

# 抛售潮近尾声 新兴市场价值渐显

□本报记者 张枕河

此前持续创新高的美国股市近期出现明显回调。值得注意的是,由于在过去一个阶段内,发达市场股市持续强于新兴市场,因而在本次市场回调中有不少机构认为,发达市场股市的颓势将提升新兴市场的相对吸引力,新兴市场股市有望获得支撑,发达市场与新兴市场股市之间有望出现“跷跷板”效应。

高盛集团甚至明确指出,新兴市场的资产开始显现抄底价值,目前将是“入场良机”。

## 新兴市场显现抄底价值

今年下半年开始,由于一些负面因素浮现,加之美联储加息的大背景,部分新兴市场资产出现大幅下跌。MSCI新兴市场指数区间跌幅也超过20%,跌入了熊市;一些新兴经济体的国债价格接近创出2013年以来的最差表现。而美国资产相对表现出色,标普500指数的回报率远超新兴市场股指。

然而最近一个月情况出现变化,新兴市场资产开始企稳,部分资产甚至开始大幅回升,比如巴西雷亚尔、阿根廷比索和土耳其里拉。巴西雷亚尔对美元汇率在10月前两周累计大涨9%,较8月创出的低点反弹13%。

值得关注的是,此前曾多次警示新兴市场风险的华尔街投行高盛集团开始释放乐观信号。高盛资产管理部门在最新报告中认为,经过了严重的抛售大潮之后,新兴市场的资产开始显现抄底价值。

高盛资管联席首席投资官Sam Finkelstein指出,新兴市场资产的估值低于其他市场的同类资产,这种情况已经持续了数月之久,未来不太可能长期延续下去。当前是低位买入的良好时机,投资价值“正在被创造出来”。

他比较看好的新兴市场资产是阿根廷比索、土耳其里拉和巴西雷亚尔。这几种货币在此前的抛售潮中跌势最惨,最低位分别较前期高点重挫49%、33%和11%。

## 欧美市场风险需规避

业内人士指出,近期投资者可能需要选择规避美国和欧洲市场风险。

富达国际亚太区资产管理主管Paras Anand表示,近期美股遭大幅抛售或许并不在意料之外,部分此前存在高不确定性的市场已经大幅下跌,例如新兴市场及英国。这些市场的估值也都处于历史较低水平。他强调,对于投资者来说,对“美国市场终将失去动力”这一迹象的回应应该是在那些已经被大举抛售的地区寻找价值。特别是相较于其他成熟市场,亚洲新兴市场估值仍引人注目,亚洲区内不断攀升的消费增长将持续支持基本面。

汇丰银行也在最新发布的报告中指出,新兴市场国家在未来十年中将会成为世界经济的主要推动力,良好的经济基本面最终会对金融市场形成支撑。根据世界银行数据,传统发达国家的GDP已经进入长期低速增长的阶段,而新兴市场虽然波动性更大,但仍然保持了高速的增长势头。

富兰克林邓普顿投资在最新报告中指出,今年欧元区的经济出现轻微恶化情况,意大利政府债券收益率大幅飙升,也引发市场动荡风险,而反观新兴市场,继今年上半年表现异常强劲之后,中国领先的增长指标保持稳定。其它部分新兴市场则出现一些疲弱迹象,但大多数的波动源自特殊冲击,因此,预期不会发生广泛的新兴市场危机或增长大幅放缓的情况。



新华社图片

# 全球资金大幅流出欧美股基

□本报记者 张枕河

资金流向监测机构EPFR最新发布的周度报告显示,上周全球资金延续大幅流出美国和欧洲股市的态势,致使全球股市大幅“失血”,不过相对亮点的是资金回流新兴市场,同时日本股市也依然受到资金青睐。与此同时,全球债市资金依然继续流出。

具体数据显示,截至10月17日当周,该机构监测的全球股票型基金大幅净流出158亿美元,全球债券型基金大幅净流出80亿美元,全球货币型基金大幅净流出79亿美元。

## 资金大幅流出美股

EPFR数据显示,上周资金继续流出美欧股市,同时回流新兴股市,加速流入日本股市。具体而言,在截至10月17日当周,美国股票型基金上周大幅净流出171.1亿美元,规模显著高于此前一周的8.6亿美元;欧洲股票型基金净流出55.4亿美元,流

出规模同样显著高于此前一周的12.2亿美元;新兴市场股票型基金上周反转为净流入22亿美元,好于此前一周净流出6亿美元的情况;日本股票型基金流入加速,净流入56亿美元,好于此前一周净流入11.5亿美元。整体来看,全球股票型基金大幅净流出158亿美元,流出规模显著高于此前一周的15.3亿美元。

此外,在截至10月17日当周,全球资金净流入中国内地相关股票型基金,规模为19.9亿美元,显著高于此前一周的4.1亿美元;香港本地市场相关股票基金进一步净流出1.2亿美元,规模高于此前一周的1453万美元。因此合计来看,中国内地和香港股票型基金累计净流入18.7亿美元,规模高于此前一周的3.8亿美元。

## 债基遭重创

EPFR数据还显示,在截至10月17日当周,资金继续流出主要发达市场和新兴市场的债市,但速度有

所放缓。

上周美国债券型基金净流出20.7亿美元,与此前一周大幅净流出89.8亿美元的情况相比有所改善;欧洲债券型基金净流出27.5亿美元,规模较此前一周的34.4亿美元也有所减少;不过,新兴市场债券型基金净流出17.8亿美元,较此前一周的净流出11.4亿美元有所加速;日本债券型基金资金流出也有所加速,金额为3.4亿美元,此前一周为净流出2.1亿美元。合计来看,上周全球债券型基金净流出80亿美元,净流出规模低于此前一周的137.6亿美元。

EPFR指出,美国债市资金外流有所收窄,但担忧情绪仍较为严重。美债收益率攀升是由经济开始出现过热迹象引发的,最终扩展到其它市场债市以及其它资产表现。展望未来,美国企业盈利能力可能将受到国债收益率上升、工资上涨、能源成本创4年新高以及美元走强等众多因素的挤压。

# 港股企稳反弹 留意超跌板块

□法国兴业证券(香港) 周翰宏

恒指上周继续探底,在25200点至25800点之间反复争持,欠缺明确方向。上周五早盘走势低迷,低开282点后一度低见25090点,但午后受内地A股提振转升为升,收窄全周跌幅。若继续反弹,下一目标或尝试回补前期缺口至26200点附近,不过在中期趋势未改善之前,尤其外围不明朗因素下,仍需提防失守25000点关口后或触发新一轮抛售。

外围市场方面,上周美股震荡加剧。前半周虽出现大幅反弹,但后半周再次遭受抛压,市场多空争持较为激烈。美国最新经济数据欠佳,美联储9月议息纪要偏鹰,均给美股形成利空效应。较正面的企业季报一度提振市场气氛,但高收益回吐频现,反弹行情呈现反复波动态势。

美股短线倾向波动,较多不确定性需要市场消化。内地A股上周走势偏淡,即使已处于近四年低位附近,但震荡幅度仍较大,沪指更一度跌破

2500点水平,至上周五才迎来显著反弹。不过内地经济仍稳健增长。9月信贷数据超出预期,及监管层频频释放利好信号,均有利于市场恢复信心。

港股近来仍多受A股影响,上周五大市反弹,中资股贡献颇多,中资金融股全线飙升,国企指数全周一度转跌为升。近期蓝筹股方面,多数继续刷新年内新低,但也有部分个股按周走出独立行情。如石药集团、舜宇光学科技及香港交易所等,单周涨幅均为理想,超跌企稳迹象明显。当前外围市况仍难言乐观,单日反弹也难以扭转市场信心,控制仓位耐心等待大市反转,亦或可较多留意超跌板块或个股是否存在率先反弹的机会。

恒指牛熊证资金流数据方面,截至上周四的过去5个交易日,恒指牛证合共获得约2.05亿港元资金净流入部署,恒指熊证则出现约1.84亿港元资金净流出套现,不过最近几日资金进出规模较前一周有明显缩小。街货分布方面,截

至上周四,恒指牛证街货主要分布在收回价24800点至25300点之间,相当约4295张期指合约。恒指熊证在收回价26100点至26700点之间,相当约3821张期指合约。

个股资金流方面,腾讯的相关认购证上周

获得较多资金净流入部署,约4360万港元资金净流入,同时,牛证亦获得约2750万港元资金净流入部署反弹;此外,看空腾讯的资金也进场部署,认沽证获得约4540万港元资金净流入,反映多空争持局面。目前市场上较活跃的腾讯认购证普遍为中期及中长期价外条款,行使价约298至310港元之间,实际杠杆约6倍至8倍。另外,股价往下破底的汇丰,期间相关认购证及牛证也合共得到约970万港元资金净流入;其认购证条款方面,较多投资者留意行使价介乎68至70港元之间的中期价外条款,较为进取。

权证引伸波幅方面,指数权证引伸波幅普遍回落,以三个月贴价场外期权为例,恒指的引伸波幅下跌1.1个波幅点至20.9%,国企指数的引伸波幅下跌1.3个波幅点至23%;个股方面,信息科技股腾讯的引伸波幅下跌约1.8个波幅点至34.7%;国际银行股汇丰的引伸波幅下跌约0.1个波幅点至19.1%;港交所的引伸波幅下跌约0.9个波幅点至24.9%。

在港股市场忧虑未散的情况下,上周期权市场的引伸波幅虽有回落,但回落幅度不大。在引伸波幅较反复的环境下部署反弹的投资者应以短线策略为主,看市况变化而灵活应变,按照策略果断止盈或止损。权证的价格受引伸波幅变化影响,不同条款的权证对引伸波幅变化的敏感度各不相同,短期价外条款受到引伸波幅变化影响时,价格会变得较明显;长期价内条款的影响则相对较轻微。(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。)

## 莎莎国际

### 10月股价急跌近三成

□本报记者 倪伟

香港统计处日前发布的数据显示,截至今年8月的3个月,经季节性调整的香港零售业总销货价值和数量较此前3个月均出现了下跌。香港零售业龙头莎莎国际上周刚刚公布的二季度业绩也逊于市场预期。受行业走弱和业绩疲软影响,莎莎国际股价大幅下行。10月份以来该股股价已经下跌近30%,较年内高点跌幅约46.5%。

市场分析人士表示,先前支撑莎莎国际股价的上涨逻辑不复存在,该股短期股价反弹空间有限,而香港零售业三季度表现也可能逊于预期。

## 股价近日急跌

香港零售业龙头莎莎国际近日出现股价急跌,引起市场关注。根据万得数据显示,该股在10月截至19日的14个交易日中,仅3个交易日未出现下跌,而单日跌幅超过2%的有7个交易日,其中单日跌幅超过5%的就有4个交易日。10月至今莎莎国际股价跌幅高达29.49%,截至上周末收盘报3.06港元,较年内高点5.72港元,跌幅接近50%。

市场分析人士表示,莎莎国际的股价急跌,主要是因为香港零售业的走软和公司业绩表现不及预期。

根据10月2日香港统计处公布的数据,香港2018年8月的零售业总销货价值的临时估计为382亿港元,虽然较2017年同月仍上升9.5%,但截至2018年8月的3个月,与前3个月比较,经季节性调整的零售业总销货价值下跌1.6%,而经季节性调整的零售业总销货数量也下跌1.9%,这表示香港的零售业表现较前一季度出现了下滑。

而香港零售业出现下滑,也直接从零售业龙头莎莎国际的二季度业绩上得以印证。根据公司10月18日盘后发布的二季度业绩来看,虽然集团整体零售及批发业务营业额达20.33亿港元,仍按年上升8.5%,且港澳市场零售及批发营业额约17.26亿港元,按年增加9.6%,同店销售则上升7.1%,但这一数据仍大幅低于市场预期。根据花旗银行的研报,莎莎国际港澳市场的同店增速从一季度的25%大幅下滑至二季度的7.1%,低于市场预期的低双位数的增长。且内地访港旅客每宗交易平均金额同比下跌2.0%。

## 行业上涨逻辑生变

市场分析人士表示,2014年至2016年香港零售业连续三年负增长,去年以来因为零售业数据的触底反弹,导致行业个股表现强劲。然而今年以来,在中美贸易摩擦的影响下,人民币兑港元汇率跌跌不休,港货已经失去了性价比的优势;同时,内地零售数据也出现下滑,市场自然会预期赴港游客的消费力下滑,从而导致香港零售业反弹乏力,行业个股的上涨逻辑也出现了改变,出现明显的动力不足。

港股资深评论员王雅媛表示,莎莎国际尽管跌幅巨大,但并不意味着已经具备抄底价值。香港零售业整体的市场规模已经处于高度成熟的阶段,即使去年行业触底反弹,也仅仅是获得2.18%的同比增速。莎莎国际上半年的股价上涨,核心逻辑是因为香港零售业的触底反弹,而香港零售业至多只有周期性的投资机会,因此作为行业龙头的莎莎国际自然增长空间有限。同时高预期本身就意味着极高的风险,此前在香港零售业复苏的逻辑下,市场亢奋的情绪一度将莎莎国际的市盈率(P/E)炒到近40倍。在一个市场规模基本见顶的行业,这个估值并不合理。因此即使目前的动态市盈率已经跌回先前低位,但这至多意味着继续大幅下跌的空间不会很大,不代表股价会反弹。

同时,汇丰证券也大幅下调了莎莎国际的目标价,由6.2港元下调至3.9港元,目标价下调接近四成,评级也由“买入”降至“持有”。

## 空头警告

### 特斯拉面临供应链中断风险

□本报记者 倪伟

据媒体报道,目前正在做空特斯拉的知名投资者Fahmi Quadir日前在接受采访中发出警告,称特斯拉正面临供应链中断的风险,有些供应商还未收到货款,有些供应商正对该公司行使留置权。

Fahmi Quadir是Sakfet Capital LP的创始人兼投资官,她日前在电视采访中表示,她对特斯拉兑现用户承诺的能力表示质疑,“该公司正面临大型供应链的中断,我们没有看到应急计划,而且最近几周和几个月,供应链部门的高管也在不断离职”。

公开消息显示,美国原始设备制造商协会曾经在7月26日到8月8日进行了一次问卷调查,大多数受访企业认为,特斯拉已成为财务风险来源,还有8个供应商担心特斯拉会申请破产。此外,媒体此前也报出,为了改善现金流,特斯拉曾要求部分供应商退还2016年以来被支付的部分款项。这再次引发了市场对特斯拉是否有足够的现金流来维持生存的质疑。彭博此前报道指出,按照特斯拉平均每分钟消耗6500美元的速度,公司资金或将在2018年底消耗殆尽。

2018年6月,特斯拉自由现金流仅剩22亿美元,而其应付账款超过30亿美元。今年以来,特斯拉股价已累计下跌16.49%。

摩根大通

## 建设金融科技园区

□本报记者 普秀丽

摩根大通10月19日表示,其正在美国加州帕洛阿尔托建设一个新的“金融科技园区”,明年破土动工,2020年投入使用,可容纳1000多名员工。

园区的大多数员工将为摩根大通商业服务部门工作,该部门在处理商户银行卡交易领域的排名仅次于FirstData公司。在最新的致股东信中,摩根大通CEO戴蒙表示,摩根大通拥有近5万名技术员工,正将大量资金投入人工智能和机器学习,以降低风险并改善承销业务,同时还在构建其云基础设施。摩根大通去年还收购了硅谷专门从事将支付软件与银行网络连接的业务的初创企业WePay。WePay目前约有275名员工,他们将搬到新园区工作。

摩根大通商业服务部门首席执行官马特·凯恩表示,为了便于聘用硅谷当地的软件工程师,已准备好负担在硅谷运营的高昂成本。摩根大通目前主要在得克萨斯州普莱诺和佛罗里达州坦帕雇佣支付行业专家。据仲量联行数据,帕洛阿尔托的平均租金是每平方英尺每年107.64美元,是全国平均水平的三倍以上,也是硅谷最贵的城市,房租是该地区的两倍多。

# 前三季度全球风投总额超去年全年

## CVC成风投新生力量

□本报记者 普秀丽

毕马威本月发布的2018年三季度风投报告显示,三季度全球风投表现强劲,投资数3045笔,总额达520亿美元,前三季度全球风投总额达1833亿美元,已超2017全年总额(1710亿美元),为该机构自2010年统计以来最高,主要原因仍是投资规模较大的“超级风投”不断涌现。

值得关注的是,除传统投资机构外,公司风投正在成为风投新生力量,据普华永道(PwC)和风投数据公司CBInsights发布的报告显示,前三季度CVC(Corporation VC,公司风投)投资金额高于传统风投机构。毕马威预期,四季度全球风投规模有望继续保持强劲势头,2018全年将刷新纪录。

## 单项投资规模不断扩大

毕马威报告显示,全球风投总额快速增长的同时,三季度风投笔数却环比下降17.5%,为1937笔,因为全球风投金额的快速增长很大程度上是因为单项投资规模的不断扩大。其中美国前十大风投项目的总额为48亿美元,共有12笔不低于3亿美元的投资。行业中,城市交通和无人驾驶汽车行业最受青睐,除了打车平台Uber和自动驾驶公司Zoox各获5亿美元投资外,滑板车和自行车共享公司Lime和汽车共享

公司Getaround分别获得3.35亿美元和3亿美元投资。亚洲风投三季度总额为176亿美元,前十大投资总额为82亿美元,亚洲贡献了全球十大投资中的八笔,最大的三笔为新加坡打车租车服务供应商Grab(20亿美元)、中国比特币采矿硬件生产商Bitmain(10亿美元)和印度最大在线酒店预订整合商Oyo Rooms(10亿美元)。

美国风险投资协会(NVCA)总裁鲍比·富兰德林也表示,“2018年前三季度数据显示,目前已迎来十多年来最强劲的投资环境。资本集中于更大的投资标的已成为风投新趋势。”不过全球数据研究机构PitchBook首席执行官加伯特则警示:“随着风投竞争的加剧,机构或存在忽视标的公司基本面并抬高估值的风险。”值得关注的是,在获得风投融资方面,中国科技公司已领先美国同行。企业服务数据库公司Crunchbase数据显示,截至三季度,中国获得风投融资的总额达到了创纪录的938亿美元,领跑全球;排名第二的美国2018年以来风投总额为916亿美元;而世界其他地区年内风投总额全部加起来也不过534亿美元,差不多是同时期中国的一半。有分析指出,如果中国创业公司获得风投融资继续增多,那么创业生态系统将从美国主导转变为中国经济主导。

值得指出的是,在获得风投融资方面,中国科技公司已领先美国同行。企业服务数据库公司Crunchbase数据显示,截至三季度,中国获得风投融资的总额达到了创纪录的938亿美元,领跑全球;排名第二的美国2018年以来风投总额为916亿美元;而世界其他地区年内风投总额全部加起来也不过534亿美元,差不多是同时期中国的一半。有分析指出,如果中国创业公司获得风投融资继续增多,那么创业生态系统将从美国主导转变为中国经济主导。

## CVC投资额持续增长

普华永道和CBInsights发布的私募及创投基金行业的投资现状和趋势的季度研究报告显示,CVC前三季度投资达393亿美元,占风投总额近一半(46.7%),超过2017年年度总和。