

FAANG领跌 美股或成“滚动熊”

□本报记者 倪伟

美股科技股板块近期出现明显掉头向上趋势,尤其是市场高度关注的五巨头FANGG(Facebook脸书,Amazon亚马逊,Apple苹果,Netflix奈飞和谷歌Google母公司Alphabet)已持续下跌数周。截至本周,五巨头较年内高点跌幅均超过20%,其中脸书本周较此前高点最高跌幅达42%,亚马逊、苹果、奈飞和谷歌较前期高点最高跌幅也分别达31%、25%、41%和22%,全部进入技术性熊市区间,市值较此前高点共蒸发逾一万亿美元市值。

科技股既是此轮长达9年半牛市行情的领军者,也是拖累美股主要股指急速下行的元凶。分析人士称,10月美股“死猫跳”式反弹至此宣告终结,“滚动熊”(不同板块、行业或资产轮流出现下跌)或接棒。由于美联储紧缩政策、税收刺激消退、企业盈利见顶等负面因素发酵,美股牛市或难延续。

五巨头集体“失血”

美股此轮牛市历经9年半,此前的领涨板块科技股近期却出现“自由落体”式下跌,尤其是科技股五巨头,均已连跌数周,本周更是齐齐跌入“技术熊”区间(一般股价自近期高点下跌超过20%,市场就视该股进入技术性熊市区间),市值较此前高点已累计蒸发逾一万亿美元。

五巨头中,跌幅最大的是脸书,其股价较年内高点跌幅一度高达42%,其主要原因是该公司近期卷入大量的负面报道中;其次是奈飞,股价较6月高点跌幅高达41%,虽然跌幅巨大,但市场分析师称奈飞的下跌是受市场情绪影响,其基本面仍相当健康,应区别于其他科技股;亚马逊自高位下跌最高达31%,该公司日前公布三季报,其营收不及市场预期,且对四季度的展望也不及市场预期。市场人士表示,四季度是美国传统的购物季,亚马逊下调四季度营收预期,是暗示其传统电商零售业务将有所下滑;苹果公司同样未能幸免,由于需求不足预期,苹果在传统假日旺季前削减了9月份发布的所有三款iPhone机型的生产订单,导致股价较高点跌幅高达25%,且带动全球市场上其供应商股也大幅下跌;谷歌母公司也自高位下跌22%,主要是其三季度营收低于分析师平均预期。谷歌CFO Ruth Porat表示,尽管谷歌整体营收同比增长



视觉中国图片

21%,但部分原因是因为受到强势美元的提振。

美股巨头集体“失血”,带动科技板块个股跌多涨少,并带动美股主要指数下跌。其中纳斯达克综合指数10月下跌9.2%,创下自2008年11月以来最大单月跌幅,11月至今继续下跌接近5%;目前已经连续3个月下跌,跌幅接近13.79%;道琼斯工业指数10月下跌5.07%,11月跌近2.6%,连续两个月下跌;标普500指数10月下跌6.94%,11月跌近2.3%,同样连续两月下跌。

负面因素开始发酵

科技股的下跌,只是美股市场转向的一个信号,分析人士表示,目前美股市场负面因素开始发酵,牛市或难以持续。

首先,市场预期美联储今年12月将加息一次,明年还将大概率继续加息,此举无疑将给资本市场带来冲击,沉重打击市场流动性。

其次,美国科技股年内的大幅走强,其原因并非科技公司基本面有质的飞跃,而是公司大量回购股票,归根结底是税改给企业带来的红利。2017年底生效的特朗普税改刺激科技股巨

头从海外汇回大量收入(这部分收入只需一次性缴纳20%的税,而不是之前的美国企业所得税35%),巨头们在账上现金增加的同时,需缴纳的税又减少,其结果就是现金流极度充裕,而回购自己的股票比起建新工厂、上马新产能,需要的决策和执行时间都短很多,所以是最优的选项。用现金回购自己的股票或是做并购投资,这对股东是好事,很多科技公司还用这些钱还清之前股票回购欠下的债,这些都令公司财报非常好,企业盈利大幅上升。而目前来看,税改红利正在逐步消失,多家机构预期,美国企业盈利增速将在今年第四季度到明年一季度出现下滑,从两位数降至一位数。而事实上科技股巨头们不仅面临减产、丑闻、转型等一系列的压力,还面临着因前期涨幅较大,市场风险偏好降低带来的资金获利了结的压力。

第三,美国近期在政策上继续加强技术出口管制,美国商务部工业安全署(BIS)11月19日出台了最新技术出口管制先期通知,并向公众征求意见,这或将成美国对技术出口最严的一次管制。根据这份框架,美国考虑对14个类

别的科技关键领域进行管制,包括人工智能、芯片、量子计算、机器人、面印和声纹技术等被认为涉及国家安全和高技术的前沿科技。目前这项技术管制仍处于征询意见阶段,但业内人士表示,可以明显看到,虽然此项管制意在保证美国科技的领先地位,但对相当一部分科技企业来说,将对其海外业务带来重大打击。例如早在美国商务部先期通知发布前,市场担心芯片巨头英伟达会遭遇出口管制,其股票从今年最高点已暴跌超54%,带领一众芯片股下挫。

机构预测牛市难延续

在科技股掉头趋势明显的当下,各大行也纷纷发表观点,担忧长达九年半的牛市难以延续,不同板块、行业轮流下跌的“滚动熊市”或将接棒。

“滚动熊”理论最初由摩根士丹利提出,近日该行再发研报坚持“滚动熊市”理论,认为近期美股经历的“死猫跳”式反弹即将结束,昔日热门的成长股和科技股还将再跌6%-8%。摩根士丹利首席美股策略师Michael Wilson近期加入了华尔街空头行列,他称10月美股领跌板块恰好是此前华尔街的“心头肉”,即成长股、科技股和可选消费品领域。虽然美股在10月11日短期下跌触底后迎来波段式反弹,但投资者不宜高兴太早,这些反弹属于无法持久的“死猫跳”式反弹,美股更大的痛苦还在后头。Wilson指出,此前预言的“滚动熊市”理论依旧成立,即板块下跌“轮番赌”很快将蔓延至整个大盘,美股近期的任何反弹都不会持久。“我们越来越相信年底前的美股上涨行情可能很难实现,更低的流动性和对经济增长前景的担忧,都会影响标普大盘表现,也会令投资者转入防御模式。”

高盛首席美股策略师David Kostin日前发表研报,同样质疑美股能否在2018年迎来“圣诞红”上涨行情(Santa Rally)。Kostin称,10月通常是股市一年中波动最大的月份,虽然标普500指数在过去9年中有8年实现四季度累涨,但2018年可能不一样。从宏观环境来说,今年面临美债收益率走高、企业盈利增速放缓,以及国内外持续紧张的地缘政治环境等因素,这表明美股在年底反弹很有可能实现不了。

野村证券跨资产研究主管Charlie McEl-ligott发布报告称,明年美股投资风格将出现变化,资金将从成长股、科技股转向价值股、高质量股和低风险股。

海外选粹

《财富》:2019年投资前瞻

经济发展和股市表现往往并不总是步调一致。虽然美国近两年的国内生产总值不断增长,失业率也在持续下降,而今年美股的表现却是跌宕起伏,甚至一度徘徊在熊市边缘。通胀风险加上国际贸易的紧张局势加剧了市场投资者的担忧,而《财富》杂志认为,持续十年之久的美国牛市不会再维持太久。面对即将到来的2019年,各路投资专家也是各执己见。



《财富》

在今年的伯克夏·哈撒韦公司年会上,一向崇尚价值投资的沃伦·巴菲特表示,世界正在改变,一度不被价值投资者看好的科技公司越来越凸显其价值。当前,全球市值最大的四家企业已不需要任何有形资产净值,它们不再是当年的美国电话电报公司、通用汽车或埃克森·美孚等重资产公司,当今世界已进入轻资产经济时代。巴菲特还坦言错过了投资谷歌母公司Alphabet的良机。

爱德华琼斯金融服务公司的投资策略师凯特·沃纳认为,当前美国经济增长率或许正处于巅峰时期,2019年应该不会再创高峰,无论经济增长还是失业率都只不过是2018年的延续。因此,她建议投资者明年多配置一些固定收益类产品,以防止市场波动。股票方面,她看好拥有定价权的上市公司,像医药类个股诺华制药等,总之,拥有成本优势将是明年领跑市场的关键。

普信集团证券部首席投资官约翰·林纳翰则认为,牛市不会因持续时间长而告终。牛市只会死于经济衰退或过度投机。而目前市场并未呈现出上述两种情况,只不过刚刚出现一些苗头而已。从长期来看,高收益的分红型股票市场表现良好,并为投资者提供了颇具吸引力的投资回报。基于此,他看好股息率高达5%左右的股票,比如美国国际纸业、金沙公司等。

伯德斯塔风险投资公司创始人爱德·西姆表示,从风险投资的角度来看,目前股票定价有些超高,因此他不看好市盈率超过15倍的股票,并认为这种过度炒高股价所造成的后果,或在2020年显现出来。

方舟投资公司首席执行官凯瑟琳·伍德认为,目前公开市场正趋于一种被动投资策略。与此同时,上市前融资市场则不断为创新企业制造空间,甚至出现“久满为患”的态势。因此,他认为公开市场的创新企业是目前最被市场低估的上市公司。帕纳斯斯投资公司投资组合经理洛里·基斯则认为,未来选股应更多结合社会、环境及治理因素。

至于新兴市场,投资家们大多仍看好这一市场,并认为它为投资者提供了一个典型的高风险、高回报的投资机会。目前,新兴市场国家的经济总量在全球占比已达四成之多,但其股票市场占比不过12%,因此,市场人士认为,该市场增长潜能巨大。而未来的增长动力主要取决于经济是否能快速转型,即从高度依赖农业及原材料出口,转型为成品制造和服务。(石璐)

海外传真

美国假日购物季“冰火两重天”

□本报记者 王文

22日,美国东部迎来117年来最冷的感恩节,受北半球寒流影响,纽约最低温度仅为17华氏度。但是极寒挡不住美国人压抑了一年的购物热情和商家“蓄谋已久”的促销手段,作为假日象征的火鸡还没摆上餐桌,买买买大军就已经冲向了各大百货公司。

在美国,每年11月的第4个星期四是美国的感恩节,之后的那天被称为“黑色星期五”,商家通常会打出全年最大力度的折扣,商品种类从服装、家居用品到电子产品等等不一而足,而购物者为了迎接圣诞和元旦给亲朋好友购买礼物也是毫不手软。

今年的感恩节购物季买卖双方的热情尤其高涨,与往年相比有三大亮点。首先,促销开始的时间显著提前。作为团圆的日子,美国人通常会在周四晚上与家人一起共享丰盛的晚餐,所以往年的感恩节促销从周四晚12点开始。但是今年,线上线下的零售商们争相提前进入“黑五”折扣时间,亚马逊从周四凌晨就开

始放出降价50至500美元不等的各类产品,其中包括吸尘器、破壁料理机、扫地机器人、电动牙刷、智能手表、运动耳机。实体店网站也不甘示弱,百思买、梅西百货、希尔斯等多家商场的促销也比往年提前了24小时。苹果手机和博士耳机的一些火爆型号在当天早上就宣告售罄。没有提前做功课,打算周四晚饭后再比价的购物者可谓输在了起跑线上。实体店也从半夜迎客纷纷改成下午开门。杰西潘尼(JC Penny)下午2点就开始营业并向排队人群发放实体店购物优惠券。著名的梅西百货则从周四下午5点开始营业,一直持续到周五凌晨2点,并在6点重新开门营业。

其次,实体店的折扣更加疯狂。2018年对于美国零售业来说是难熬的一年,年初经历了玩具反斗城申请破产清算,年中包括梅西在内的零售巨头陆续关闭实体店,到10月拥有125年历史的老牌商场西尔斯申请破产保护。尽管如劳氏、好市多等零售商的三季报超出预期,但许多上市零售商都调低了全年营收和利润增长展望。就在感恩节前两天,零售商股价大跌,塔吉特、科尔跌幅在10%上下,与科技股一起拖累大

盘,并导致道指和标普500指数回吐今年以来所有利润。对营收的追求让实体店更有动力加大折扣力度吸引客流。有调查显示,贝尔克(Belk)商场在商品价签上平均打68.9%的折扣,为纽约之最,梅西百货的折扣为48.7%,均高于去年。罗德与泰勒百货位于纽约第五大道的旗舰店由于年底关店清仓甩卖,折扣在低至3折基础上再打7折。

第三,消费者线上线下购物冰火两重天。与网络热销品一开始打折就售罄相比,到实体店购物的消费者显得异常冷静。在沃尔玛,40英寸的高清电视折后价仅为99美元,但是开售后几小时,这款限量商品依然没有被抢购一空。商场的黑五折扣从下午6点开始,最积极的消费者也只是提前一小时到达,并未出现排队抢购的热潮。许多消费者并未购置大件,只买了食用油、枕头等日常用品。

值得一提的是,百货商场的假日加班工资仅为平时的1.5倍,因此梅西百货感恩节采取员工自愿报名加班的方式,员工报名积极。有员工表示,加班能感受节日气氛,自己既能在上班前后购物又能多赚钱,何乐而不为。

值得注意的是,这是法国近年来很罕见地出现的一次没有工会组织、参与者完全通过社交媒体串联聚集的规模较大的示威抗议活动。在11月17日的首次聚集示威中,“黄马甲”们在游行之前,并没有按法律程序进行报备,而在法国的现行法规中,对于非法集会,只有惩罚组织者没有惩罚参与者的规定。此次街头运动,无疑给法国政府出了新难题。

目前,马克龙领导下的法国政府对待“黄马甲”运动一方面注意态度温和,强调对人们不满的“倾听”和“理解”,避免事态激化,另一方面也多次表态要坚持加税和继续改革。马克龙22日首次公开表示,会设法采取让民众“可接受”的环保转型措施。这可能意味着,法国政府会加大相关补助力度,但基本立场不会转变。

当前的局势在考验马克龙的改革定力。近期民调显示,马克龙的民意支持率已跌至25%,为当选以来最低。早在去年当选后不久,马克龙就曾在内部会议上表示,改革必然会得罪选民,会导致支持率暴跌,要经得起这一考验。如今,考验真得来到,年轻的马克龙会坚持下去吗?我们将拭目以待。

此次“黄马甲”运动也是这一逻辑的翻

海外观察

贸易逆差 伤害美国经济了吗

□王亚宏

法国人让-巴普蒂斯特·柯尔贝尔有很大机会成为美国总统特朗普的知音,可惜他生活在3个世纪以前。

作为路易十四时代的法国财政大臣,让-巴普蒂斯特·柯尔贝尔是典型的重商主义者,他对国际贸易中的逆差深恶痛绝,如果将他当年的一些文书搬到社交网络上的话,那么和特朗普的推文如出一辙。柯尔贝尔说:不论是在和平年代还是战争年代,贸易总能挑起永恒的战争。”这位致力于“让法国伟大”的政治家认为,国家间的贸易关系到霸主地位之争,货币则是摧城拔寨的利器。他在贸易备忘录中写道:法国商品会“为我们带来经济回报——简言之,那是贸易唯一的目的,也是使国家更为强大的途径。”

柯尔贝尔按照重商主义的经济学理论,鼓励发展本国工商业,且提高关税来予以保护。他千方百计地扩大出口,并用扩大国内生产和贸易保护主义限制进口,以获得尽可能多的金银财富。一整套逻辑下来,重商主义也获得了“柯尔贝尔主义”的别称,而他这套理论,在300年后被新的重商主义者继承下来。

新重商主义者秉承着基于简单商业的原始思维,认为治国如掌公司,对国家来说贸易逆差就像公司运营出现亏损,会给资产负债带来压力,相反贸易顺差则像盈利,每个人都会从中获得分红。因此要极力避免逆差,对从贸易伙伴那里进口的钢铁、铝制品以及汽车等上千种商品施加高额关税,只有这样才能让“美国再次伟大”。

但事实上国家和公司大不一样,贸易情况并非财务健康的重要指标。柯尔贝尔对贸易敌对的态度虽然在前期却让法国“沉阳王”时代的辉煌,但几十年后却让法国在沉重的债务负担中难以喘息,这一政策随即也被启蒙时代的政策执行者抛弃。同样,如果美国坚持重建贸易壁垒政策的话,也会给自身经济带来负面影响。

因为美国已经习惯了长期贸易逆差,而且这对经济并没有太大影响,更没有对美国成为全球最大的经济体形成阻碍。美国的历史一般追溯到1606年伦敦弗吉尼亚公司得到一份执照,赋予它在弗吉尼亚地区建立一块殖民地,次年詹姆斯敦定居点在此诞生。从那时起到现在,美国有超过350个年头处于贸易逆差中。

逆差是美国贸易的常态,且令人吃惊的是在为数不多的顺差年代中也有不少在典型的“非正常时间”,比如两次世界大战。当时卷入战争的欧洲贸易伙伴无暇正常生产和出口,反而要从美国进口物资来满足庞大的后勤需求。此外,上世纪30年代美国也拥有贸易顺差,当时美国正处于“失萧条”危机中,国内需求受到严重抑制。

历史数据显示,在大多数时候,贸易逆差并没有损害美国经济向上的动力,反而可以看作是美国经济实力的标志。经济发展和消费能力密切相关,有足够的财富购买别国的产品意味着有足够的经济实力。且贸易虽然以国家为单位进行统计,但具体则是发生在企业和个人之间,反映的是特定时期民众的切实需求和支付能力。从这个角度来看,顺差和逆差仅有统计学含义,并不会对经济基本面造成太大影响。

美国卡托研究所贸易政策研究中心的研究也支持了这种观点,该中心主任丹尼尔·格里斯沃尔德称:贸易逆差不会减少工作岗位。事实上,贸易赤字增加与失业率下降之间存在联系。贸易赤字不会拖累经济发展。相比赤字减少的年代,赤字增加的年份美国经济增长更迅速对经济而言,贸易赤字甚至是个好消息,因为它意味着全球投资者对美国充满信心,国内消费者购买力在增强。”

但美国总统特朗普却不同意这种看法,他一方面想尽办法以国家安全的名义挑起关税壁垒限制进口,宣称“贸易战是好事,很容易赢”,另一方面对贸易伙伴的货币政策开炮,逼迫其升值。然而强迫贸易伙伴调整汇率并不能解决美国的贸易逆差问题,起码之前几位美国总统在这方面的尝试都没有获得成功。

上世纪70年代时1美元兑换360日元,80年代美国施压日本签下“广场协议”,之后日元大幅升值,目前1美元兑换约110日元。但美国与日本的逆差目前比30年前还大,日元升值的结果只是削弱了日本力量,给韩国等亚洲四小龙腾出了位置,美国同样没有成为赢家。

有些市场分析人士将当前的货币环境看作是17世纪重商主义的新版本,一些国家将货币政策和金融衍生工具当作“金融大规模杀伤性武器”。在过去的一年多里,新兴市场就遭到这种武器的定点打击,在廉价美元退潮后,这些国家出现大面积资产荒,从阿根廷比索到土耳其里拉,都出现了大幅贬值。

当然,特朗普自称与“失败专家们”完全不同,他坚信自己的政策会取得不同的成果,在这方面他有着和3个多世纪前的柯尔贝尔类似的倔强。特朗普除了和柯尔贝尔成为知音,也可能成为针锋相对的敌人,因为他们都秉承相同的以邻为壑的逻辑。但事实上即使当年的法国也没有关上外贸大门,柯尔贝尔还陆续建立了法国东印度公司和西印度公司,而当前美国专注“筑墙”的贸易政策能轻而易举地快速瓦解全球合作,击垮贸易体系。

尤其引人注意的是,虽然十年前的那场危机记忆犹新,但再次发生危机的条件并没有被肃清。一旦危机降临,那么具有讽刺意味的事就会发生:即美国经济在逆差中稳步走向复苏,而缩小贸易逆差的努力,成了损害美国经济的真正罪魁祸首。