

# 美元与Libor走势分道扬镳

## 后市恐将持续贬值

□本报实习记者 管秀丽

美联储加息的提振政策依旧没能使积弱已久的美元上涨。连日来,美元指数继续刷新低点,一度跌破89关口。与此同时,美元3个月伦敦同业拆借利率(Libor)升至2.2916%,刷新2008年来最高水平。

受助于美元走软,新兴市场货币以及大宗商品交易价格不断走强。机构认为,受美国政治风险和贸易政策不确定性的压力,以及他国货币政策等影响,美元2018年恐将持续贬值。

### 美元与Libor背离

通过近20年的美元指数与Libor走势情况,可以看出美元指数与Libor的正相关关系较为明显,但此轮Libor上升,美元指数却呈现反向走势。

关于近期美元指数呈反向走势的原因,布朗兄弟哈里曼银行(BBH)高级副总裁及全球货币策略主管Marc Chandler日前接受中国证券报记者采访时表示,这可能是受到了欧元走强的影响。他认为,从2017年中旬法国大选后,市场增强了对欧元的信心,欧元开始走强,而欧元(占美元指数权重的57.6%)坚挺势必会弱化美元指数。

中信证券则表示,紧货币、松财政的政策组合导致了美元和利率走势的分化。从美元来看,美国财政政策政府增加赤字,导致美元供给增加,进而美元贬值;从美债收益率来看,美债供给增加和美联储加息使美债利率上升。



新华社图片 制图/苏振

数据来源:万得

### 美元走软利好新兴市场

受助于美元走软,新兴市场货币和大宗商品表现出色。

新兴市场货币方面,27日,人民币对美元中间价上调377个基点,报6.2816,升至2015年8月11日以来最高。关于人民币对美元后市,业内人士认为,倘若美元继续保持弱势,人民币对美元料将维持波动上行走势;但人民币汇率

中长期走势仍取决于基本面,未来人民币保持总体稳定、双向波动是大概率事件。

值得关注的是,美元对日元也进一步走低,从年初至今下滑约7%,一度跌至105下方。有分析指出,随着避险情绪再度升温,将带动美元对日元汇率进一步走低。

大宗商品方面,原油市场保持多头趋势,NYMEX原油价格自本月中旬以来持续上扬,近三个交易日已上调至65美元/桶上方,当月

最大涨幅超9%。

伦敦现货黄金价格近日也持续走高,一度突破1350美元关口。高盛五年多来首次看多黄金,“通胀出现上升苗头,而美国股市调整的风险增强,这两个因素都将为黄金提供支撑。”

### 美元后市或进一步下跌

关于后市,多数机构认为美元指数将进一步下跌。

政策影响方面,外汇投资机构FXTM表示,受美国政治风险和贸易政策不确定性的压力,美元有可能面临进一步下跌。高盛同样认为,出于市场对保护主义的担忧考虑,预计美元全面走软。

美国经济数据方面,丹斯克银行也表示,由于美国通胀数据疲软导致市场质疑美联储加息步伐,美元再度处于被动地位,且市场将特朗普的系列行动解读为利空美元。

富国银行表示,“美元跌势不太可能因美联储加息而停止,因为央行的宽松货币政策即将结束,以及美国进一步采取财政刺激措施。”该行预计,美元至少在2018年将延续贬值。加上美国政府大量的借债、全球经济的普遍复苏以及欧洲央行即将结束宽松货币政策的叠加影响,美元在2018年后数年或许依然疲软。

中信期货也认为,各国央行与政策间的博弈是决定美元节奏的主要逻辑。其分析,通胀强弱定节奏,贸易争端是风险,因此美元长期偏弱仍是大概率事件,但不排除中短期内,在各国央行货币政策“跷跷板”重心的移动当中,美元仍有阶段性反弹机会。

### 南下资金抢筹

# 腾讯股价遭“错杀”后显著反弹

□本报记者 倪伟

上周三腾讯控股公布2017年年度业绩,此后股价就出现急速下跌,三个交易日下挫逾13%。腾讯控股股价这轮急速下跌由几个原因集中发酵导致,一方面由于中美贸易摩擦升级,市场忧虑情绪升温;一方面由于腾讯最大股东南非报业(naspers)高位抛售逾2%腾讯股份,引起市场对其股价见顶的担忧。

对此市场分析人士表示,中美贸易摩擦的忧虑情绪已经有所释放,而大股东抛售主要原因是南非报业内部的减持需求,与腾讯基本面并无关系。近来,在急速下跌后南下资金趁机大笔抢筹腾讯控股,腾讯股价两日反弹近3%,也显示出了资金对腾讯未来的信心。

### 大股东抛售引担忧

腾讯控股业绩方面,去年净利增长超五成,表现可谓可圈可点。但由于上周中美贸易摩擦升级引发市场忧虑情绪,加上美股市场科技股

大跌连累港股市场,腾讯控股自上周三公布业绩后,三个交易日跌幅达12.88%,这样急速的大幅下跌对于腾讯控股非常罕见。

屋漏偏逢连夜雨,就在市场担忧贸易战危机的同时,腾讯控股最大的股东南非报业(naspers)上周五出手减持2%,约1.9亿股的腾讯股份,约合830亿港元,这让更多投资者开始担心,大股东大笔减持是否意味着股价短期见顶。

事实上,腾讯大股东南非报业一共持有腾讯33.2%的股权,此次减持后下降至31.2%,但仍稳坐最大股东的宝座。业内人士表示,南非报业减持主要是其自身的内部原因。从南非报业本身的业绩方面来看,虽然该公司旗下涵盖了报业、视频娱乐等多元化业务,但实际上公司业绩大致可以分为两块,一块是盈利的腾讯控股,一块是亏损的其他业务。2016年,南非报业盈利达到27.5亿美元,但如果剔除腾讯股份贡献的盈利,南非报业实际上亏损达3.8亿美元。2016和2017财年,南非报业的营业亏损分别为1.77

亿美元和3.60亿美元,腾讯的分红却分别达到1.46亿美元和1.91亿美元,几乎轻易的弥补了该公司的亏损。南非报业相当部分股东要求出售部分腾讯控股股票以兑现投资盈利。

标准银行亚洲首席经济学家Jeremy Stevens表示,南非报业长期以来一直考虑释放在其腾讯投资的部分价值,因此此次的出售股份并不令人意外。此外,美联储的利率正常化和贸易战的威胁也令南非报业决定现在是一个出售股票的好时机。相信此次的售股并不是一个更大的抛售动作的开始,而且此举与对腾讯未来的盈利信心并无关系。与此同时,南非报业驻中国首席代表表示不便就集团此次动作给予评价。

### 南下资金抢筹股价回升

虽然腾讯控股的股价上周最后三个交易日大跌,但并不影响市场对该股未来走势的信心。部分资金认为,腾讯控股股价遭遇了明显的“错杀”。万得数据显示,仅3月23日当日,港股通渠道净买入腾讯控股就超30亿港元。而截至3月27

日收盘,最近7日南下资金通过港股通渠道净买入腾讯控股高达人民币67.82亿元位居第一。

南下资金对腾讯控股的追捧向投资者释放了强烈的抄底信号,市场此前的过分忧虑情绪本周得到了明显的缓解。本周一该股涨幅1.57%,周二涨幅1.31%。多家大行也继续看好腾讯控股,持续维持“推荐”或“买入”评级。此外,3月26日腾讯刚刚连续第四年蝉联了中国最具价值品牌榜首,而这个由全球最大的传播服务集团WPP与旗下调研机构共同发布的榜单中显示,入选的100家企业品牌总价值高达6839亿美元,而腾讯一家的品牌价值就达到了1322亿美元。

港股市场资深分析人士王雅媛表示,像腾讯这样的行业巨头,根本不应该用盈利去考量价格天花板。腾讯已掌握了中国人现在和未来生活方式,并且将触角逐渐伸向全球,拿短期的盈利和增速去考量其股价,是一种短视的行为。南非报业目前还持股31%,并承诺至少三年内不会不再减持,市场反应的确无须太大。

Knauf或提出更高出价。

美国石棉主要业务是生产用于商业和住房不动产建筑工程的干板墙及其他建筑材料。伯克希尔自2000年开始就买入了美国石棉股票,并在2008年底参与了美国石棉的可转换债券配售。2014年,伯克希尔又将其可转换债券转换为美国石棉的普通股。目前,伯克希尔是美国石棉第一大股东。

立即回应称,收购邀约“低估”了公司,不符合股东利益。此后不久PPG第二次发出收购邀约,已把报价提升至每股88.72欧元。阿克苏诺贝尔方面随后仍表示,该价格依然低估了公司目前以及未来的价值。

IOPV作为基础申购赎回清单计算的类实时净值参考,为投资者提供了一个判别套利机会的工具。

(一)当交易价格高于IOPV时,市场存在溢价套利机会。具体套利操作为,首先根据申购赎回清单购买一篮子股票组合,然后在一级市场申购ETF份额,接着在二级市场卖出ETF获得套利收益。

(二)当交易价格低于IOPV时,市场存在折价套利机会。具体套利操作为,首先在二级市场买入ETF份额,然后在一级市场赎回ETF份额获得一篮子成分股,接着在二级市场卖出成分股获得套利收益。

当套利机会出现时,投资者还要考虑操作过程中的交易成本、价格冲击等多种因素,而且好的套利机会转瞬即逝。只有IOPV和交易价格偏离程度达到一定范围,同时具有快速的交易系统或通道,才能真正抓住市场中的套利机会。

### 高盛预测

## 全球经济前景仍然向好

□本报记者 倪伟

高盛集团3月26日发布了2018年第一季度全球经济增长展望报告,该集团经济学家团队在报告中指出,目前金融环境收紧以及各方对关税的担忧将使得第一季度全球经济增速承压,但没有理由担心会出现更加严重的经济放缓,全球经济整体前景仍向好。

高盛集团首席经济学家哈里斯在报告中指出,尽管今年前三个月经济出现一些衰退迹象,但全球GDP增速仍略高于高盛预测的4.1%。报告称:“假设美国总统特朗普征收关税的行为引得其其他国家报复性贸易行动,并且关税将推高通胀,这会使得美国及全球经济增速承压。但高盛的经济模型显示,在数据表现良好的大环境下,这些影响将显得微不足道。”自2017年底以来,高盛用于衡量全球经济增长势头的指标“仅略有放缓”。

此外,高盛经济学家们表示,坚持对2018年美联储加息四次以及2019年再加息四次的预测,“相对于市场定价而言,这显然是鹰派的,尽管相对于美联储的观点而言,这种差异现在只是一个时机问题”。

## Uber向Grab出售东南亚业务

□本报记者 张枕河

全球叫车软件巨头Uber日前宣布,其与东南亚打车应用公司Grab达成协议,将东南亚打车业务出售给Grab。接下来Grab将陆续收购所有Uber东南亚业务,包括外卖服务UberEats。

Grab公司全称为“Grab Taxi Holdings Pte Ltd”,是东南亚规模最大的共享出行平台,创立于2012年,总部设立于新加坡。起初,Grab与当地出租车公司和司机合作为顾客提供叫车服务,是与传统体系从业者互利共生的模式。但随着市场逐渐扩大,其在东南亚各地陆续开创了嘟嘟车、摩托车叫车服务。与Uber不同,Grab可以使用现金支付,更受当地人欢迎。在深耕出行服务的同时,Grab还推广自家的支付业务GrabPay。Grab针对商务人士推出了GrabCar+,在新加坡、马来西亚等地区推出拼车服务GranHitch,同时推出企业打车服务GrabforWork,可以说,Grab在东南亚已形成非常强大的影响力。2016年Grab在F轮融资中获得软银75亿美元的资金,期间也陆续得到来自老虎全球管理基金、纪源资本等大型基金和机构的投资。

## 瑞声科技去年净利增32%

□本报记者 倪伟

27日,港股蓝筹板块热点瑞声科技午后发布2017年年报业绩。财报显示,截至2017年底,公司盈利连续八年实现增长,全年营收人民币211.2亿元,按年上升36%。全年净利润人民币53.2亿元,按年上升32%。每股基本盈利人民币4.35元,派息每股2.1港元。

公告称,受客户渗透率提高所推动,触控马达及无线射频结构件业务贡献总收入的50%,按年上升51%。声学分部继续延续声学表现的加速增长趋势,年度收入增长率为20%,占总收入的45%。

2017年第四季度,由于客户推出新产品导致出货量增加,季度收入按年增加25%至人民币71亿元,创下新高。此外,新光学业业务镜头增长至预期规模,为该季度收入作出重大贡献。同时,四季度强劲增长的收入令毛利率维持与去年相同的高水平,达41.7%。受一次性经营开支增加影响,纯利率略降1.8个百分点至25.6%。

该股自上周三开始出现连续下跌,市场分析人士表示,此轮大跌主要是因为受到中美贸易争端升级带来的忧虑情绪影响。摩根大通表示,如果中美贸易摩擦升级,那么在香港上市的出口、消费和科技类股受到的冲击可能较为严重,因为这些公司约60%的收入都来自美国。27日,由于业绩利好提振,公司股价出现明显回升,单日涨幅4.69%,成交14.60亿港元,最新总市值1854亿港元。

## 德勤报告认为 矿业市场再现积极趋势

□本报记者 张枕河

德勤日前发布的最新报告指出,过去十年,矿业市场持续起起落落,如今正值某些大宗商品的新一轮牛市,在许多方面,矿业市场再次表现出增长的态势。未来十年,在矿体品位下跌、资产可用量减低以及持续关注股东回报的前提下,行业将继续发生快速变革。

报告指出,过去一年,触及周期谷底后,受到发达经济体和新兴经济体的需求提升带动,许多大宗商品价格已慢慢回升。加之行业致力充实资产、减少债务、约束资本和简化投资组合,致使估值指标有所改善、自由现金流量创下纪录新高并且取得较强股东回报。然而,于以往周期不同,矿业公司似乎已汲取历史教训。为了为未来开辟新的道路,当前目标是要积极求变,精益求精。这一目标推动公司在创新和数字化方面进行持续投资,与此同时,也使这些公司采取更为约束的投资策略。

■《指数股(ETF)讲堂》第16期:

## 巧用IOPV为ETF投资把脉

□津瑞

ETF通过投资标的指数成分股组合以达到跟踪指数的目的。可以把1份ETF形象地比喻为一个水果篮子,篮子里的水果就是ETF标的指数所包含的各个成分股和少量现金。投资者既可以集齐各种水果后在一级市场做成果篮子,也可以在二级市场直接买卖水果篮子。水果篮子的价格是投资者最为关心的对象,本文介绍的IOPV就是度量水果篮子价格的一个指标。

### 一、申购赎回清单

在说明IOPV前,先要了解一个重要的文件,即基金申购赎回清单。这个清单里包含基金代码、申购赎回上限、现金替代上限、成分股信息等内容。通俗来讲,申购赎回清单是一个包括了水果篮子名称、篮子中水果种类、数量以及哪些水果可以使用现金替代等信息的清单。各个ETF产品的申购赎回清单均可以在基

金公司和交易所网站上找到。有了申购赎回清单后,投资者就可以按照清单集齐水果(股票组合),向基金公司兑换想要的水果篮子(ETF份额)了。除此以外,申购赎回清单也是计算IOPV的重要文件。

### 二、IOPV是什么?

IOPV是Indicative Optimized Portfolio Value的缩写,意思是ETF的基金份额参考净值。计算方法是由证券交易所根据基金管理人提供的计算方法及每日提供的ETF基金申购赎回清单,按照清单内组合证券的最新成交价格每15秒计算并发布一次。股票行情软件中ETF行情界面都会展示IOPV值。IOPV既可以作为每份ETF份额净值的估计值,也可以作为衡量ETF二级市场交易价格是否合理的参考指标。

### 三、IOPV与基金净值

基金净值也是一个经常使用的概念。基金单位净值指每份基金单位的净资产价值,等于

基金的总资产减去总负债后的余额再除以基金全部发行的单位份额总数,基金净值每日收盘后公布一次。沿用前文的比喻来讲,基金发行总份额就是市场上水果篮子的总数量,而基金净值就是每个水果篮子能代表的基金资产的大小。基金净值的目的是为了比较准确地对基金进行计价和报价,使基金价格能较准确地反映基金的真实价值,并且也是开放式基金申购和赎回的执行价格。目前,每只基金都提供基金净值,但是只有ETF额外提供IOPV值。对于ETF来说,投资者多了IOPV这个工具,可以在日中交易时间为其投资决策提供实时参考。

### 四、IOPV与ETF套利

基于目前ETF的交易规则,一级市场申购的基金份额当日可以在二级市场交易,而二级市场买入的基金份额当日可以在一级市场赎回。对于一只ETF基金份额,当一二级市场的价格出现了较大偏离时,即存在套利机会。而