

# 估值驱动终结 美科技股分化难免

本报记者 刘杨

2000年，美股科网股泡沫的破裂致使纳斯达克指数重创逾七成。近日以亚马逊、谷歌为代表的美高科龙头股价再度遭遇下跌，纳斯达克综合指数3月6日以来累计跌幅已超过8%。彭博统计显示，2013年第四财季，纳指2250只成分股中科技股净利润比预期高5.4%，科技类公司整体盈利向好，即便如此，纳指还是经历着接二连三的下挫，涵盖众多科技股的纳指是否会遭遇2000年泡沫撕裂后的“一蹶不振”，引来市场的纷纷关注。

业内人士指出，此次科技股遭遇的下挫与2000年互联网泡沫时期有着本质的不同——彼时的多数高成长性的科技公司几乎没有业绩支撑，且市盈率是现在的5倍之多。

## 纳指目前估值不高

上周美国股市三大股指遭遇重挫，而近期连续大跌的纳斯达克综合指数则首当其冲。截至上周五收盘，纳指周度重挫113.6点，下跌2.76%，跌穿4000点至3999.734点，为2月3日来首次。同期，标普500指数和道琼斯工业平均指数分别下跌2.6%和2.3%。

彭博数据显示，上周五当天，纳斯达克100指数成分股中有多达88只成分股下跌，其中谷歌和奈飞领跌。在刚刚过去的一周，奈飞和吉利德科学分别下跌6.36%和5.68%；美国电动车巨头特斯拉则重挫5.38%。

纳指如此糟糕的表现，投资者自然会联想到14年前美股科网股泡沫破灭的时刻。彭博数据显示，截至目前纳指最新市盈率约为36倍，比过去10年的平均市盈率高出10%，比2000年同期峰值的181倍市盈率相比不算不高，而与该指数历史见顶的2002年1月的565倍，更是相去甚远。

分析人士指出，由于2000年高成长性的科技股股价飙升主要靠市场热炒，所以当泡沫破灭后，其估值往往难有回升。事实上，这点从纳指2000年后的走势就可看出，自2000年3月纳指触及5132.52点的历史新高后，科技股便开始陷入低迷，时隔9年到2009年3月，纳指才开启了新一轮的大牛市。

截至目前，标普500指数动态市盈率约为15倍，而纳斯达克则约为36倍。这主要是因为该指数覆盖的多为高成长性的科技类公司，目前纳斯达克所覆盖的2500多家公司中，科技类公司的数量占比就高达四分之一，而其中市值权重占比则接近50%。

## 流动性收紧导致普跌

彭博统计显示，经过调整后的纳斯达克综合指数在2000年时的5132.52点，而该指数最新的52周新高为4341.71点。分析人士认为，推动本轮纳斯达克综指上涨的动力与此



新华社图片

前相比，已经发生了明显的变化，除了美国经济的复苏和新兴科技的崛起外，美联储接连推出的三轮量化宽松是最大的上涨“推手”。

眼下，随着美联储新任主席耶伦在上月的货币政策会议上放话“今年秋天QE退出，明年春天或启动加息”的声音后，美高科股就开始遭遇重挫，这主要是因为流动性的收缩，对于股价抬升多依靠高估值作支撑的科技股来说，可谓“致命一击”。

通常情况下，高成长的股票需要高流动性。从流动性的角度看，因为耶伦前期对“6个月后加息”的表态曾导致流动性收紧，科技股就开始遭遇冷酷的抛售，后又因上周四公布了没有提及QE退出后“6个月”加息言论的FOMC会议纪要，市场情绪得以缓解，又再度助推美股上涨。

晨星公司首席股票策略师保罗·拉尔森表示，与2000年的互联网泡沫时期相比，目前的科技企业明显拥有更强劲的基本面。2000年时很多蓝筹科技公司的市盈率高达35至40倍，但却没有足够的盈利表现来支撑其股价。

## 后市或现分化

值得一提的是，3月的美股市场上，美股中蓝筹股表现大多好于成长股。这在一定程度上反映出美股投资者现在更青睐确定性程度较高的股票。



纳斯达克指数2000年以来平均市盈率

制表/刘杨

分析人士指出，近期的科技股由于前期涨幅过高以及临近季末投资者对该板块获利了结，且出于对最新业绩不及预期的担忧，美高科股进而遭遇大跌。不过，中国申银万国证券研究中心的最新策略研究报告指出，在悲观情绪推动美股一季报预期下调后，实际业绩可能好于预期，届时将构成一定提振，因而对后市美股大盘继续看好，但高估值的医药、IT股仍面临一定的下行压力，因其需要消化前期较大的获利盘。

此外，值得一提的是，过去14年，美联储加息往往伴随美股的上涨。彭博数据显示，1999年以来，美联储一共有两次升息周期，为

1999年至2000年以及2004年至2006年，但每一次升息后美股都出现不跌反涨的行情。随着美国经济逐渐走出寒冬、经济数据整体回暖，上月美股周期股也表现较好，美股分析人士指出，有业绩支撑的周期性股票在美国经济进入加速复苏的时期——美联储正式宣布加息后，有望交出令投资者更为满意的答卷，而对于那些没有业绩支撑的高成长性股票则会逐渐淡出美股市场，“市场终会留下有业绩支撑、成长性良好的公司”，谢弗投资所高级分析师指出：“科技股和小盘股在牛市中的表现会更好，前期科技板块已斩获不少，现在到了获利了结的时候”。

# CFTC数据显示 投资者连续三周削减黄金净多仓

本报记者 张枕河

期银投机净多头持仓减少153手合约，至5429手；COMEX期铜投机净空头持仓减少6359手合约，至13419手。

彭博社对分析师的最新调查显示，目前市场分析师对黄金的看法胶着，看涨和看跌黄金的分析师中，看涨比例仅略高于看跌。

贵金属研究机构 Precious Metals Advisors 总经理尼古尔斯表示，一些避险因素，如乌克兰紧张地缘局势以及全球经济增长的不确定性都将对金价提供支撑。同时，美股触顶回落也利好金价。

当前华尔街对投资黄金或股市的情绪已经开始转变。去年金价的表现反映出对冲基金和大型投资机构都在远离黄金市场，当时黄金 ETF 和科技股都遭到大量抛售，国际金价在这一期间大跌28%。不过，随着美股逐渐触及顶部，投资情绪正在发生逆转。可以看到目前部分投

资者已经开始减少股市的风险敞口，并再次将目光投向黄金市场。

花旗集团期货专家史密斯表示，从最新公布的会议纪要看，美联储的立场似乎有所宽松，只字未提与此前联储主席耶伦提前加息相映衬的言论，显示出联储宽松的基调并未改变，这会对黄金构成利好。

VTB资本分析师克努彻维克指出，现在黄金市场中的投资者情绪较为复杂，如果未来发达国家经济继续恢复，投资者们或会转向其它投资品，黄金的实物需求和投资兴趣都有可能下降。

## 看多原油情绪升温

CFTC数据还显示，截至4月8日当周，对冲基金的WTI原油期货投机净多头持仓增加24311手合约，至380900手；NYMEX和ICE天

然气投机净多头持仓增加5961手合约，至418217手。

市场人士预计，由于担忧原油产量可能进一步下降，近期看多原油的情绪还有可能升温。国际能源署(IEA)在最新公布的月度报告中就对石油产量可能减少风险提出警告。IEA表示，全球石油市场仍面临较大波动性，特别是在地缘危机依旧紧张的背景下，有可能导致产量减少，从而引起原油价格上涨。

此外，货币市场方面，截至4月8日当周，对冲基金持有的美元净多头头寸金额为30.9亿美元，之前一周净多头头寸金额为32.6亿美元；持有的欧元净多头为2.3万手，前一周为3.3万手；持有的日元净空头为8.7万手，前一周为8.9万手；持有的英镑净多头为4.6万手，前一周为3.4万手；持有的澳元净空头为0.3万手，前一周为0.4万手。

# 科尔尼调查显示 北京首进全球化城市榜前十

本报记者 张枕河

据介绍，该全球化城市指数于2008年首次发布，每隔2年发布一次。相比其它通常只关注商业因素的排名而言，全球化城市指数排名是一项更加综合、更加全面的对城市全球化影响力的评估。今年的GCI，所有列入榜单城市的城市化程度进一步加深，总体得分普遍提高且更加接近，中

国的北京和香港双双进入榜单前十名。

从2008年起，北京的得分不断大幅提高，并超过了首尔、布鲁塞尔、新加坡以及华盛顿。其原因在于主要的5个考察方面中，北京有4个都取得显著进步：商业活动（例如五百强公司数量）、人力资本（例如国际学校数量）、信息

交换（例如宽带用户数量）和文化交流（例如博物馆数量）。

过去6年中，香港一直保持全球第五的位置。但今年香港的信息交换排名显著下滑，从第4下滑到第9，其商业活动得分被北京和伦敦超越，人力资本得分被东京和芝加哥超越。

# 乌克兰称 有足够的资源偿还所有债务

态的。他表示，“我们将偿还所有债务，别无选择”，并且乌克兰的金融资源足以偿还所有债务。不过，库比夫没有指出确切的资源来源以及需要偿还债务的规模。

目前，在乌克兰议会将总统大选定于5月25

日的背景下，“群龙无首”的乌克兰新政府曾表示，由于国库空虚且经济处于危急状态，其已开始与包括国际货币基金组织（IMF）和其他金融援助组织在内的“债主”们举行谈判。

此前，IMF曾于3月底宣布向乌提供140亿

美元稳定贷款，首批30亿美元贷款或于最近几个月发放。该机构当时表示，接受了国际援助的乌克兰政府应保证提高货币格里夫纳汇率的灵活性、逐步提高住宅公用事业费率、进行退休制度改革和削减国家开支。

## 地缘局势持续紧张

# 国际金价升至三周高点

本报记者 陈晓刚

由于乌克兰地缘局势持续紧张，使得联合国安理会13日晚召开乌克兰问题紧急会议商讨应对之策，金融市场避险情绪升温，纽约COMEX期金价格当日一度升至三周以来的高点每盎司1330.8美元。截至北京时间14日19时40分，COMEX期金价格为1322.2美元。衡量24种大宗商品价格的标普高盛商品指数（S&P GSCI）14日也一度上扬至656.5151点，创3月4日以来最高水平。

乌克兰东部的顿涅茨克州、哈尔科夫州和卢甘斯克州亲俄民众抗议活动持续多日，乌内务部部长阿瓦科夫13日称，在顿涅茨克州斯拉维扬斯克市开展的“反恐行动”中，乌克兰安全局的一名军官死亡。该局反恐中心负责人和4名警员受伤，分离分子方面也有人死亡。

俄罗斯外交部13日则称，乌克兰东南部局势发展“极端危险”，已将乌克兰危机提交联合国安理会和欧洲安全与合作组织（欧安组织）进行紧急讨论。

分析人士认为，由于俄罗斯为镍、天然气、小麦等商品的出口大户，地缘局势紧张将导致上述商品价格短期出现上涨。

黄金价格在2013年出现大幅下跌后，2014年以来持续反弹，年内累计升幅已接近10%。对于黄金价格后市，高盛分析师杰佛瑞·克里在最新研究报告中表示，黄金最近的涨势主要受和天气有关的糟糕美国经济数据以及乌克兰地缘局势紧张的推动，“尽管乌克兰紧张局势持续升级可能为金价提供支撑，但是我们预计美国和中国经济活动将相继提速，因此将推动金价走低”。他预测，考虑到美联储债券购买规模不断缩减，金价年底将跌至每盎司1050美元。

# 两主线交织 流动性支撑港股

本报记者 香港智信社

近一段时间以来，港股市场面临的外部环境出现强弱互换，一方面，前期持续强势的美股市场在美联储政策收紧的预期下开始出现高位回落，尤其是一些高成长性的科网股遭受资金洗盘，进而拖累港股市场中的部分强势品种大幅下挫；另一方面，内地经济数据虽然持续疲软，但在中央“微刺激”经济政策的预期以及“沪港通”推出的背景下，内地A股强势反弹。在此背景下，港股市场体现出了与内地A股更强烈的联动性，恒生指数一举冲破年线、半年线及23000点整数关，预计后市在充盈流动性的支撑下，仍有望维持强势。

恒生指数周一窄幅震荡，最终收报23038.8点，小幅上涨0.15%；大市交投出现萎缩，共成交611亿港元。衡量港股市场避险情绪的恒指波幅指数在连续两日反弹后再度下挫，跌幅达2.65%，目前该指数仍处于历史低位水平，显示港股市场投资者情绪仍然较为积极。

中资股涨跌互现，红筹指数逆市走低0.24%，国企指数则与大市同步上涨0.15%。恒生AH股溢价指数小幅下跌0.41%，收于96.18点。

从各行业指数的表现来看，在经历了前期的普涨后，14日呈现高位整固格局，11个恒生行业指数涨幅均未超过1%。以金属股为主的恒生原材料业指数表现疲弱，跌幅为0.91%。

受到内地及美股市场基本面的变化影响，近期港股市场的运行可以概括为两条交易主线：首先，“沪港通”的推出激发港股市场的“寻宝”热潮，从券商类股份、到高折价H股，再到高成长性的中资股。从港股市场近两日的交易情况来看，寻宝热潮有所降温，由于两地市场投资主体和投资理念仍存差异，而沪港通中规定相互的投资额度也有限制，因此，两地市场的估值水平很难通过此政策的推出而拉平，但从中长期来看，AH股的比价效应和联动性势必将更加显著。摩根士丹利最新发表报告表示，相信沪港通可以推进内地资本项目自由化，并认为投资者可关注三大主题股份，一是AH股折让较大的股份；二是只在沪港两地单独上市的大型蓝筹股，如友邦、中国财险、腾讯控股等；三是两地的券商及结算中介机构。该行预计，沪港通中长期可望进一步扩大，为内地投资者提供更多投资选择，而深交所或可望参与相关计划。

其次，美科网股的去泡沫化以及内地经济政策的微调引发港股市场出现风格转换迹象，以腾讯为代表的资讯科技类个股遭遇资金套现，而一些受益于内地财政刺激政策的传统行业周期性个股重获市场青睐。统计显示，近五个交易日以来，恒生地产建筑业指数以6.42%的涨幅位居各行业指数榜首，而恒生资讯科技业同期仅为平盘，为表现最差的行业指数。

由于上述两条投资主线互相交织，进而出现个别股份股价大幅波动的状况。最为典型的就是前期的明星股腾讯控股。受到全球科网股回落拖累，该股股价自3月7日至4月7日期间，累计跌幅达到21%；随后受到“沪港通”政策的刺激，连续三个交易日反弹，累计上涨12%；而上周五该股再度走弱，跌幅达6.75%。

展望港股后市，从美元兑港元汇率走势上显示出近期热钱再度回流香港市场，该汇率自3月中旬以来大幅下挫，目前已跌至7.753一线，资金流入港股主因沪港通政策的推出以及内地经济微刺激政策的预期，预计短期内香港市场资金面仍将保持充裕，恒指有望延续强势。