

# 美股开启板块轮动 低波动性引发担忧

□本报记者 杨博

上半年美股市场延续强势表现，主要股指频频刷新历史高点，大盘蓝筹科技股涨势汹涌。时近年中，一些投资者选择获利了结，撤出科技板块。有分析师指出，下半年科技股的强势表现可能收敛，投资者将寻找新的领涨板块。

## 板块轮动初现

上半年美股主要股指频频刷新历史高位。标普500指数上涨8.2%，道琼斯工业平均指数上涨%，双双创下2013年以来最佳上半年表现，纳斯达克综合指数上涨14.1%，为2009年以来最佳半年表现。

美国资产管理公司贝雅的股票交易员安东内利表示，在缺少财政刺激政策的现实情况下，美股上半年仍然保持上涨，这意味着涨势与特朗普或税改并无关系，而是基于基本面和经济。

行业板块方面，科技股表现最为突出，主要衡量科技股表现的纳斯达克100指数上半年累计上涨16.11%，标普500信息技术指数上涨16.4%，在全部十一个行业板块中拔得头筹。其他行业板块中，医疗保健板块上涨15%，紧随其后非核心消费品板块上涨10%；因油价大幅下跌，能源板块下跌13.5%，表现垫底。

不过随着科技股的持续上涨，投资者对估值高企的担忧也在日益加剧。有迹象显示，部分投资者已经开始未雨绸缪，采取行动防范科技股大幅回撤导致的市场动荡。自5月底以来，已有投资者获利了结，撤出风头正劲的科技板块。6月中旬，纳斯达克100指数从历史高点回撤，过去三周的累计跌幅达到4%。整个6月纳斯达克综合指数下跌近1%，为去年10月以来首次出现月线收低。

与此同时，在利率走高及放松监管的预期提振下，金融板块“接棒”，成为投资者新宠。6月份标普500金融指数大涨5.5%，显著跑赢同期标普500指数下跌0.64%的表现，在十一个行业板块中居首，同期信息技术指数下跌4%，表现垫底。

另据美银美林的客户持仓报告，在5月份



新华社图片

之后，投资者对公用事业板块重现净买入。6月的前三周，美股电信、公用事业和房地产等防御性板块连续吸引机构投资者净买入。与此同时，机构客户和私人客户分别连续三周和五周抛售科技股。

## 警惕暴风雨突袭

尽管上半年主要股指均实现可观涨幅，但整体市场情绪却格外冷静。衡量标普500指数未来30天预期波动率的VIX指数今年以来一直徘徊于二十年来的低位附近，6月初一度跌至个位数，创1993年来新低。与此同时，标普500指数已经连续八个月未出现5%以上的回调。

摩根大通量化和衍生品研究主管科拉诺维奇认为，全球金融市场异常平静的状态已经持续了一段时间，低波动性预示着一场灾难可能即将到来，投资者应当为接下来可能出现的市场波动做准备。中期来看，各大央行退出刺激的举措可能导致市场波动性和尾部风险上升。

高盛美国首席股票策略师考斯汀在最新报告中将2017年底标普500指数预期点位从2300点上调至2400点，理由是预期金融和科技股强劲的盈利增长将持续，但这一最新预期较标普500当前点位仍低近1%。考斯汀表示，在通胀提速和美联储进一步加息的预期下，10年期国债收益率上涨，将令标普500估值承压。

对于下半年的板块表现预期，一些分析师认为科技股强势已接近尾声，下半年涨势将有所收敛，投资者将寻找新的领涨板块。

考斯汀认为，下半年科技股上涨的趋势还会延续，“因为在经济温和扩张的环境中，增长机会非常稀缺”。但他同时指出，支撑美股牛市特别是高估值科技股表现的环境已经接近终结。意想不到的经济增长和利率下降并存的环境对美股而言是美妙的，但“就像所有童话故事一样，这种完美的场景不会永远存在”。

考斯汀还指出，金融板块有望受益于下半年利率水平的上升，该板块估值偏低，更有望反弹。

# 印度推大规模税改 或引发行业洗牌

□本报记者 张枕河

印度从7月1日开始实施史上最大规模的税改。具体而言是以一个统一的增值税制度来取代目前由国税、邦税和地方税合并而成的税制，从而打造出真正意义上的单一市场。

分析人士指出，改革后，各邦之间关于税金分配比例，以及中央和地方的财权划分，还可能出现“讨价还价”。此外，此举或引发印度行业间的洗牌，一些小型零售行业由于急于消化库存、大幅降价等原因可能暂时先受到冲击。但展望未来，在逐步被接受后，税改负面影响将逐步下降，企业的盈利能力仍将决定自身前景，特别是一些初创高科技企业还将明显受益。

## 大规模税改引发“不适”

7月1日，印度实施自独立建国以来最大的税制改革，即GST税改。此举与今年年初的“废钞令”一样，受到各界的关注。

按照新规，印度现有邦内和邦际销售税将被统一的商品服务税（GST）所取代。GST的全名是商品和服务税（The Goods and Services Tax）。

据业内专家介绍，对印度而言，GST税改避免了商品在各邦间流通时被重复征税。印度各邦之间有不同收税条文，在携带商品跨越邦界时，被重复收税在所难免。从长期来看，该法案有利于改变印度各邦相对独立的税收状况，减少跨邦间贸易手续，并提高全国范围内的物流效率，对改善投资环境起到积极作用。

但在刚刚推出之际，此举引起了市场和商界的恐慌。据悉，新税法根据商品性质的不同将税率划分为5%、12%、18%和28%四个等级，基本商品税率最低，奢侈品税率最高。

在税改前几日，印度零售商大幅降价，从而清除库存，使印度遭受了折扣狂潮的冲击。部分印度商人担心，GST将导致对现有库存商品的高额征税，因此他们对消费者给出巨大折扣，抛售大件商品。

## 或现行业洗牌

分析人士指出，从长期来看，税改给一些行业带来的利好仍不容忽视。此外，还可能带来行业洗牌。

对于利好而言，GST对印度的初创企业助力很大。在印度的不少邦，企业运营都需要面对

繁杂的税务登记程序和各种收费麻烦。GST将带来统一集中的注册过程，使企业注册、向其他邦扩张业务变得更加方便。

《华尔街日报》的评论指出，汽车业、物流业、娱乐业、水泥业等将受惠。以娱乐业为例，目前印度的影城业者必须向中央和各级政府缴纳娱乐税以及其他几种税，仅娱乐税税率就高达27%，税改可望降低业者税务负担，缩减运营成本，利润可望提高。

不过也有业内人士表示，新的税收政策会间接对印度当地小型企业造成负面打击。例如劳动力密集的小企业和作坊手工业，将受到GST的重创，因为它们中的很多处于较高的税级。在过去，资产少于15亿卢比的企业可以免除商品税收。可是现在根据GST的法案，任何资产大于20万卢比的企业都要在所在邦注册并按时缴税。

□麦格理资本股份有限公司 林泓昕

3日港股小幅收涨，恒指全天围绕上个交易日收市价附近争持，未见明显方向。恒指六月游走于10天、20天线附近，约25500点至26000点区间震荡，呈反复整固格局，除非能向上突破6月初高位，则短线难有新趋势出现。

从近期盘面来看，上周大市走势较为反复，蓝筹股方面走势分化。恒生四大分类指数中，上周金融分类指数累计升1.46%，表现最佳；但地产、工商及公用分类指数均收跌，其中公用分类指数跌1.43%，地产分类指数跌0.95%。周一市场方面，近期表现强势的汇丰续升逾1%，中资银行、保险及汽车股走高；相反，博彩股、乳业股及石油股则相对弱势。

具体个股表现，近日多只实力蓝筹股获“北水”钟爱，其中腾讯控股、汇丰控股及吉利汽车等均为港股通十大活跃股。腾讯股价上周曾攀

# 港股上半年跑赢欧美 短线仍需反复整固

上纪录新高288.4港元，其后回吐但20天线力保不失。汇控股价经过逾1个月的横行，上周四大升逾6%，创近八年最大单日涨幅，逾两年新高见73港元，成交激增。市场预期吉利今年上半年业绩增长强劲，股价上周持续扬升，创17.42港元多年新高。

纵观“港股通”标的股票近五个交易日市场表现，由于港股大市高位整固，港股通个股涨跌各半，其中，累计上涨个股208只，下跌个股197只。在强势股方面，由于国际大宗商品价格显著反弹，原材料类个股涨幅居前，五矿资源涨幅超过20%，马鞍山钢铁、洛阳钼业均上涨10%以上；消费品制造类个股也受到市场追捧，维珍妮涨幅超20%，波司登、安踏体育上涨13%以上。在弱势股方面，澳门博彩股及公用事业类板块表现不佳。在AH比价方面，A股市场近期整体表现强于香港H股，恒生AH股溢价指数持续冲高，近五日累计涨幅0.89%，最新报125.87点，

其中，本周一盘中创出127.75点的近十一个月新高。

衍生市场方面，汇控股价上周四呈突破行情，相关认购证凸显扛杆效应的力量。同日十只汇丰认购证雄踞十大升幅权证榜，升幅介于2.8至5.2倍，获利了结的持货者收获不俗。汇丰权证备受注目，上周四成交比重亦增至两成多，仅次于榜首的腾讯权证，其认购证单日吸引高达约4256万港元资金追入。另外，资金于上周三、四及五亦持续收集腾讯认购证作看升部署，三日共流入约1.35亿港元资金。

港股上半年连涨六个月，累计升幅达3764点，涨幅17%，强于同期欧美市场，而下半年能否延续强势，仍依赖外围市况表现。上周美股全线收跌，但纳指上半年仍累升14.07%，显而易见科技股表现最佳，亦是强于道指及标普，后者上半年升幅分别为8.03%及8.25%。值得注意的是，近期美股科技板块呈现回调态势，市场获利

尔达成这一协定。

欧盟与日本之间的自贸谈判自2013年就一直在进行，但在日本汽车出口、欧洲农副产品对日本的销售等问题上的分歧令谈判进展迟缓。欧洲寻求日本降低食品进口关税，包括对进口奶酪征收30%的关税，对巧克力征收10%的关税，对罐装西红柿征收9%的关税等。

# 日欧或达成自贸协定

□本报记者 倪伟

据媒体报道，欧盟与日本即将达成自由贸易协定。上周末双方在东京进行谈判并取得重大进展，但仍有一些分歧需要克服。虽然谈判并未达成正式协定，但参与谈判的官员们表示，双方领导人将能够在G20峰会上达成协定。

## 首批特斯拉Model 3 将于本月底交付

特斯拉CEO马斯克3日在社交媒体上宣布，Model 3轿车较原计划提前两周通过了全部生产监管要求，本周五将完成首辆Model 3的生产，并将于7月28日向首批30位客户交付这款新车。

马斯克预计8月份Model 3的产量将达到100辆，9月份将超过1500辆，到12月份产量有望达到20000辆。

Model 3是特斯拉首款廉价车型，预期售价每辆3.5万美元起。去年3月，特斯拉首次发布将推出Model 3的消息，这款车型帮助特斯拉的业务拓展至豪华轿车和SUV以外的领域。在今年6月初的股东大会上，马斯克表示Model 3交付正在按照计划进行。

除Model 3外，特斯拉目前拥有两款全电动车型Model S和Model X SUV。另据马斯克此前透露，特斯拉首款采用全电动方式驱动的半挂式卡车Semi将于今年9月正式发布，首款皮卡将在未来18—24个月内正式发布。（杨博）

## IIF警告 新兴市场债务风险

国际金融协会（IIF）发布的一份最新报告显示，截至2017年第一季度，全球债务规模已升至217万亿美元，创历史新高，债务占全球GDP的比重升至327%。IIF警告“债务延期”风险，尤其提醒以欧元或美元形式举债的新兴市场国家，一旦西方国家提高利率，货币汇率走强，新兴市场举债方的负担将“大大加重”。

IIF报告指出，全球债务膨胀主要归因于发展中国家。过去一年新兴市场债务规模增加了3万亿美元，目前达到56万亿美元，占新兴市场GDO总和的218%。去年新兴市场美元和欧元债规模增长2000亿美元，为2014年以来最大年度增幅，其中70%是美元债。新兴市场面临的偿债压力巨大，预计到2018年年底前，将有超过1.9万亿美元的债券和贷款将到期，其中15%是美元债务。（杨博）

## 机构看跌英镑前景

尽管上周英国央行行长卡尼意外释放鹰派言论，表示撤出部分货币刺激措施可能变得必要，但仍有业内机构分析师表示，长期看跌英镑前景。最新数据显示，从隔夜货币市场利率来看，投资者目前认为英国央行在2017年底前加息的概率为65%，高于6月15日会议前的7%。

彭博最新调查显示，经济学家预计英镑兑美元年末汇率为1.27，较当前水平下跌2%。部分经济学家指出，对于英国而言，在脱欧正式谈判启动之际，6月8日的大选削弱了执政保守党的地位，因此他们对英镑的长期前景持怀疑态度。高盛集团认为，英镑兑美元汇率将在未来12个月内跌至1.20。汇丰甚至更为悲观。该机构发布报告预计，英镑兑美元汇率会在今年12月底前就贬值到该水平。英镑兑欧元甚至将跌至平价。汇丰分析师强调，该机构认为英国当前最不需要的就是在本就艰难的经济和政治前景中再加上原本不必要的加息。（张枕河）

## 道达尔向伊朗气田 注资10亿美元

伊朗7月3日同法国道达尔集团及中石油集团签订了一项新协议，共同开发世界最大天然气田伊朗南帕尔斯天然气田。这是在2006年以来西方企业首次对伊朗能源开发进行大规模投资，投资数额高达10亿美元。

该项协议规定了道达尔将参与开发第11阶段南帕尔斯天然气田和波斯液化天然气，合同期20年，预计此批天然气将在2021年流入市场。协议签署后，道达尔作为作业方拥有50.1%的股份，同时中石油集团占股30%，伊朗国家石油公司全资子公司波斯石油公司占股19.9%。

第11期项目将分两阶段开发。第一阶段的工作是钻30口井并建成两座井口平台，井口平台将通过两条海底管道连接到现有的陆上处理设施。其后将根据需求，启动第二阶段的投资，建造海上相关设施。（吴皓佳）

## 黑石副董事长： 欧洲投资者情绪乐观

黑石顾问合伙人公司副董事长拜伦·韦恩（Byron R. Wien）3日发布报告表示，尽管复杂的周期性因素和长期因素影响着欧洲经济和市场，但欧洲投资者的情绪总体上积极。

他指出，在整个欧洲大陆，周期性因素由良好的商业氛围所主导。长期因素最终将会影响支出和投资，但到目前为止，经济数据的表现要好于预期，欧洲今年的实际经济增长率应该是1.7%。即使是英国，脱欧迫在眉睫，也应该有1.2%的实际增长。与去年不同的是，市场对于希腊拖累欧洲经济的担心减少。希腊与国际债权人的谈判已达成协议，而经济也渐趋于稳定。另一个挣扎于经济衰退期的国家意大利预计今年GDP增长1%。今年欧洲最大的惊喜也许是西班牙，该国已从几年前的经济衰退中恢复，今年预计GDP增长2.3%。（张枕河）