

# 港股史上第五轮回购潮拉开帷幕

□本报记者 倪伟

今年以来,随着港股市场持续震荡下跌,大多数公司股价跌幅明显,但也推升了公司的回购热情。7月港股单月回购额突破百亿港元,刷新历史新高后,8月市场稍作喘息,9月至今港股市场又掀起新一轮的回购潮。数据显示,9月有83家港股上市公司回购,为2011年9月以来单月回购公司数量最高;而10月已经有74家公司回购,预计大概率超过9月。

市场人士表示,公司大规模回购,不仅因为公司认为当下股价被大幅低估,还表示公司对未来的发展充满信心,且有充裕的现金流。三季度的公司大规模回购,表示港股历史上第五轮回购潮已经拉开了帷幕。

## 回购股份热情高涨

今年以来,恒生指数自1月底创下历史新高后便持续震荡下行,截至10月17日恒指较年内高点已经跌去约24%。随着大市向下,市场大多数个股股价也一路走低,市场交易情绪一再受到打击。而就在股价走弱的时候,公司回购情绪却异常的高涨。

万得数据显示,今年7月港股市场股票回购金额达到了110.98亿港元,刷新港股历史上最高单月回购金额纪录,当月回购公司68家。8月,市场稍作喘息,当月回购金额下降到16.96亿港元,回购公司46家。而进入9月,上市公司回购热情再出现升温,回购金额为36.43亿港元,在港股历史单月回购金额中处于高位;回购公司83家,为2011年9月以来单月回购公司数量最高。而10月刚刚过半,回购公司的家数已经达到了74家,预期单月该指标将再次刷新逾7年新高,而回购额度目前录得18.52亿港元。

从9月1日至10月17日的回购情况来看,出手回购的公司主要集中在房地产、科技板块、物业、投资等板块上,而投资额度上则以房地产和科技板块遥遥领先。万得数据显示,期间回购额在1亿港元以上的公司有15家,其中最高为腾讯控股回购额逾8.87亿港元;利福国际、世茂房地产、中国宏桥、复星国际、碧桂园、长实集团、中国燃气、中芯国际、神州租车、新世界发展、长和、理文造纸和裕元集团均位列回购额前端,回购额度在1亿至6.22亿



视觉中国图片

港元之间不等。

值得注意的是,9月以来包括腾讯控股在内的一些新经济公司也出现在回购的名单中,如金斯瑞生物科技、雷蛇、天鸽互动、金山软件等。而腾讯控股自9月7日起,已经连续24个交易日均持续在市场回购股份,共动用8.87亿港元,回购284.8万股,公司上一次回购还要追溯到2014年的年中。

## 回购或提振投资信心

数据显示,今年前两个季度,港股上市公司股票回购金额共计79.21亿港元,其中各月分别为4.63亿、4.24亿、9.40亿、14.64亿、17.21亿和129.09亿港元,可以明显看出三季度回购金额出现了走高趋势,显示港股历史上第五轮回购潮已经拉开了帷幕。分析人士称,由于港股市场的总市值扩大,加上港股通资金的

加入,当下港股公司回购额度出现放大合理。

而回顾历史数据可以看到,港股市场历史上有过四轮规模较大的回购潮。第一轮是在2007年股灾之后的2008年,全年回购金额达到175亿港元。第二轮回购潮是在2011年的3月至12月,阶段回购额共98亿港元,规模较第一轮回购潮有所缩小。第三轮回购潮在2013年的3至7月,回购金融共计69亿港元。第四轮回购潮是在2015年7月至2016年3月,回购额达到275亿港元,可以说是规模最大的一次。

总结历史上前几次的回购潮,还是有一些共性存在的。首先,出现回购潮之后,港股市场都出现了明显的上涨。2008年回购潮后接下来10个月恒指涨幅达到63%;2011年回购潮后,2012年前4个月恒指涨幅14%;2013年回购潮后,当年下半年恒指累计涨幅也达14%;第四轮

回购潮规模最大,此后恒指直接刷新了历史新高,去年至今年初的这一波港股涨势中,恒指在2016年3月至2018年1月涨幅高达73.85%。其次,此前的几轮回购潮都发生在港股市场下跌的过程中,似乎是在为牛市行情蓄势,一旦牛市行情开启,回购潮就会戛然而止。第三,上述回购潮都不是单月独立出现的,而是长期的,涉及行业广泛且大规模的股票回购。

市场分析人士表示,目前港股公司大规模回购,不仅因为公司认为当下股价被大幅低估,还表示公司对未来的发展充满信心,且有充裕的现金流。此外,对于公司而言,逢低回购是一种利益最大化的选择。目前港股虽然趋势偏弱且投资情绪不高,但仍具有估值洼地和优质企业强劲基本面的支撑,因此港股市场此番掀起的第五轮回购潮,或显示市场中长期仍有可能出现上行趋势。

# 美股估值回落 后市料转向“盈利驱动”

□本报记者 曾秀丽

今年以来,伴随着全球流动性收紧,美股估值正在收缩。Wind数据显示,标普500指数市盈率(TTM)从1月26日的27.65倍降至10月16日的22.54倍,下降18%。道琼斯工业指数市盈率(TTM)也从1月26日的26.23倍回落至10月16日的22.84倍,下降15%。纳斯达克指数市盈率(TTM)从9月28日的48.36倍回落至10月16日的45.05倍,下降7%。

多家机构预期,美债收益率保持高位是大概率事件,美股估值料将走低。因此,美股也将从估值和盈利“双轮驱动”转向以盈利为主的“单轮驱动”。

## 美股估值料将走低

近期作为无风险收益率的10年期美债收益率持续走高,其中10月8日升至3.23%,创2011年5月以来新高,10月16日,10年期美债收益率涨0.7个基点,报3.167%。而伴随美联储加息步

伐加快,10年期美债收益率或将进一步走高。美联储9月利率决议声明已删除“货币政策立场保持宽松”措辞,市场预期10月18日美联储即将公布的会议纪要很难出现暗示放慢现行加息节奏的表述。芝加哥商业交易所17日数据显示,美联储今年12月加息25个基点至2.25%-2.5%区间的概率为77.3%。

中金公司的历史数据也显示,标普500指数12个月动态市盈率已经回落至15.9倍,与1990年以来的历史均值(15.8倍)几乎持平。该机构指出,如果美债收益率进一步抬升,估值或将继续下行。

摩根士丹利首席股票策略分析师Michael Wilson表示,假设“无风险利率”,即10年期美债收益率仍保持在3%以上高位,目前的估值水平已是市场预期的上限。Wilson分析称,由于美联储及央行都在收紧货币政策,导致美债收益率飙升,也使得流动性进一步紧缩,最终造就了16倍成为“估值顶”。随着美联储、欧洲央行的紧缩步伐加快,在今年年底之前,全球流动

性问题还将进一步恶化。

美国基金管理公司先锋集团也表示,美国股票估值已达到公允价值区间的顶端。

## 企业盈利将成美股主要推手

机构普遍认为,2009年至今,估值扩张和盈利能力提升下的“双轮驱动”是造就美股9年长牛的主因。其中估值方面,据太平洋证券测算,占标普500前五十权重股里涨幅贡献较大的信息技术和消费板块中,估值扩张对股价提升贡献均达60%以上。然而伴随年初以来美股估值的持续收缩,盈利“单轮驱动”将独力支撑美股大市。

3月下旬,因投资者担心美债收益率上扬和贸易摩擦风险会拖累股市表现,美股大跌,3月19日当周,标普500指数、纳指、道指分别下跌5.95%、6.54%、5.67%。回调之季,盈利超预期的一季报增长拯救了股市。而进入10月,美股再度因美债收益率上扬陷入恐慌,10月8日当周,美三大股指均创下自3月19日当周以来最大跌

幅,标普500指数,纳指、道指分别累计下跌4.1%、3.7%、4.2%,并点燃全球市场恐慌情绪。然而随着超预期季报的陆续发布,美股反弹,其中16日美三大指数创3月26日以来最大单日涨幅,标普500指数,纳指、道指分别上涨2.15%、2.89%、2.17%。

目前看来,美股三季报盈利能力依然强劲。美国投资公司Zacks预期,三季度美股整体盈利上涨17.7%,去年同期这一数字为7.2%,这也将是过去7个季度中第6个盈利增长达到两位数的季度。不过中长期来看,美股盈利增速料将放缓,Zacks预计2018年全年盈利同比上涨20.7%,2019年盈利增幅预期上涨9.8%,调研机构Fact-Set数据显示,四季度美企盈利增长仍将保持两位数增幅,达17.1%,但2019年一季度或降至单位数增幅为7.2%。摩根士丹利表示,因低估值、对股价有支撑性的财报季到来,股市或将在年底前反弹。PNC Financial也表示,美股公司三季度收益非常积极,四季度也趋于稳健,强劲的公司盈利将提振市场,并增强投资者的信心。

# 奈飞增长乏力担忧渐散

价在盘后交易中一度飙升15%。

奈飞的收入构成中,用户订阅费用是最主要的部分。因此,超预期的用户增长重新赢得了市场对于奈飞的信心。目前,奈飞在全球已拥有1.37亿名订阅用户,在这之中,1.3亿为付费订阅用户,奈飞“全球最大的流媒体服务商”的称号实至名归。宽带服务公司Sandvine最新的一份报告显示,奈飞是流媒体行业的主宰者,占据全球互联网流量的15%。而奈飞收获庞大用户群及超高流量的制胜法宝,是其在全球范围内推广的“原创内容策略”。

自2013年原创剧《纸牌屋》获得流量口碑双丰收后,奈飞近年来以每年高达几十亿美元的巨额资金,在原内容制作方面持续发力,不断提高自制内容的比例。除了签约金牌制作人、导演、编剧,网罗盛产精品的创作团队外,奈飞还积极拓展自己的影视制作大本营,在美国和全球多地成立制作中心,并根据不同的国际市场推出差异化、本土化的制

作,加大多元化原创剧集和电影等内容的输出,使得更多高质量的“奈飞制作”节目涌入市场。

美国金融服务机构Cowen & Co.的最新报告显示,今年三季度奈飞推出了数量空前的原创剧集和电影,上线原创节目总时长近676个小时,比去年同期的289小时增长一倍多,比第二季度的452小时也增加了近50%。奈飞首席内容官Ted Sarandos曾说,“原创节目比购买版权节目更具价值,可以通过订阅用户的反馈给我们以更大的回报。”

奈飞在优质原创内容方面的努力,不仅带来了用户规模的扩大和网络流量的增加,也让其股价呈现出令投资者喜悦的走势。今年以来,奈飞股价增长已经接近一倍。从外部因素来看,奈飞的成长一定程度上归结于搭上了“电视媒体生态变迁”的顺风车。过去十年间,越来越多的观众选择成为“掐族”,取消了订阅有线电视,转而投向网络流媒体视频服务

平台的怀抱。

这让流媒体愈发成为颇具吸引力和成长潜力的行业之一,吸引了众多科技巨头、传统媒体以及通讯巨头入局,流媒体行业的竞争也是愈发“激烈”。面对来自亚马逊、苹果、迪士尼、AT&T等诸多公司的竞争,奈飞依托其优质原创内容打造的护城河,保障了其定价能力和用户黏性,料将可以帮助其在较长一段时期内维持优势和领先地位。

内容方面持续不断且日益加大的投入,让奈飞“烧钱”的速度也有加快之势。虽然三季度财报让投资者欢呼,但奈飞方面也发出了“预警”:预计四季度的每股收益仅为0.23美元,不及华尔街预期的一半,收益降低的主要原因便在于其在原创节目上的“烧钱”规模巨大。不过,随着后续节目的落地带来的用户增长和收益,前期的节目制作成本也将会得到补偿和抵消,奈飞的增长前景依然乐观。

## 普华永道报告显示

# 私募及创投在中国TMT投资数量下降

□本报记者 张枕河

国际会计师事务所普华永道17日发布的报告显示,2018年上半年私募及创投(PE/VC)在中国科技、媒体及通信(TMT)行业的投资整体呈现数量较少、金额环比持平的基调。除

特例影响之外,TMT行业投资总额占全行业比例仍维持在50%的高位,龙头地位尚无撼动。

普华永道报告显示,2018年上半年,TMT行业私募及创投投资达到2096笔,环比减少17%;上半年披露投资金额的1400笔投资涉及

总额362.55亿美元。大额融资方面,2018年上半年“过亿”投资数量达到56笔,环比基本持平,投资总额略有增长,单笔“过亿”的平均投资金额超过了4亿美元。

2018年上半年TMT四大子行业受到总体环境影响,投资数量皆有下滑。其中,互联网及

移动互联网行业、科技行业依然是比较活跃的子行业,上半年分别有966笔和1872笔投资,投资金额均有上涨。娱乐传媒行业的热度自2017上半年达到高位后持续下降,2018年上半年投资数量238笔。通信行业只有20笔投资,是上半年唯一没有单笔“过亿”投资的子行业。

## 机构下调盈利预测 多家香港权重股遭做空

港股即将进入业绩期,然而券商近日下调部分港股权重股的盈利预测和目标价,令市场空头受到鼓舞,拖累恒生指数反弹乏力。此外,在贸易摩擦前景不明的影响下,投资界预期港股部分公司将遭券商持续下调盈利预测,其中中资汽车板块和科技板块的风险最高。

去年领涨牛市的港股三大权重蓝筹腾讯控股、友邦保险和汇丰控股,均遭券商下调盈利预测。其中大和预期腾讯控股第三季度游戏收入按季及按年将出现双位数跌幅,将其2018至2019年线上游戏收入预测下调7%-16%;而摩根大通则担忧贸易关税将对银行的营运造成一定的负面影响,进而下调汇丰控股的盈利预期逾3%。

在券商下调盈利预期的影响下,港股市场权重蓝筹股遭到了资金的大幅做空。其中友邦保险的沽空比率高达33.8%,较月内平均值高出约10.9个百分点;做空腾讯控股的资金也逐渐增多,16日达到11.8亿港元,创12个交易日最高,远超第二名中国移动的5.69亿港元。而本周一汇丰控股刚刚遭遇了做空金额和比率双双创逾半年新高。(倪伟)

## 富兰克林邓普顿分析师预测 新兴市场危机不会出现

富兰克林邓普顿多元资产方案首席投资官Edward D. Perks于17日指出,尽管近期一些市场担忧情绪出现,但他预期不会发生广泛的新兴市场危机或全球增长大幅放缓的情况。

他指出,从最近的领先经济指标来看,欧元区经济增长疲乏的态势似乎正在好转。一些新兴市场出现疲弱迹象,但大多数的波动源自特殊冲击。此外,美国的货币政策正变得不那么宽松,但财政政策则有望放宽。“我们目前密切留意通胀和市场波动加剧的可能性。整体而言,全球经济增长预期将继续维持良好势头。预期美国资本开支将小幅增加。这有助推动美国生产压力小幅提高,从而抵消工资增长的影响,为利润率带来支持。加上美国就业情况理想,美国消费支出维持稳健。”

富兰克林邓普顿固定收益投资团队首席投资官Christopher J. Molumphy指出,美联储今、明两年可能会继续上调基准利率,但需要强调的是,美联储正向较为中性的利率靠拢,目标约为2.75%至3%。中性利率代表在管理通胀风险及不抑制经济增长两者之间维持平衡,此举十分明智,并为下一个经济周期提供必要的空间。(张枕河)

## 特斯拉 计划发布定制AI芯片

特斯拉CEO马斯克16日宣布,特斯拉的新定制AI芯片将在半年之后安装在特斯拉新车当中,芯片面世后,将能使特斯拉车辆的自动驾驶性能提升5到20倍,公司还会为已经为完全自动驾驶付过款的客户免费安装,同时升级到Hardware 3(特斯拉自动驾驶系统的第三版硬件)。

本月初,特斯拉自动驾驶软件系统Autopilot刚刚更新到支持完全自动驾驶的9.0版本,也意味着特斯拉的自动驾驶软硬件系统终于成型。特斯拉的9.0版本车载软件已经通过统一的摄像头网络为其神经网络带来了重大改进。马斯克表示,此软件更新将性能提升大约4倍。两年前,特斯拉与之前的合作伙伴Mobileye分道扬镳后,开始自主研发硬件。

特斯拉股价16日大涨6.55%,报2756.59美元,最新总市值472亿美元,较8月7日的650亿美元高位下跌27%。(曾秀丽)

## 瑞信 看好本季度石油股表现

瑞信集团在最新报告中指出,第四季度石油供应忧虑会持续,预计届时全球市场(包括中国)石油股能进一步跑赢大市。直到2019年石油股升势才可能放缓。

瑞信报告指出,尽管石油输出国组织(欧佩克)有能力抵消伊朗被美国制裁的风险,但石油备用库存下降导致最近几周油价再度走强,布兰特原油价格将上涨至每桶85美元。瑞信的观点是,围绕伊朗石油产量损失的数额仍然存在严重不确定性。尽管市场价格已经反映伊朗石油出口大幅减少,但严格执行制裁可能令油价短期(第四季度)上行风险增加。展望2019年,供求前景相对平衡,欧佩克和俄罗斯将进一步增加供应来平衡市场需求,因此价格上涨相对较为有限。

瑞信预计,全球能源股在第四季度将跑赢大市。全球市场(包括中国)能源股盈利仍处于强劲复苏阶段,预计勘探、生产和综合石油公司的上游部门将带来强劲的利润增长。

除瑞信外,还有不少机构看好能源股前景。德勤预计,本季度美股各个行业中,能源板块业绩前景最佳,盈利与收入增长最强。瑞银证券中国首席策略分析师高挺也指出,从港股来看,投资者的悲观情绪难以被完全扭转,短期波动性或较大,因此在板块配置上,建议超配H股中的能源和基建板块。(张枕河)