

CES几家欢喜几家愁

脸谱奈飞获关注 可穿戴概念遭重创

□本报记者 杨博

2016年国际消费电子展(CES)落下帷幕,参展厂商纷纷拿出看家本领,向外界展示最尖端的科技、最吸引眼球的产品和最具潜力的流行趋势。投资者也在第一时间做出反馈,参展企业可谓几家欢喜几家愁。其中,脸谱凭借其备受期待的虚拟现实产品即将上市的消息,获得市场广泛关注;奈飞宣布国际业务大幅扩张,股价继续上涨;相比之下可穿戴相关概念表现疲软,龙头股Fitbit股价上周暴跌26%。

热门概念吸引眼球

作为本届CES最大的热门之一,虚拟现实产品备受关注。6日,脸谱旗下的Oculus宣布其虚拟现实头盔Oculus Rift开始接受预定,售价为599美元,将于3月28日开始发货。这款产品搭配有一个Xbox One控制器、一个外部跟踪摄像头和一个Oculus Remote遥控器。

2014年,脸谱以约20亿美元的价格收购了Oculus,后者主要利用虚拟现实技术,开发用于3D电子游戏的头戴式显示器。业内对该产品好评如潮,将其视为能够改变未来游戏方式的重量级产品。尽管在美股大市下跌的带动下,脸谱也未能幸免,但其上周的股价表现仍跑赢大市,显示出投资者对新品前景预期良好。

驾驶辅助系统开发商Mobileye股价在上周的后三个交易日大涨7%。上周三,大众汽车



新华社图片

CEO在CES上发表演讲时提到,该公司已经与Mobileye建立“战略合作”,计划使用后者的驾驶辅助系统,帮助实现实时定位和目标识别。此前,Mobileye已经与通用汽车和特斯拉建立合作关系。

在进一步扩大与主要汽车制造商合作的同时,Mobileye还发布了新的道路体验管理(REM)定位解决工具,能够通过实时数据进行精确定位,从而支持完全自动驾驶。德意志银行分析师对于该公司与大众和通用汽车的合作前景乐观,并表示即便是Mobileye最有

竞争力的对手也承认,想要实现与其最新操作系统一样的定位精准度非常困难。

不只是新技术激发市场热情,一些公司超预期的业务进展也备受瞩目。流媒体巨头奈飞6日在CES展上宣布,其视频服务在130多个国家和地区上线,业务覆盖范围扩大至全球逾190个国家和地区,注册用户数量超过7000万,同时新增阿拉伯语、韩语和中文等服务,服务语种达到17个。受上述消息提振,奈飞股价在6日美股常规交易时段逆市大涨9.3%,上周累计上涨0.55%,成为美股市场上为数不多实

现正收益的个股。

可穿戴新品亮点有限

相比于虚拟现实、无人驾驶等概念的火爆,前两年红极一时的可穿戴概念今年遭冷遇。可穿戴制造龙头Fitbit股价上周暴跌26%,当前股价创上市以来新低,较去年8月的历史高点下跌近60%。

Fitbit上周发布了新款Blaze智能手表,电池续航时间达到5天,有多种颜色可以选择,但功能上没有太多新意。同样在上周,运动品牌Under Armour推出与HTC共同开发的运动手环和其他运动产品,投资者担忧可穿戴市场竞争将进一步加剧,Fitbit未来市场份额恐将进一步下降。

另一可穿戴领域的领军企业、便携摄像机制造商GoPro上周发布了新的360度全景摄像头,并宣布扩大与YouTube的合作,但并未激发投资者兴趣,股价上周下跌9.5%。该公司芯片供应商安霸(AMBA)股价上周下跌18%,该公司在CES期间发布了主要适用于新一代无人机的摄像头芯片。

此外,苹果iPhone的MEMS传感器供应商InvenSense股价上周下跌16%,这一方面受到苹果削减iPhone产能的消息影响,另一方面也由于该公司展示的新品亮点有限。在CES上,InvenSense展示了最新的适用于手机、智能家居、可穿戴产品的传感器技术。

外围利空主导 上周美股投资者损失1.05万亿美元

□霍华德·斯韦尔布拉特

上周在外围利空主导下,美股创下了历史上最差的新年首周表现。标普500指数全周累计大跌5.96%,创下了四个月来最大单周跌幅。上周美股投资者损失高达1.05万亿美元,其它地区的股票投资者损失高达1.59万亿美元,全球股市投资者共损失2.64万亿美元。

标普十一大板块全线下跌,表现相对较好的公用事业板块全周累计下跌0.4%,其余所有板块跌幅均在2.9%以上,七个板块跌幅在5%以上。表现最差的板块为原材料板块,全周累计下跌7.82%;其次是金融板块、信息技术板块,累计跌幅分别为7.45%和7.01%;能源、工

业板块累计跌幅也分别达到6.84%和6.35%。

金融市场从来都不是一个“孤岛”,有一句老话是“如果美国感冒,全世界都会得肺炎”。目前随着中国因素的重要性提升,投资者看到了“如果中国打喷嚏,全世界都会寒冷”。中国股市在上周两个交易日都暴跌7%,触发了刚刚实施不久的熔断机制而提前收市,引起了全球投资者的恐慌,欧美股市都大幅走软。此外,朝鲜地缘局势也增加了一些担忧情绪,但总体来看对金融市场的影响还不明显。

此外,中东地缘局势没有出现明显缓解,然而本应出现涨势的两地原油价格却意外大幅走软,双双创下至少十二年以来的低位,这也体现出全球金融市场正处于非常焦虑的状

态,一些去年表现不佳的资产尽管没有出现更多利空因素,但却出现惯性下滑。

经济数据方面,欧元区去年12月Markit制造业PMI指数由前月的53.1微升至53.2,并创20个月新高,好于预期,区内多个国家制造业PMI均创近几个月来新高。此外,英国去年12月Markit制造业PMI指数由前一月的52.1上升至53.2。德国去年11月出口同比增长0.4%,进口同比增长1.4%,工厂订单同比增长1.5%,然而工业生产却意外同比下滑0.3%。

展望本周,有两个向好的“苗头”。第一,尽管上周美股全周累计跌幅超过10%,然而在上周五收涨2%,这或许是本周能摆脱重挫的一个好兆头。第二,美国去年12月非农就业数

据好于预期,在加息已经被各界所接受的情况下,美国经济向好无疑将为股市提供一个稳定剂。具体数据显示,去年12月美国新增非农就业29.2万人,远超预期的20万人;失业率持平于前月的5.0%,同时劳动参与率上升0.1个百分点至62.6%。(作者系标普道琼斯指数公司资深指数分析师,张枕河编译)

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

2016年A股市场展望: 熔断机制不是股市大跌主因,开局不利未改A股慢牛格局

南方基金总裁助理兼权益投资总监 史博

在经历了去年第三季度的异常波动后,A股市场从8月底开始反弹,一直持续到年底。但11月中旬之后赚钱效应已开始减弱,上证综指和中证流通指数在12月份的缩量新高已经从技术分析角度给投资者敲响了警钟。15年12月29日新股冻结资金解冻并未拉动市场上涨,和历史规律相悖,再次发出了偏空的信号。

元旦后第一个交易日,在人民币汇率加速贬值,PMI再次低于荣枯线的重重压力下,此轮反弹急先锋——创业板指开盘后快速下跌,上午10点15分时跌幅已接近6%,情绪传染效应造成沪深300也跌至4%附近。此后,虽有反弹,但力度偏弱。中午时“两市暴跌欲测熔断机制”的传闻,过分渲染了恐慌情绪,造成下午开盘后更多的投资者加入卖出行列,最终导致市场在下午1点14分触发了第一次熔断。

之后的第三天,经历了两个交易日的反弹,部分投资者逢高减仓导致1月7日市场再度下跌,投资者充分吸取了周一流动性消失后无法卖出的教训,在沪深300跌幅超过3%时,激活“磁吸效应”,市场再度熔断。

尽管熔断机制不是本轮下跌的主要原因,但管理层仍及时权衡利弊,考虑在当前情况下,熔断的负面影响大于正面效应,予以暂停实施熔断机制。1月8日投资者对流动性枯竭的担忧有所缓和,市场波动开始收敛,买卖力量基本回归均衡。

我们认为元旦后市场大幅下跌的主要原因是:前期获利盘较多、经济基本面迟迟无法改善、人民币过快贬值、外围市场波动加大等。而熔断机制只是放大了市场的短期波动幅度而已。

在经济增速放缓,企业ROE下滑的背景下,2014年7月开始的牛市的基础并不牢固,单纯依靠提升估值的

牛市行情,其波动性必然较大,涨幅较大后下跌时也会较为剧烈。A股市场从去年8月底开始回升,上证综指最大反弹幅度为25%,而创业板综指最大反弹幅度高达65%,已经比肩海外牛市的年涨幅。

上涨中积累的获利筹码较多,大小非减持压力逐渐增大。投资者原先寄望于两个因素改善EPS,夯实牛市基础:经济企稳回升带动上市公司内生增长,或者上市公司依靠并购补充外延式增长,但这两个逻辑也陆续在最近遇到障碍。

首先,经济企稳弱于市场预期,尽管去年10、11月投资增速有所企稳,但终端需求、出口仍旧低迷,完全依靠基建投资支撑的总投资增速回升的持续性依然较差,毕竟地产大周期景气高点已过,地方政府土地出让金增速已经持续负增长,其投资能力必然无法持续扩张。元旦期间披露的12月制造业PMI仅为49.7,已连续5个月在荣枯线下方徘徊,显示经济仍在收缩中,投资者对经济企稳的预期很难向上修正。

其次,A股市场从2013年开始看重的并购转型,实现外延式增长的逻辑也开始被部分破坏,表现是:最早开始外延增长的领头羊公司,在前几年并购标的很难完成当初业绩承诺的压力下,于2015年大幅计提商誉减值,元旦后公告其净利润预计负增长90%左右。这给众多采取同样战略的中小盘个股造成较大压力,投资者也开始逐渐认识到在经济下滑周期中,依靠并购实现外延式增长的上市公司不可能完全超脱实体经济,它们的业绩也是存在低于预期的风险。

同时,人民币对美元汇率在元旦后持续的大幅快速下跌也给A股投资者造成了较大的心理冲击。市场对去年两次异常波动的经验总结大致为:6月中旬到7月初的下跌来自快速加

杠杆之后的去杠杆,8月中下旬的下跌来自人民币汇率的异常波动。因此,市场中众多投资者是紧盯人民币汇率来修正自身投资策略的,我们认为这有其合理性,

历史上有较多案例充分说明了这一点,远的有亚洲金融危机,近的有前年的俄罗斯,汇市和股市均联袂大幅下跌。造成这一现象的本质是,绝大多数境外投资者和小部分境内投资者会以美元作为最终成本核算,假如股市上涨幅度低于汇率贬值幅度,则股市吸引力就会下降,引发这些投资者的抛售,进而引发恶性循环。

年初是个人换汇额度重新开放的时点,而此时人民币兑美元中间价的大幅贬值极易引发人民币汇率的负向波动,不仅给汇市,也会给股市造成冲击,传导机制和去年8月中下旬如出一辙。

再次,外围市场波动的加大也影响了A股投资者的信心。美联储加息是2016年宏观分析绕不开的问题,应当承认,如果美联储多次快速加息,会给新兴市场造成相当压力。最新的美国新增就业数据大幅好转,更加重了市场对快速加息的担忧,海外权益市场和港股元旦前后也遭遇了大幅下跌,其传染效应也会给境内A股投资者带来压力。

最后,熔断机制虽不是下跌主因,但也部分加大了市场的波动幅度,短期内负面影响大于正面效应,以散户为主的A股市场中“磁吸效应”明显,管理层暂停实施是正确决策。在经历了2015年两次异常波动后,市场大部分投资者总结的经验是时刻保持较高流动性,对无法卖出导致可能的强行平仓存在一定恐惧和心理阴影,而熔断机制在市场跌幅达到3%附近时,很容易引发投资者对流动性担忧的升级,并进一步引发其提前卖出行为,造成市场共振。例如,在1月4日中午时,A股将测试熔断的传

闻给重仓投资者较强的心理暗示,引诱其回忆起去年异常波动时无法卖出的惨痛经历,迫使其在下午开盘后加入卖出行列;1月7日时,很多的交易软件为预防熔断机制,已经允许投资者将止损设置在沪深下跌3%时触发,或者进行短信通知,这也就增加了市场向下波动的趋同性。

综合看,元旦之后的异常波动更多来自市场内在调整需要、经济基本面、汇率贬值和外围市场的压力,而熔断机制又进一步放大了这一波动。

展望2016年,我们对于股市并不悲观,仍持谨慎乐观态度,理由在于:

1、货币宽松、利率偏低决定了股市的低估值、高分红和低市净率板块具有相对收益优势,有助于控制股市的下行风险和下行空间。经济和物价双双偏弱,决定了货币环境仍将保持较为宽松的格局,同时也将继续维持中央经济工作会议提出的“为结构性改革营造适宜的货币金融环境,继续降低社会融资成本”。因此无风险利率仍将保持低位,短期内受美联储加息影响有限。这决定了股市中偏价值的下行风险和下行空间。

2、供给侧改革有助于彻底解决产能过剩,潜在增速下滑的问题。去年四季度,在深刻认识和分析中国经济遭遇的瓶颈之上,中央提出了供给侧改革的经济发展思路,并在中央经济工作会议上进一步明确。人民日报也刊登权威人士文章,表示当前要把改善供给结构作为主攻方向,更好地发挥市场在资源配置中的决定性作用,要斩钉截铁处置“僵尸企业”,坚定不移减少过剩产能,并指出阵痛不可避免,但也是值得的。我们认为这一表述直击阻碍中国发展和转型的

要害——过剩产能无法出清,资源无法充分释放给新兴服务业、创新型产业和新增长点。2014年7月开启的牛市对改革速度寄予了过高的期望,最后在发现转型并非一日之功后,风险偏好急剧回落。前期的股市暴跌,体现的是对中国经济和改革过度悲观,没有认识到中国经济的基础仍然较好——韧性好、潜力足、政策准、回旋余地大。

当前的供给侧改革切中要害,稳健推进中将不断向上修正投资者的悲观预期,让社会重燃对改革的希望,对A股市场的风险偏好将有不可估量的正面作用。在元旦市场异常波动期间,受益于供给侧改革的钢铁、煤炭板块已经实现了不小涨幅,先知先觉的投资者已经开始重新认可改革取得的小幅成果。

3、人民币汇率问题是较大变数,但相信人民银行有实力去稳定汇率市场,以缓解对股市的冲击。当前中国外汇储备高达3.3万亿美元,相对于去年12月单月1000亿美元的减少额,仍然具有较强的抵御能力。况且周五美国新增就业数据大幅好转,但美股大跌,美债和黄金反而大涨,意味着全球投资者并不认可美联储持续加息后美国经济仍能保持强劲复苏的走势,因此避险情绪推动资金流向安全资产。综合看,美联储并不具有持续多次加息能力,且中国有充足的积累予以应对。而央行也开始显示出短期内维护汇率的动力,周五人民币兑美元中间价再次大幅走强充分显示出短期贬值已达到央行容忍的极限,因此短期人民币再度大幅贬值的风险也已下降。从人民币汇率角度看,对股市的冲击也基本告一段落。

综合看,影响股市的中长期因素均未恶化,且短期内市场快速回落,也释放了一部分风险,消化了去年四季度积累的获利盈,卖压有所减少,因此股市在这个点位继续大幅下跌的风险

较小,看全年还可能会有正收益。当然,年初的大跌对投资者的情绪破坏力不容忽视,将会暂时压制增量资金进场的意愿。因此,短期内很难出现较大幅度的反弹,更可能和历史规律类似,在大跌之后,花费较长时间在底部反复震荡,逐渐修复投资者信心。

2016年股市的走势取决于股票本身的供求关系,决定于IPO、再融资、大小非减持和增量资金的角力。我们认为增量资金的流入将保持一个稳健的速度,毕竟银行和保险资金追求较高的安全性,因此IPO、再融资和大小非减持的速度不能太快,否则很容易破坏赚钱效应,反而让增量资金望而却步。我们预计管理层将充分认识到这一点,在注册制按部就班推进的同时也会在初期观察市场接受能力,做好IPO节奏控制;同时,已经出台的减持新规也有助于使大小非的减持行为保持一个合理的速度。

从中长期看,决定增量资金进场意愿更本质的因素是全社会对中国改革和转型的信心。股市作为虚拟经济,反映的是中国国家命运和A股所有上市公司现实社会地位和前景的变化。从这个角度看,改革方向正确且有效推进,创新的力度强且不断有新突破,以及股市相关制度建设逐渐完善,都将有助于A股市场走强。党和政府已经承诺用壮士断腕的决心加快推进各项改革事业,并逐步在各领域深入落实,我们相信这必将帮助中国寻找到新的增长点和成功实现经济增长方式的转型。股票市场自然也会反映这些变化,长期前景可以积极乐观一些。

总之,我们对股市2016年的走势保持谨慎乐观,如果货币环境能够有进一步的宽松或者在改革、创新、协调、绿色、开放、共享方向上有重大突破,我们还可以更加乐观一些。

—CIS—

港股急跌 权证资金部署多仓

□法国兴业证券(香港) 周翰宏

新年后的首个交易周,全球金融市场剧烈震荡,港股走势亦急转直下。恒指于上周初急跌587点,即回吐了去年12月下旬以来大部分升幅,并失守10天及20天两条平均线。其后恒指跌势加剧,上周四更下试去年9月低位约20300点附近,四个交易日累跌最多跌逾1500点。当前,恒指技术走势仍偏淡,虽然上周五止跌有所回升,但短期操作上仍宜待确认觅得支持后,再作进一步反弹部署。

节前港股市场交投清淡,单日成交额一度不足400亿港元。但上周大市显著波动,促使市场成交亦跟随放大。上周港股日均成交额重返700亿港元以上,其中上周四当日更达千亿港元成交。衍生工具市场,交投亦趋向活跃。上周认股证日均成交额约150亿港元,牛熊证日均成交额约80亿港元,交易规模均重回去年10月、11月期间平均水平。

截至上周四的过去一周,恒指认股证共出现约2.4亿港元资金净流入,反映大市急跌期间较多投资者反向部署多仓,目前多仓主要集中于收回价19800点至20300点之间部署,过夜街货相当约2500张期指合约;至于恒指熊证方面,则获得约1.1亿港元资金净流入。另外,内地A股上周领跌全球金融市场,A股ETF板块相关认购证亦见资金流入作逆向部署,约2800万港元净流入金额。其它交易所板块、中资电信股板块以及博彩板块,相关认购证也分别获得逾2100万、2000万以及2800万港元资金净流入。

过去一周大市波动明显扩大,令权证的引伸波幅有所回升。以3个月期的贴价场外期权引伸波幅为例,上周恒指的引伸波幅较上周初上升37个波幅点,国企指数的上升6.1个波幅点。个股板块方面,四大国有内银股的引伸波幅上升29个波幅点至52个波幅点,内险股板块的引伸波幅上升5.8个波幅点至78个波幅点。

在此背景下,投资者需要注意的是,过去四个交易日由于权证的引伸波幅显著回升,造成认购证的跌幅比预期小,如在引伸波幅较高的水平入市部署多仓,需要判断港股短期内能否出现强劲反弹,支撑已急升的引伸波幅,或以正股反映的波幅,来抵消引伸波幅回落对权证价值的负面影响。另外,投资者也要避免选择街货较高的权证来部署。当正股反弹时,早前买入这些高街货权证的投资者会陆续获利或解套,对权证会造成一定沽压,从而令价格无法跟足理论升幅,令升幅比其他同类条款的权证小。(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。若需要应询专业建议。)