美企整体盈利虽有望同比增长26.8%,但2019年增速将明显放缓,仅同比增长10.9%。此前FactSet预计,四季度美企盈利增长仍将保持两位数增幅(达17.1%),但明年一季度或降至单位数增幅(7.2%)。

高盛发布研报称,未来两年美国上市公司盈利空间将缩水。影响公司利润率的主要因素之一,是薪酬的快速上涨。11月非农报告显示,美国平均时薪同比增长3.1%(高于美联储预期的通胀率水平2%)。而历史数据显示,当劳动力成本涨幅超过通货膨胀率,即企业无法将成本完全转嫁给消费者时,标普500公司的利润率将收缩(劳动力成本与利润的比重为13%)。此外