□本报记者 倪伟

同样低于市场预期的0.8%。

韩国GDP增速

跌至九年新低

25日, 韩国央行公布的初值数据显示,韩 国三季度GDP同比增速仅为2%,较二季度的 2.8%大幅回落,也不及市场预期的2.3%。这一 同比增速也是2009年三季度以来最低。从环比

来看,三季度GDP增长0.6%,与二季度持平,但

动放缓,这成了经济的严重拖累。韩国三季度建

筑投资下滑幅度从二季度的2.1%扩大到6.4%,

为1997年-1998年亚洲金融危机以来最严重萎

缩。同时,企业设施投资也在继续萎缩。继二季

度下滑5.7%之后,韩国企业设施投资三季度再

度下滑4.7%。值得欣慰的是,对韩国GDP增长贡

献50%的民间消费并未失速。三季度韩国民间消

期内不太可能改观, 因此未来经济增长依然不

容乐观。Leading Investment and Securi-

ties经济学家Park Sang-hyun称,对三季度

经济带来负面影响的因素依然存在, 因此四季

脸书或推出

度韩国经济前景依然面临很大不确定性。

分析师认为,拖累韩国经济增长的因素短

费增长0.6%,增幅较二季度的0.3%略有扩大。

数据显示, 韩国政府打压房价导致建筑活

### 风险偏好下降 流动性趋紧

# 市场波动提振避险资产吸引力

□本报记者 陈晓刚

美股跌势不止,24日标普500指数收盘重 挫3%, 纳斯达克综合指数更是大跌4.43%,创 下2011年8月来最大跌幅。道琼斯指数、标普指 数已双双抹去年内全部涨幅。欧洲股市跟随全 线走低, 跌势25日进一步蔓延到亚太市场,地 区内部分股市跌幅一度超过2%。

全球股市大跌背景下,避险资产吸引力受 到提振。美元指数站上96大关,接近8月中旬的 年内高点;美债价格强劲上扬,各期限品种的 收益率全线回落;黄金价格在25日亚太交易时 段一度升至每盎司1242美元,创出今年7月18 日以来的最高水平。

分析人士表示,随着各大央行纷纷收紧货 币政策,流动性拐点的到来已无可避免。在整 体流动性收紧的背景下,全球市场风险偏好可 能被搅乱,风险资产泡沫破裂几率正在增加, 避险资产短期将进一步受到追捧。

#### 流动性趋紧推高美元

自2015年12月开启本轮加息周期以来,渐 进加息成为美联储一直奉行的政策路径,目前 已8次加息,预计今年12月还将加息1次,2019 年将加息3次。美联储还从2017年10月启动了 缩表进程,采取停止到期资产再投资与主动出 售中长期国债相结合的方式。数据显示,2017 年10月18日,美联储资产负债表为4.47万亿美 元,截至2018年10月17日,已缩水至4.175万亿 美元,12个月合计收缩近3000亿美元。有专家 预测,到2020年美联储资产负债表将控制在3 万亿美元左右,这意味着未来缩表步伐会进一



步加快。与加息将提高资金成本、抑制贷款活 动相比,缩表等于直接从市场抽离基础货币, 对流动性影响更大。

与美联储加速缩表相对应的是,原本较为 宽松的欧、日央行资产购买力度开始趋弱。一 些机构警告称,发达经济体央行的资产负债表 整体规模可能在2018年底前后显现持续减少 态势,自金融危机结束以来,全球流动性拐点 将至。

Intellectus Partners首席经济学家本·

艾蒙斯表示,美元走强首先是受到避险情绪推 动,但也与紧缩的金融状况密切相关,年底流 动性正在趋紧,这可能导致"美元急升"。他预 测,美元突破刚刚开始,并且随着年底的临近 而加快涨势。

华尔街投行Jefferies表示,投资者在年底 前"争夺"美元流动性,将提振美元走势。摩根 大通分析师也表示,近期出现年底流动性收紧 的初步迹象,即便这只是季节性因素,也会增 加美元的人气。

#### 资金寻求避风港

此前在廉价资金充斥市场时,资产泡沫泛 滥,高估值几乎蔓延至全球所有地区、所有资 产类别的风险资产上。据权威机构测算,当前 全球风险资产总价值约为400万亿美元,相当 于全球经济规模的5倍。如果流动性出现拐点, 风险资产当前的高估值将无以为继。

美股作为风险资产的典型代表已经历了 九年半多的牛市。摩根大通日前警告称,全球 被动基金所管理的资产中,据测算有7.4万亿 美元资产集中在美股上,被动型投资是跟随趋 势,牛市期间资金流入会带动股市走高,在美 股目前的市场阶段更需要警惕资金流出可能 让跌势雪上加霜。

避险交易还导致资金纷纷买人积弱已久的 美国国债,推动美债收益率近日走低。10年期美 债收益率已从10月5日的3.235%下跌至10月24 日的3.105%,下跌13个基点。野村证券固定收 益策略师预计,投资者正在进行防御型交易,美 债被作为"风险对冲工具"使用,债市将继续对 股市走势作出反应,并会继续呈现波动态势。

传统的避险资产黄金也受到投资者的青 睐。澳大利亚国民银行(NAB)分析称,黄金受益 于全球股市低迷和空头回补,在地缘局势风险 下有进一步上扬的空间。技术分析人士表示, 金价若能持稳在1230美元上方,下一个目标位 则是攻克1250美元大关。还有机构预测,外汇 储备多元化使得各大央行今年净购买黄金的 数量增加,2018年购金规模可能自2013年以来 首次增加,鉴于今年仅剩下两个多月的时间, 央行买家可能持续入场并继续推高金价。

## 短视频应用 "Lasso"

□本报实习记者 周璐璐

据媒体25日报道,美国社交网络平台脸书 正在开发短视频应用"Lasso",以期借助最近 获得大型唱片音乐公司版权的机会, 重新赢得

报道称,脸书正开发的这款独立产品能够 录制并分享与流行音乐同步的舞蹈或面部表 情。该款产品由脸书旗下脸书视频和Watch团 队的成员开发,负责人为脸书首席产品设计师 布拉迪·沃斯(Brady Voss)。沃斯此前曾从 事过脸书TV和Hello应用的开发工作。

美国投资银行派杰(Piper Jaffray)此前 的调查数据显示,美国只有5%的青少年把脸书 视为喜欢的社交平台。自2016年春季至今,美 国青少年使用脸书的比例已从60%降至36%。 除去Instagram和WhatsApp之外,脸书需要 新途径来接触青少年应用。对此,脸书从2016 年开始便一直在调研青少年音乐应用,并为青 少年推出包括Poke、Slingshot、Bolt、Flash等 多款独立应用,但均无功而返。

#### 桥水基金: 投资者应将目光投向亚洲

□本报记者 昝秀丽

全球最大对冲基金桥水(Bridgewater)联 席首席投资官Bob Prince日前表示,随着欧美经 济周期接近尾声,投资者应考虑"转向东方"。

Prince将中国及其他八个受益于中国企业 劳动力外包的国家划为一个新兴亚洲经济集团, 并称在一年之内,这一集团的经济规模增量将达 到整个墨西哥经济的水平;五年之内,增量将与 日本经济规模相当;十年之内,增量规模可匹敌

10月中旬,Prince就曾表示,美联储推进货币 政策正常化进程已开始对经济活动构成冲击,并令 金融市场承压,美国经济面临繁荣减速的局面。

9月初,该机构创始人达利欧也曾指出,尽 管未来几个月内不会有危机爆发,但下一场衰 退并不遥远。目前,美国经济扩张正处于第七个 年头,这种状况还能持续两年左右。之后,衰退 将催生一场更缓慢、更严重的危机。

#### 京港金融创新互联互通 框架协定在京签订

□本报记者 倪伟

25日,香港贸易发展局在第22届北京-香 港经济合作研讨洽谈会期间组织香港金融科技 考察团到访北京,并促成京港两地签署《京港 金融创新互联互通框架协定》,推进了京港两 地跨境金融合作发展。

该协议是由香港的智慧城市联盟、香港公匙 基建论坛,与北京中金支付有限公司以及北京软 件和信息服务业协会签署。根据协议,四方将建 立战略合作伙伴关系,共同推进两地实名制的金 融开户和电子商务合同、建设金融科技的创新应 用,促进两地跨境金融的互联互通发展。该项协 议反映国家落实支持香港全面参与"一带一路" 建设的安排,并积极推动京港金融合作。

香港贸发局副总裁叶泽恩率领共35名来自 32家香港机构与企业的香港金融科技考察团,拜 会当地金融科技龙头企业及出席京港洽谈会专场 活动,了解北京金融科技业的最新发展和探讨合 作机会。叶泽恩表示,香港拥有区域金融中心优 势,在特区政府和业界的大力推动下,香港已成为 国际金融科技枢纽之一。配合北京在金融科技上 的最新发展, 京港可再进一步合作推动金融科技 的建设,促进国家金融业对外开放和国际化。

截至今年3月底,香港在北京设立的投资企 业有超过15000家,累计实际投资接近750亿美 元。而北京的企业也积极在香港投资,截至今年 9月底,北京在香港累计直接投资额已达到276 亿美元,占北京全部境外直接投资额超过44%。

机构逐渐乐观 股市相对抗跌

### 新兴市场或现投资机会

□本报实习记者 薛瑾

近期的全球股市震荡,新兴市场虽然未能 幸免,但在风险冲击面前的韧性和"抗跌力' 似乎有所增强。

有多家投资机构称,新兴市场的资产估 值已经走入一段时期的低谷, 出现了一些待 挖掘的"价值",或为投资者提供了一些买入 机会。不少机构认为,在资产遭受了大规模抛 售后,新兴市场或将以更快的增长,为投资者

#### 新兴市场价值待挖掘

24日,美股在"黑色星期三"半个月后又 经历了一场暴跌,标普500、道琼斯、纳斯达克 三大股指分别下跌3%、2.4%、4.4%。受市场避 险情绪攀升影响,25日,美元指数维持前几日 强势守在96关口上方,追随隔夜美股暴跌,全 球股市普遍疲软。相比之下,新兴市场在此次 震荡中颇有"抗跌力"。除了菲律宾、巴西跌幅 较大均跌超2%外,其他主要新兴市场国家跌 幅较小甚至出现了逆势上涨,墨西哥、印度股 指下跌1%,马来西亚股指下跌0.2%,印尼、泰 国反逆市上涨约1%,最大新兴经济体中国A 股上证综指更是顽强收红。新兴市场股市虽有 所下跌,但并未出现恐慌情绪大肆蔓延的抛售 迹象。

MSCI新兴市场指数虽然还在熊市区间徘 徊,但资金流向监测机构EPFR最新周报显示, 全球资金延续大幅流出美国和欧洲股市的态 势,开始回流新兴市场,显示了新兴市场的吸 引力较前期有所上升。

此外,新兴市场与发达市场的"估值差" 问题受到越来越多机构的重视。机构研究显 示,新兴市场股市估值与美国股市估值的差距 走阔,目前已经达到自2002年以来的最大差 距。"新兴市场股票正在以美股的'最大折扣' 进行交易,不少投资者都已做好突击入场的准 备。综合考虑股市下跌幅度和货币贬值程度, 新兴市场明年以美元计算的回报率相比成熟 市场可能会更高," 国际金融协会驻华盛顿高

#### 机构看多阵营日渐扩容

近期,多家国际投资机构加入"新兴市场 价值挖掘者"阵营,认为新兴市场存在股市和 货币被低估的现象。贝莱德、普信、高盛、太平洋 投资管理等金融机构一致认为, 虽然新兴市场 遭受的抛售潮未必会结束, 但仍让投资者看到 了希望之光, 即新兴市场资产估值已经进入了 一段时期的低位,可能是逢低买入的好时机。

"新兴市场被过度抛售,股市和货币都被 低估,短期料将反弹,"RiverFront投资集团分 析师说,"从历史上看,新兴市场股市估值处于 相对低位,与美股的估值差有5倍之多,为全球 金融危机以来最大;新兴市场货币更是被低估, 不管从购买力平价还是其他衡量方式来看,新 兴市场货币与美元相比显得过于便宜。除了土 耳其,大部分地区经通胀调整后的实际利率都 是正值,这为新兴市场货币提供了支撑。长期内 投资者应该保持对新兴市场的资金敞口。"他 表示,MSCI新兴市场指数的每股收益率预期在 2018年和2019年都将会保持两位数增长。

领航集团策略师Jonathan Lemco称,投 资者应增加对新兴市场的长线投资,而且认为 亚洲是新兴市场中最有吸引力的投资目的地, 看好印度和印尼的回报率;并称拉美的墨西哥 也可能备受全球投资者青睐。

日本GMO金融集团联合创始人Jeremy Grantham此前也建议增持新兴市场股票,他 考虑的除了估值因素还有未来的增长预期。据 他预测,未来几年新兴经济体增速快于发达经 济体的趋势将不断拉大。贝莱德、摩根士丹利、 法国兴业银行也都表达过类似的观点。

贝莱德多元化资产策略师Isabelle Mateos Y Lago表示,对新兴市场的投资是一个挖掘价值 的过程,投资者必须学会遴选。他称美元价格目前 已偏高,继续走高的动能预计不会持续到年底。看 好那些能够更好抵御美元走强和金融环境收紧的 新兴市场国家。瑞银全球财富管理公司英国区高 管Caroline Simmons表示,新兴市场以美元计 价的债券展现了高价值潜力, 收益率具有较大吸 引力。不过他对新兴市场股市持中立态度,认为 其估值虽具吸引力但存在收益下滑风险。

# 欧央行逐步紧缩 市场融资条件或恶化

□本报记者 张枕河

欧央行在25日结束的政策例会上宣布,维 持边际贷款利率于0.25%不变,维持主要再融资 利率于0%不变,维持存款利率于-0.4%不变,符 合市场预期。

欧央行在会后的声明中重申, 如果未来经 济数据符合欧央行管委会的展望,QE将在12月 底结束,而12月底前的月度QE规模将为150亿 欧元,预计至少在2019年夏天结束前保持利率

市场人士指出,随着欧央行逐步紧缩,未来 市场融资条件或恶化。此外,意大利预算问题也 成为欧央行未来制定政策的一大掣肘, 欧元区 经济面临更多不确定性。

#### 欧元区市场融资条件或恶化

分析人士指出,欧洲央行近期结束购债或 对市场融资环境产生直接影响,特别是欧元区 银行业担忧情绪开始升温。欧洲央行最新调查 显示, 欧元区的银行预计第四季度贷款需求将 进一步增加,但预期欧洲央行的政策调整将导 致市场融资环境恶化。此次参与调查的银行业 者仍然认为,欧洲央行2.6万亿欧元的资产购买 计划给流动性带来正面影响。但与前几次调查 结果明显不同的是,他们预计,随着欧洲央行10 月将购债规模减半并计划于12月结束购债,市 场融资条件将恶化。

法国巴黎银行最新报告指出,欧洲央行在 过去三年中大规模购买国债和民间债券,已把

借款成本拉至纪录低点,并刺激了放贷活动,但 目前逐步紧缩无疑将对市场带来压力。

路透最新调查显示,受访分析师指出,尽管 存在各方面的疑虑, 但欧央行延长购债计划的 可能性很小, 明年逐步进入加息周期也已经是 大概率事件,如何处理流动性与市场的关系将 成为欧央行政策的重要考量因素。

对于货币前景, 欧央行行长德拉吉也指出, 只要有必要,该央行将对到期债券进行再投资, 再投资将一直持续到OE结束后很长一段时间。

#### 意大利预算风波持续

市场人士还指出,未来欧央行逐步紧缩的 步伐将不好掌控,意大利预算风波、英国脱欧等 问题均需要谨慎考虑。

法国巴黎银行指出,对欧元区来说,意大利 的纷扰来得不是时候。欧元区成长已然放缓,金 融市场波动性升高,英国无协议脱欧的风险增 加,且全球贸易争端可能进一步打击信心。此外, 德国汽车行业艰难调整,以适应新的排放标准, 将在整体经济中产生影响,拉低第三季度成长。

自从欧洲央行9月会议以来, 意大利政府 已提交一份扩张性预算案,引发与欧盟的分 歧,导致意大利国债收益率大幅上升。债市的 抛售已波及意大利银行类股、整体股市以及欧 元。德拉吉表示,意大利方面需要在预算问题 的争论中"冷静下来",因为已经对企业和家

美银美林指出,如果投资者开始大举抛售 意大利资产,欧央行未来将不会出手相帮。

# 投行接连看空 美半导体板块风光不再

□本报实习记者 周璐璐

美国半导体行业巨头AMD(超威半导体) 25日发布的三季度财报显示,AMD三季度营收 和四季度指引均逊于市场预期。截至当日早间 美股收盘,AMD大跌9.17%至22.79美元,与9月 13日所创年内高点34.14美元相比已跌去 33.25%,进入技术性熊市。

十月以来美国半导体股集体走低,除AMD 之外,英伟达、美光科技等半导体巨头距年内高 点均跌超20%。机构也纷纷警示半导体行业风 险,美国半导体行业或迎来拐点。

#### AMD业绩喜忧参半

AMD三季度财报显示,三季度每股收益略 高于市场预期,但营业收入低于市场预期;每股 收益、营业收入和净利润均较二季度有所下滑。

三季度非一般公认会计原则下每股收益为0.13 美元,同比增长44%,环比下降7%,高于市场预 期的0.12美元;三季度营收为16.5亿美元,同比 增长4%,环比下降6%,低于市场预期的17亿美 元;三季度净利润为1.5亿美元,同比增长50%, 环比下降3.8%。

分业务部门来看,三季度AMD计算和图形 业务营收达9.38亿美元,同比增长12%,环比下 降14%;企业、嵌入式和半定制业务营收7.15亿 美元,同比下降5%,环比增长7%;其他业务运 营则亏损3600万美元。

财报显示,AMD三季度客户端和服务器处 理器销售收入大幅增长, 但图形处理器的销售 收入出现下滑。对此,AMD首席执行官苏姿丰 在财报发布后的电话会议上表示,图形处理器 收入之所以下滑是因为受到了加密数字货币需 求下滑的影响。苏姿丰称,今年的加密数字货币

大跌导致AMD在挖矿相关显卡方面的收入减 少。财报显示,去年第三季度区块链相关的图形 处理器销售在AMD总营收中占 "高个位数百 分比",而今年三季度,这类销售收入"可忽略 不计"

对于2018年第四季度,AMD在财报中预计 营收约为14.5亿美元(误差±0.5亿美元),低于 市场预期的16亿美元。

#### 美半导体行业拐点将至

实际上,在AMD公布财报前,美国半导体 类股已集体大跌。作为全球半导体业景气主要 指标的费城半导体指数 (SOX) 近年来涨势如 虹,2016年上涨36.6%、2017年则涨38.2%。但 进入2018年以来,该指数增长一度处于停滞状 态,进入10月以来更是持续走软,10月1日起迄 今该指数已累计下跌16.07%,年初至今则累计

下跌8.51%。

今年8月开始,包括高盛、摩根士丹利、花旗 在内的华尔街投行陆续下调多家半导体公司的 评级和目标价,并对半导体板块的前景作出警 告,理由是半导体市场情绪恶化,而库存水平不 断上升。高盛集团分析师Toshiya Hari在18日 发表的报告中指出,目前半导体的月度销售量 较长期趋势线高出16%,"以往从未出现过这种 情况"。

另外,北美半导体设备的出货金额也呈下 滑趋势。国际半导体产业协会(SEMI)在24日 发表的报告中指出,北美半导体设备制造商9 月出货金额下滑至20.9亿美元,环比下滑 6.5%,不仅已连续4个月下滑,更是刷新10个 月以来的新低。报告还显示,第三季度北美半 导体设备制造商出货总金额约67.1亿美元,环 比下滑14.9%。