

科网龙头盈利向好 中概股“圈粉”华尔街

□本报记者 曾秀丽

截至11月21日,208家在美上市的中概股中,已有111家公布业绩,其中近7成(74家)公司实现盈利。财报提振下,今年以来整体表现低迷的中概股,正凭借三季报逆市“翻身”走出独立行情。其中本周趣店、拼多多、哔哩哔哩发布财报当天,股价分别大涨36.83%,16.63%,11.32%。

值得关注的是,最近60个交易日,在美上市的208只中概股中有75只 (占比36%)跌幅逾20%,互联网公司跌幅居前。机构指,以互联网公司为代表的中概股被低估,加上仍保持高速增长的业绩支撑,机构对龙头互联网的持仓热情延续。

盈利向好估值偏低

本周公布业绩的互联网龙头公司整体增长向好。京东在其投资的奢侈品电商平台Farfetch上市助力下, 三季度净利同比大增200%。拼多多第三季度虽净亏损扩大,但总营收同比大增697%, 截至三季度末的过去12个月GMV (成交总额)为3448亿元人民币,同比增长386%。流媒体龙头哔哩哔哩第三季度依旧亏损,但用户和收入增长均超预期,收入同比增长48%。互金公司趣店三季度

营收、净利实现双增长, 分别同比增长32.9%、5.1%。

此前发布财报的互联网龙头公司中,马云交棒后的阿里巴巴首份财报盈利超出预期,收入同比增长54%,且收入增速仍然超过包括FAANG (脸书、亚马逊、苹果、奈飞与谷歌)在内的全球互联网同行,连续5个季度领跑全球互联网第一阵营。百度三季度净利稳健,同比增长56%。虎牙直播三季度净利润同比扭亏,达5680万元人民币。搜狐虽仍陷亏损,但三季报同比减亏近66%。爱奇艺虽亏损犹在,但付费会员继续维持快速增长。

值得关注的是,上述主要龙头公司中,除哔哩哔哩、爱奇艺、虎牙直播股价较上市首日收盘价累计上涨34.7%,30.93%,10.15%外,年初至今趣店、搜狐、京东、百度、阿里巴巴股价累计下跌53.19%,51.33%,50.89%,21.46%,13.35%, 拼多多较上市首日收盘价下跌11.39%。

美国投资网站Seeking Alpha专栏作家Gary Alexander表示,大多数中国互联网巨头, 包括百度等重量级中概股互联网公司股价较近期高点下跌逾20%, 中概股被低估。

国证券最新发布的估值周报 (截至11月16日)显示,多数中概股龙头公司市盈率

(TTM)低于中位数,其中阿里巴巴市盈率 (TTM)现值为45.8倍 (中位数46.69倍),百度为15.24倍 (中位数39.39倍),微博为28.33倍 (中位数96.52倍)、携程网为37.1倍 (中位数50.58倍)、新浪为29.28倍 (中位数31.41倍)、陌陌为16.53倍 (中位数23.01倍)。

互联网龙头“圈粉”华尔街

业绩向好而估值走低,继二季度多只中概股实力“圈粉”华尔街后,上周多家海外机构递交SEC (美国证券交易委员会)的13F持仓报告显示,三季度互联网龙头股票被继续看好。

互联网公司中, 电商板块依旧炙手可热。高瓴资本京东持股保持不变,建仓亚马逊、谷歌、苹果的同时,高瓴资本的新增名单中还有拼多多。摩尔资本管理公司和对冲基金文艺复兴在三季度新买入了京东。老虎全球管理公司增持约962万股京东和202.5万股阿里巴巴。VIKING全球投资者公司、第三点对冲基金也选择买入阿里巴巴。桥水基金则大量买入阿里巴巴、京东、新浪、陌陌、欢聚时代等数只中概股。对冲基金Citadel公司增持阿里巴巴、陌陌、哔哩哔哩和欢聚时代。

其他板块中,三季度投资人对流媒体的

热情延续,摩根士丹利、VIKING全球投资者买入爱奇艺。摩尔资本管理、先锋集团、瑞银买入哔哩哔哩。在线教育板块也受到热捧,老虎全球管理公司增持好未来、新东方。摩根士丹利增持好未来。进入四季度,华尔街机构仍普遍看好阿里巴巴、拼多多等互联网龙头公司成长前景。

不过华尔街分析人士指出, 机构的大举买入源于互联网公司超预期的增速水平,而一旦高增长滞涨,投资机构的热情自然大打折扣,而中国互联网公司正在服务于一个渗透率 (互联网用户与总人口之比)几乎至顶的市场。

面对互联网流量红利减退的不争事实,互联网公司正试图通过细分领域实现差异化竞争,打破业绩增长天花板。一方面,正在从传统电商平台向大数据、云计算转型,以期拓展业务版图的阿里巴巴和京东获得华尔街机构看好,随着人工智能和自动驾驶时代的到来,百度也被指为不可多得的投资标的。另一方面,今年新上市的互联网公司更是先天自带细分市场流量,如打通社交电商领域通过渠道下沉实现差异化竞争的拼多多,“吸粉”二次元用户的哔哩哔哩、游戏直播龙头虎牙、以及对标奈飞的视频流媒体巨头爱奇艺。

未来供应或极度紧张 钯金笑傲金属品种之巅

为世界上最稀有的贵金属之一, 钯金在地壳中的含量均为一亿分之一, 世界上只有俄罗斯和南非等少数国家出产, 每年总产量不到黄金的5%。

钯金在化学中主要用于制催化剂, 是航天、航空、航海、武器和核能等高科技领域以及汽车制造业不可缺少的关键材料, 还可用于制造牙科材料、首饰和外科器具等。自2000年以来,钯金的工业需求 (包括催化剂和其他工业需求) 始终占总需求的60%以上。随着全球汽车销量不断上涨以及排放标准的提高, 钯金的催化剂需求大幅提升,在2015年之后钯金的催化剂量需求已占80%以上,并对其他需求产生挤出效应,牙科、首饰以及其他工业需求逐年下滑。

据彭博分析, 钯金主要用于汽油车的催化转化器, 也可用于日益流行的混合动力汽车。由于各大经济体, 特别是中国致力于减排,执行更严格的汽车排放标准,这意味着汽车制造商需要更多的钯金来生产催化转化器。另外,自2015年大众被揭露柴油车“排放门”的丑闻后,柴油车的核心产销地——欧洲,开始向汽油车转向。加之一系列自然灾害

令车辆损毁, 美国消费者更换汽车的需求近年开始增加, 这些因素都导致对钯金的需求越来越旺盛。

牛市有望持续

世界铂金投资委员会 (World Platinum Investment Council)在上周发布的最新报告中表示, 中国新的汽车排放标准可能会推动对包括钯金在内的铂族金属的需求。该委员会投资者发展部门负责人克利福德表示:“排放标准收紧与持续的汽车产量增长,这两大因素相结合,意味着中国的 (相关)需求有很大的增长空间。”

与此同时, 钯金上涨还存在地缘局势的溢价。全球只有俄罗斯和南非等少数国家出产钯金,俄罗斯诺里尔斯克镍公司 (Norilsk Nickel) 是全球最大的钯金生产商。该公司两个主要股东是俄罗斯寡头, 分别握有至少25%的股份。近年来,西方世界与俄罗斯的关系起伏伏, 令市场对于钯金供应担忧始终未能消除。

业内机构认为钯金价格仍具上涨空间的理由有三:一是钯金下游应用占比最大的

部分为催化剂,在下游汽车产量回升的大逻辑下,钯金需求有望逐年提高;二是未来矿产供给 (主要是俄罗斯和南非) 仍将维持下滑态势,地缘局势紧张造成市场对于供给稳定的担忧,南非的矿山受罢工、设备陈旧以及开采成本上升等原因导致产量大幅下降;三是受各金融机构陆续推出相关交易所交易基金 (ETF) 影响,钯金将更具有金融投资品的属性。

贵金属咨询机构GFMS预计,2018年钯金将供给短缺132.7万盎司,且供不应求将持续至少两年。花旗集团也预计,钯金供应“极度紧张”,未来将出现更多产量缺口,明年上半年将涨至每盎司1300美元。

法国兴业银行分析师表示, 钯金的强劲基本面应该使它变得比黄金更贵, 钯市场相对较小且流动性不足, 这意味着投机性挤压能够持续推高价格。

来自美国商品期货交易委员会 (CFTC) 的最新数据显示,在截至11月13日的一周内, 以对冲基金为主的机构持有钯金仓位为净多头,达到12837手合约,为8个多月以来最高水平。

过一半。苹果公司的Apple Pay在截至3月时的美国用户数量超过500万人。但在美国市场, 消费者更多的支付方式并非电子支付,而是传统的银行卡支付。根据尼尔森2017年的统计,维萨和万事达卡占据了75%的美国信用卡交易以及90%的美国借记卡交易, 因此相信移动支付市场仍有较大的发展潜力。

过去一段时间,意大利这只“灰犀牛”带来的不确定性,让市场的担忧情绪升温,具有指标意义的意大利10年期国债收益率飙升至几年来的高位。虽然政府近日的“开放态度”让债市暂时舒了一口气,意大利10年期国债收益率下跌至3.5%附近,意大利对安全资产德国国债的溢价也出现收窄, 但其在未来一段时间仍将承压。

未来, 作为意大利国债大买方的欧洲央行或将很快退出量化宽松, 该行指引显示其将停止购买债券。分析人士预测这将给意大利债务带来大麻烦, 谁来接手近2800亿欧元的意大利国债成了难题。而据欧洲央行数据显示, 今年二季度意大利家庭持有国债规模为1150亿欧元, 相比2012年第二季度的1900亿欧元缩减了40%; 境外持有意大利国债规模也出现大幅缩减。意大利国债需求减少, 对政府扩大赤字无异于釜底抽薪。Aviva Investors的资金经理史蒂夫·莱德表示,意大利政府需要市场买入国债来提供支撑, 不过考虑到政治走向充满挑战和经济增长前景恶化, 他建议减仓意大利国债。

另外, 意大利股市行情低迷,导致投资者焦虑情绪升温。有分析称,若意大利的债务问题恶化,持有数千亿欧元意大利国债的银行业将首当其冲,意大利的银行股将格外承压。

低估值高防御兼备 港股中资地产龙头价值凸显

□本报实习记者 周璐璐

随着今年9月底美联储加息, 多家香港本地银行上调最优惠利率,香港维持了10年之久的超低息环境宣告结束,香港楼市的拐点悄然而至。反观内地楼市,预期价格走低的声音也渐渐出现。

德意志银行在21日发表的研究报告中将港股中资地产股2018年至2020年盈利预测分别下调1%、5%及10%。不过,该行对中资地产股总体看好,特别是“盈利增长确定性强”的龙头股。

内地房地产市场或温和降温

近期,有机构发表报告警示中国内地楼市风险,称内地部分房地产市场或出现温和降温。

中金公司21日发表的内地房地产行业报告显示, 上周内地60个城市新房销售面积同比、环比均有10%的正增长,11月前三周累计销售面积同比增长7%; 但土地市场成交量跌幅仍然超过三成,成交楼面均价跌幅比10月扩大5个百分点至25%。该行称,一、二线城市销售面积同比增幅扩大,三、四线城市仍旧趋弱。

国际评级机构本月发表的研究报告中指出, 在经历了两年多的强劲上涨后,今年楼市传统销售旺季“金九银十”或稍显逊色。该机构预计,2019年内地价房价将有机会最多下跌5%,同时住宅销售面积将下滑3%至7%。同时指出,三四线城市更容易受到行业下行影响,预期明年三、四线城市的需求将减弱。

德意志银行在21日发表的报告中指出,内地楼市于第三季开始呈现增长放缓趋势,中资地产企业目前的低估值是市场对该行业未来一年的售价及销售量的反映。该行将港股中资地产板块2018至2020财年的盈利预测下调1%、5%及10%,预期至2020年,中资地产企业的毛利率将陆续降低至28%。

中资地产龙头股获看好

尽管内地房地产市场存在降温压力, 中资地产股仍以低估值和高防御性兼备的特点获投行看好, 尤其是基本面表现强劲的龙头股。

花旗认为,中资地产企业盈利下行空间有限,且估值具有防御性。同时预期,受益于宏观环境和开发商融资环境的改善,中资地产企业今年11月和12月销售增长将好于市场预期,2019年合约销售平均增长幅度有望达到20%以上。

德意志银行在其报告中表示表示, 虽然预期内地房地产第四季度表现较弱,但由于大型房地产企业执行力、品牌 and 产品的改善加之融资渠道多样化, 该行仍然相信大型中资地产股可继续跑赢大势。该行指出,大型中资地产企业已积累大量已售未结转资源,截至今年底,会锁定超过80%的2019年预期收入,未来盈利确定性强。同时预计,大型中资地产企业将进一步扩大市场份额并维持合约销售额的持续增长。该行认为,目前基本面表现强劲的大型中资地产股估值具有吸引力, 且有强劲执行能力及快速资产周转率的企业也值得关注。

另外,中金公司在其报告中认为,港股中资地产股当前市盈率处于历史底部, 建议投资者优先选择增长持续性好的龙头股。

瑞银财富管理：非美市场投资机会涌现

□本报记者 张枕河

瑞银财富管理投资总监办公室亚太区外汇及经济主管施德铭发表最新报告指出, 建议过去倾向美国市场的投资者,在 market 波动之时必须确保资产组合适当地分散。目前非美市场的投资机会开始涌现, 主要有三大原因支持这一结论:

首先, 没有单一市场能够永远跑赢。回溯2002至2007年期间,美股落后于新兴及发达市场 (不含美国) 股市,MSCI新兴市场指数上升353%,而MSCI EAFE (欧洲、澳大利亚及远东) 指数也涨了129%,标普500指数仅微升43%。股票类别年度回报自1999年以来,美国只有一次拿下第一,而新兴市场是九次。市场更加关注美股是因为其最近几年表现上佳。

第二,利好美国市场的因素看来开始衰落。去年减税措施导致美企盈利上升,确实拉动美股,但消息的“有效期”只维持到10月,而且利好因素明年将消失。此外,美企的边际盈利已接近历史高点。

第三,其他市场的估值相当吸引。自11月开始,美股12个月历史市盈率大概是17倍, 跟30年来平均水平相仿。但是新兴市场及欧元区股票较长期平均水平,分别出现24%及18%折让,较低的估值带来投资潜力。

新加坡上季GDP增速向下修正

□本报记者 张枕河

新加坡贸易与工业部22日发布的终值数据显示,新加坡今年第三季度国内生产总值 (GDP)经季调后为按年率换算环比增长3%, 较此前公布的初值4.7%大幅下修;同比增长2.2%,也低于初值2.6%。

新加坡贸工部同时警告称, 新加坡今年第四季度和2019年经济增速可能将进一步放缓,部分原因是受到全球贸易摩擦的影响。在数据公布前接受路透调查的11位分析师平均预期新加坡第三季度GDP环比增长4.2%,同比增长2.4%。

新加坡贸工部将该国2018年GDP增长预测从之前的2.5%调整为3.0%至3.5%,2019年的GDP增长预测修正为介于1.5%至3.5%之间。新加坡贸易和工业部常任秘书长Loh Khum Yean表示,2019年新加坡经济的外部需求前景与2018年相比略微下滑。与此同时,全球经济增长趋势倾向于下行,商业和消费者信心可能将大幅下降。

由于经济前景不明, 新加坡央行在今年的两次半年度会议上都收紧了货币政策,最近的一次是在10月。研究公司Continuum Economics亚洲首席经济学家Jeff Ng表示,预计新加坡疲软的经济增长不会被新加坡央行的紧缩周期, 新加坡央行将在4月份的下一次货币政策会议上宣布进一步收紧货币政策。

□本报记者 曾秀丽

据媒体报道, 亚马逊正致力于推广其名为Amazon Pay的数字钱包业务。这意味着, 亚马逊正试图将其服务范围从零售扩展到金融支付领域。

知情人士称, 亚马逊正寻求与加油站、餐馆和其他非直接竞争对手合作。购物者可

以使用他们的亚马逊账户在亚马逊的一些实体店结账,比如Amazon Go及其书店, 并且越来越多的在线商家接受亚马逊支付第三方服务。Amazon Pay可存储信用卡和借记卡信息, 并使购物者在结账时跳过输入账户号码, 并使它们更有可能完成购买步骤。知情人士表示,亚马逊一直在探索如何让顾客在其于2017年收购的杂货连锁店全

食超市 (Whole Foods) 中使用Amazon Pay。亚马逊也正在努力使其虚拟助理Alexa成为一个店内支付平台。例如, 客户给汽车加油后, 可以告诉Alexa语音助理在汽车使用亚马逊支付。

在目前的美国移动支付市场,PayPal处于领头羊地位, 其在今年6月底的全球活跃账户总数达到2.44亿, 美国市场收入贡献超

预算案僵局难破 意大利“灰犀牛”风险犹在

上任仅几个月的意大利民粹主义政府此前向选民承诺了诸多福利性措施, 包括削减企业税负、加大养老等社保投入等。但这些靠借债兑现的举措显得十分昂贵: 减税减少了政府收入,而增加社会福利增加了政府开支, 这让原本赤字庞大、债务高企的意大利政府面临债务进一步增加的风险。虽然意大利政府称经济增长可以缓解债务问题, 但据市场预测, 意大利未来三年的经济增长率并没有政府预计得那么乐观。欧盟方面也表示,意大利预算案中经济增长预期存疑, 经济增长如何实现、巨额开支谁来买单等一系列问题都悬而未决,缺乏明晰答案。

上个月, 该国第一次提交预算案被欧盟委员会史无前例地驳回, 其占比GDP 2.4%的预算赤字不仅没有兑现前任政府降低赤字的承诺, 而且大幅增加, 离欧盟3%的红线更近了一步。意大利副总理萨尔维尼等高官曾多次公开表示, 预算案中2.4%的赤字率“没有商量余地”。意大利和欧盟在预算问题上陷入的僵局难以打破。

不过, 据欧盟委员会公布的流程时间表, EDP在获得成员国同意后, 到今年年底或明年年初才会正式开启, 此后如果意大利仍拒绝修改预算案, 天价罚单才会在明年夏天被正式开出。由此可见, 欧盟在成员国预算问题上的首个罚单真正落地之前, 还有很长一段路要走, 半年多的时间里双方仍有很大的博

预算案僵局难破

意大利“灰犀牛”风险犹在

弈空间, 预算僵局仍可能出现变数。

“灰犀牛”继续考验市场

意大利债务问题已经存在相当一段时间。统计数据显示,意大利债务/GDP之比自2014年至今都在130%以上。自今年5月政权更迭、民粹主义政府上台以来,意大利不确定性增加, 让其更加成为市场的一大“灰犀牛”式存在。

近两个月, 随着意欧双方在2019年预算案问题上的分歧浮出水面, 其风险引起市场的广泛注意。据外媒报道, 市场正密切观察着意大利和欧盟方面的言论和态度, 因为任何风吹草动都可能引起市场上的连锁反应。21日, 欧盟二次拒绝意大利预算案, 虽然是负面消息, 但由于市场早有预期, 股汇债三市并未出现大幅负面震荡。萨尔维尼同日声称不会作出重大妥协, 但为了避免欧盟处罚, 表示对微调预算案“持开放态度”。

“近几周, 市场一直在等待这样的消息, 这传达了意大利政府开始让步的信号,” 丹麦丹斯克银行固定收益研究主管拉斯马森表示, “这对萨尔维尼是一小步, 对BTP债券市场却是一大步。或许是EDP威胁起了作用。” 瑞银全球财富管理策略师乔纳斯·戴维也认为, “消息面未来可能还会出现负面风险, 但目前解读出双方都可能作出让步。”