

港股AH溢价指数逼近四年低点

□本报记者 倪伟

7月下旬以来，恒生沪深港通AH股溢价指数持续走低，上周盘中更是一度跌至115.53点的低位，逼近逾四年内的最低点。数据显示，该指数追踪的成分股中，权重蓝筹股比价出现下降，而小盘股的比价表现相对较强甚至出现上升。

市场人士表示，两地资金目前的投资风格发生了改变，港股市场上大量的外资更倾向于低风险的行业龙头，注重中长期的股息和行业基本面，此外美元的飙升导致与美元汇率挂钩的港元资产受到青睐，因此权重蓝筹尤其金融股比价下降，而这也直接导致了AH股溢价指数的整体下行；而内地谨慎情绪升温的情况下成长性较好的小盘股容易受到青睐，因此部分小盘股比价出现上升。

AH溢价指数持续走低

恒生AH股溢价指数是根据纳入指数计算的成份股的A股及H股的流通市值，计算出A股相对H股的加权平均溢价的指数。指数走高，代表A股相对H股越贵，指数走低，代表A股相对于H股越便宜。由于一些因素的存在，A股相对于H股长期存在溢价现象。据业内人士表示，若不考虑市场因素，AH股溢价指数在120左右较为合理。

今年2月以来，恒生沪深港通AH股溢价指数在盘中创下138.96点的年内高位后出现持续的震荡下行。7月下旬以来，该溢价指数再次出现新一轮的走低，上周四盘中一度跌至115.53点的低位，离2014年12月以来的近四年最低点113.19仅一步之遥。截至上周五收盘，恒生沪深港通AH股溢价指数报116.37点。

万得数据显示，该指数追踪的99只成分股中，有19只个股AH溢价低于指数均值。其中中国银行、交通银行、农业银行、建设银行、工商银行、招商银行、国泰君安、中国平安这8家金融板块蓝筹股位列其中；同时，比亚迪、青岛啤酒、复星医药、万科A、中国石化、鞍钢股份等10余家行业龙头也纷纷上榜；其中，鞍钢股份、中国平安和海螺水泥股价出现倒挂。虽然99只



新华社图片

成分股中仅有19只个股溢价比低于指数均值，但是这19家公司均为大市值蓝筹股，尤其是金融板块，占到了溢价指数比重的七成左右，因此这些权重股的溢价走低，是拉动指数下行的直接动力。

此外，该指数追踪的成分股中，有7只比价在3倍以上，分别是创业环保、庄园牧场、京城股份、山东墨龙、浙江世宝、绿色动力和洛阳玻璃，其中绿色动力和洛阳玻璃比价超过5倍。然而，值得注意的是，高比价的这7只个股中，仅绿色动力和创业环保市值超过了一百亿港元，溢价偏高的个股整体市值偏小。

资金风格影响溢价指数

市场分析人士表示，恒生沪深港通AH股溢价指数出现持续的下行，主要是因为占指数大比重的金融蓝筹股比价出现持续的下行，而资金的投资风格是造成这种下行的主要原因。

首先，7月以来，两地市场走势均不尽如人意，因此资金的投资情绪都受到打击。在投资情绪偏谨慎的当下，港股市场因能够吸引海外资金的参与交易，因此资金面状况要好得多，这对H股价格构成支撑。

其次，大盘金融股尽管有很好的业绩支撑，但是内地投资者对宏观政策的走向比较敏感，抗风险能力也比较低。而港股市场上更多以机构投资者为主，尤其是海外资金，更偏向于有基本面和业绩支撑、表现稳健、低风险和有稳定股息的金融蓝筹股。

第三，年内美元强势上涨，美元兑人民币年内涨幅逾5.75%；而港元与美元一直以联系汇率制度挂钩，港元兑人民币年内涨幅也达到了5.17%。国际资金当下纷纷流向美元资产，港元资产也借了美元升值东风，港股市场对海外资金的吸引力也有所上升。

此外，南下资金重新抢筹金融蓝筹。虽然港

股资金连续数月持续流出港股，但近日在恒指表现弱势的情况下，资金再次出现了净流入金融板块权重蓝筹的现象。据万得数据显示，近1个月港股通资金净买入前十的个股中，工商银行、建设银行、中国平安和农业银行分别以人民币83.64亿元、21.81亿元、8.85亿元和8.08亿元位居前四。虽然相对于这些巨型金融股的市值，这些净买入并不算多，但是港股通资金走向作为市场投资的一个重要风向标，也带动了市场的投资情绪。

当然，内地资金近日因谨慎情绪蔓延，资金更偏向于成长性更好的优质小盘股和成长股，这导致了AH股溢价指数追踪的成分股中小盘股出现了比较偏高，甚至个股与指数背离比较出现上行的现象，但市场分析人士表示，小盘股的比价上行并不足以驱动整个指数的走势，预期短期港股市场金融蓝筹表现将继续偏强，AH股溢价指数或将持续低位徘徊。

港股加速探底 衍生资金积极做多

□法国兴业证券（香港）周翰宏

恒指上周跌破28000点大关后，跌幅继续扩大，创一年新低至26871点，时隔一周后单周跌幅再超千点。月初低位告破，新的支撑点尚未形成，短期或延续探底走势。整体大跌小回格局下，操作上仍需谨慎参与反弹。

外围市场方面，美股过去一周先跌后涨，土耳其危机一度拖累美股下跌，但在利好企业业绩提振下，三大指数走势仍相对稳健。不过，新兴市场动荡尚未结束，若进一步加剧，反馈到美股或也会受到负面影响。美元指数上周再次走高，压制大宗商品价格外，也继续加重了新兴市场资金外流的担忧。内地A股近期走势偏弱，市场对若干利好消息均反映平淡，投资者信心恢复尚需时间。反映到港股中资金融股，虽有企稳迹象，但也无法形成有效支撑。

港股盘面近一周表现较为凶险，教育、科技及医药板块纷纷大幅跳水，单周跌幅超两成的不在少数。最新恒生指数系列季度检讨，中国生物制药顺利入选蓝筹恒生指数，虽上周一逆市收涨，但其后仍掉头向下，全周跌幅超一成。早先纳入恒指的石油集团，上周跌幅也较大，连同整个医疗板块均是资金外流的对象。接连数个板块遭遇资金出逃，反映当前市场信心已极为脆弱，而利空消息容易被放大。港股2017年涨幅全球居首，今年以来外围消息面持续动荡，前期诸多利空事件没出现有效转机之前，任何技术性反弹的持续性或都不佳。

恒指牛熊证资金流方面，近期大市跌势较急，但衍生资金反向部署意愿浓厚。截至目前的过去5个交易日，恒指牛证合共获得约3.1亿港元资金净流入做多，熊证则出现约2.8亿港元资金净流出套现。街货分布方面，截至目前的过去5个交易日，恒指牛证街货主要分布在收回价26500点至26900点之间，累计相当约3855张期指合约。熊证街货则相对稀疏，偏向分布在收回价27900点至28300点之间，相当约1846张期指合约。

个股资金流数据方面，腾讯过去一周获大量资金流入多仓，相关认购证获得约2.37亿港元资金净流入；至于产品条款方面，目前市场上较活跃的腾讯认购证普遍为价外条款，实际杠杆约11倍以上，适合短线进取策略；牛证方面，期内有约1.23亿港元资金净流入。另外，平保、舜光的相关认购证分别出现约2300万及2230万港元资金净流入，平安保险本周二将公布业绩，股价近期表现相对偏稳，暂未出现显著沽压，资金主要留意的认购证条款。舜光股价上周遇上严重沽售，尤其上周二跳空急挫近两成，吸引不少资金部署技术反弹。

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2.1个波幅点至17.8%，国企指数的引伸波幅上升2.1个波幅点至20.2%；个股板块方面，信息科技股份腾讯的引伸波幅上升约2.6个波幅点至27.5%；国际银行股汇丰的引伸波幅上升约1个波幅点至15.4%；港交所的引伸波幅上升约2.2个波幅点至19.8%。

港股上周显著下跌，令期权市场的引伸波幅再次回升，过去一周于大市反弹时部署认沽证对冲的投资者，成功实现同步“赚价、赚波幅”。而至于持有认购证的投资者，虽然在正股方向上损失了，但由于引伸波幅上升，损失较理论上的略少。所以，当前计划于低位部署反弹的投资者，宜留意引伸波幅水平较此前一周略高，计算预期回报时，要考虑倘若引伸波幅回落时，会对持有的权证价格的影响。（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，作者及法国兴业概不负任何责任。若需要应咨询专业建议。）

SEC 或放宽信息披露要求

□本报实习记者 翁秀丽

美国证券交易委员会(SEC)主席杰克·克莱顿8月17日表示，在美国总统特朗普呼吁该机构考虑从季度报告转为半年度报告后，SEC将继续研究上市公司的财报频率。

美国总统特朗普称，他已要求美国证券交易委员会(SEC)研究结束美国公司每季度披露一次业绩的制度，以放松监管和刺激经济增长。

“在与一些世界顶级企业的领袖交谈时，我询问怎样能使企业在美做得更好。其中一人说‘不要每季度一报，改成六个月一报’。这样既可以提高灵活性又可以省钱。我已经要求SEC研究此事！”特朗普在17日发推文表示。

纳斯达克首席执行官Adena Friedman指出，该举措能为小公司提供灵活性。证券交易所长期以来一直将上市公司数量减少归咎于监管负担。去除这种压力可以帮助减轻负担。不过从投资者的角度来说，季度报告对金融市场的透明度至关重要。

评级机构相继警示土耳其市场风险

□本报记者 张枕河

上周末，随着土耳其市场和经济风险日益引发关注，国际三大评级机构相继纷纷发出警告，其中标普和穆迪更是先后宣布下调土耳其的主权信用评级。业内专家指出，由于局势仍不明朗，短期内土耳其市场和相关资产可能继续震荡。

土耳其明年或现经济衰退

在上周五，标普宣布下调土耳其主权信用评级至B+，并预计土耳其明年将出现经济衰退。标普指出，基于土耳其里拉极端波动的影响，标普进一步下调已经是垃圾级别的土耳其评级，从BB-下调至B+，和阿根廷、希腊和斐济

同类评级，前景展望则保持为稳定。

标普表示，里拉的大幅走弱给土耳其财政造成了负面影响，同时令企业资产负债表吃紧，给土耳其国内银行经营带来了压力。里拉的疲软正在对负债累累的企业部分造成压力，并大大增加了土耳其银行的融资风险。预计这些经济和金融方面的变化将对公共财政产生影响，导致政府仍然温和的债务比率上升，并增加银行业或有负债上升的风险。尽管经济风险加大，但标普仍然认为，土耳其货币和财政当局迄今为止的政策反应是有限的。

标普报告还指出，里拉汇率的极端波动以及由此导致的国际收支大幅调整，也将损害土耳其经济。标普预计，土耳其将在2019年出现经济衰退，未来四个月内，土耳其通胀率也将涨

至22%。

此外，标普还下调了土耳其多家银行及金融机构的评级。今年5月时，标普就将土耳其主权评级从BB下调至BB-。当时标普就曾表示，在经济增长7.4%之后，土耳其经济硬着陆的风险正在增加。

通胀或进一步加剧

除标普外，穆迪也同时宣布，将土耳其主权信用评级调降至“投资级”以下级别的Ba3，前景展望为负面。

穆迪强调，下调土耳其评级的关键驱动因素是公共机构持续疲软，相关政策制定的可预测性下降。随着土耳其金融条件收紧和本币里拉的汇率下跌，穆迪认为这可能会进一步加剧其评级。

该国通货膨胀，并破坏经济增长。土耳其的外部融资需求巨大，国际收支危机的风险正在持续上升。但穆迪也指出，按照国际标准，目前土耳其的债务水平依旧温和，土耳其也曾历史上成功度过严重的金融和经济危机。

另一大评级机构惠誉虽然此次并未调整对土耳其的评级，但也警告称，土耳其政府对本国货币快速贬值所作出的政策回应并不完整，这将无法稳定里拉。正在密切关注土耳其的局势，并表示出如果资本突然停止流入土耳其、或土耳其经济出现硬着陆等情况，可能将再次下调其评级。

今年7月14日，惠誉曾宣布将土耳其主权信用评级由此前的BB+下调至BB，前景展望为负面。

EPFR数据显示全球股债基均现资金净流出

□本报记者 张枕河

资金流向监测机构EPFR最新的周度数据显示，在截至8月15日当周，该机构监测的全球股票基金出现36亿美元的资金净赎回，金额创

下6月底以来的最高；全球债券基金同时出现22亿美元的资金净流出。

具体数据显示，在截至8月15日当周，日本股票基金净流入2.9亿美元，不及此前一周的净流入4.5亿美元；美国股票基金转为净流出19.8亿美元，

此前一周为净流入51.4亿美元；欧洲股票基金净流出25.6亿美元，较此前一周的净流出9017万美元进一步扩大；新兴市场股票基金也小幅净流出1.9亿美元，低于此前一周的净流出3.6亿美元。

在截至8月15日当周，美国债券基金净流入

1.8亿美元，远低于此前一周的净流入51.8亿美元；欧洲债券基金净流出15.8亿美元，此前一周为净流入38亿美元；日本债券基金净流出1亿美元，此前一周为净流出6349万美元；新兴市场债券基金净流出6.3亿美元，此前一周为净流出4.6亿美元。

高盛预测未来一年美元或贬值7%

□本报记者 倪伟

高盛分析师日前发表最新研究报告表示，投资者不应过于习惯于美元持续上涨，未来12个月美元将贬值逾7%，此次预测的基础是基于其对全球经济增长数据趋于稳定的预期。

得益于美国经济数据的支撑，美联储继续收紧货币政策，令美国利率进一步高于其他国家，全球经济放缓，贸易紧张加剧，令美元竞争对手承压。以美元为基准的洲际交易所美元指数(ICE U.S. dollar Index)今年上涨了4.5%。此外，市场参与者还担心贸易摩擦会对全球前景造

成影响，这也推高了美元避险资产的吸引力。但以科尔·亨特(Cole Hunter)为首的高盛策略师表示，未来美元的基本优势可能会减弱，其在报告中表示：“我们有理由相信，增长差距可能会缩小。我们公布的全球领先经济活动指数8月份为4.1，6月份为3.7，表明全球经济增长正在出

现初步改善，而这往往与美元走软同时发生。”

此外，高盛分析师还表示，标准普尔500指数成份股公司的收益与美元走势呈负相关。在美元走强的环境下，医疗或金融等面向国内的行业通常表现良好，而原材料、能源或科技行业的跨国公司则相反，它们将从美元走弱中获益。

企业业绩继续支撑美股大市

今年以来，标普股指涨幅达到6.6%，若计入分红因素，涨幅则为7.92%。

在并购市场方面，有报道称，杰夫·史密斯执掌的对冲基金Starboard Value买入了杀毒软件公司赛门铁克5.8%的股份（该公司上周上涨1.8%），该基金希望在公司里获得更多的董事席位。油气资源公司Diamondback Energy称，计划以92亿美元收购另一家油气企业Energen。

市场依然关注电动车制造巨头特斯拉的状况，其创始人马斯克此前通过推特发布了将私有化该公司的消息。上周，他进一步披露来自沙特阿拉伯的资金已经持有5%左右的特斯拉股份，而且将对私有化计划给予“非常强劲”的金融支持。马斯克还发推特表示，他已与包括银湖资本、高盛等专业金融顾问展开合作，计划进一步推进特斯拉私有化。美国证交会目前已经就马斯克是否涉嫌信息违规发布展开调查，特斯

拉股价上周下跌14.1%。

公司方面，零售巨头沃尔玛发布的二季度财报中的销售数据创十年最佳水平，同时该公司还提高了对整个财年的预期。思科公司的二季度财报以及三季度业绩指引也超出市场预期。

投资者还关注到，由于利率持续维持低位，美国人的借贷在二季度达到了13.3万亿美元的创纪录水平，连续第16个季度增长。另外，美国总统特朗普称，他已要求美国证交会(SEC)研究结束美国公司每季度披露一次业绩的制度，以放松监管和刺激经济增长。

自从美股这一轮牛市从2009年3月9日启动以来，标普股指上涨321%，计入分红因素则上涨414%。期间非必需消费品板块涨幅最高，为612%；通讯服务板块涨幅最低，为71.8%。如果到8月22日，市场走势不出现大逆转，就标普股指而言，将成为历史上运行时间最长的美股

牛市。

本周投资者重点关注的内容包括：美企业绩发布、全球贸易摩擦的最新进展、油价表现以及杰克逊霍尔全球央行年会。本周经济数据方面，周三将发布周度抵押贷款申请数据、EIA原油报告，美联储会议纪要当日也将发布；周四将发布FHFA房屋价格指数数据、新房销售数据；周五将发布耐用品订单数据。（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