

日本经济复苏前景不容乐观

□本报实习记者 薛瑾

日本内阁府10日公布的数据显示,2018年第三季度,日本GDP同比萎缩2.5%,创四年来最大萎缩幅度,家庭消费支出依然疲软,资本支出则创自金融危机以来最大季度降幅。市场普遍认为,日本经济明年进一步放缓几乎已成定局。这组数据不仅暗示了日本经济复苏前景不容乐观,而且加剧了市场对全球经济衰退的担忧。受担忧情绪影响,日本股市在数据公布当天下跌超2%创6周收盘低位,日元汇率也出现下跌。

经济增长动力不足

2018年第三季度,日本GDP同比萎缩2.5%,环比萎缩0.6%,萎缩幅度超出预期。细分来看,资本支出环比下降2.8%,家庭消费环比下降0.2%,公共投资环比下降2%,出口环比下降1.8%。其中,资本支出的下滑程度严重超过经济学家的预期,成为阻碍日本经济复苏和实现通胀目标的一大风险性因素。牛津经济研究院Stefan Angrick称其或暗示了企业投资周期的见顶。

据经济学家分析,从2016年起,资本支出一直是拉动日本经济增长的一大主要动力和亮点,其中很大一部分是为了解决劳动力短缺问题的自动化技术投入,对人口老龄化下日本经济的可持续发展具有十分重要的意义,因此这项支出的下滑,在全球经济降温、贸易形势趋紧、企业盈利增长放缓的情况下,显得格外令人担忧。资本支支出下滑和经济放缓还构成一个恶性循环,因为后者可能使企业进一步削减资本支出计划,从而进一步减少经济增长动力。

日本券商日兴证券首席市场经济学家Yoshimasa Maruyama等“乐观派”认为,这组数据需要一些“再评估”式考量,三季度经济数据不及预期,部分原因是该季度内台风、地震等自然灾害,对企业供应链和消费需求造成了扰动,随着“暂时性影响因素”的消退,四季度经济增长料将出现反弹,且经济增长的整体趋势是继续的。彭博经济学家则指出,无论第四季度日本GDP实现反弹还是继续萎缩进入技术性衰退,明年日本经济增长都将进一步放缓。

还有分析指出,虽然自然灾害等一次性因素的影响四季度会消退,但出口下滑也表明全球贸易局势也是阻碍日本经济复苏的又一大障碍,而全球贸易局势的不明朗,让日本这个出口导向型经济体增长前景面临着很大负面压力。

另外,日本居民消费同样疲弱,缺乏明显走强信号。日本内阁府日前公布的最新家庭消费支出数据显示,10月日本家庭消费支出连续两个月下降,实际工资已出现连续3个月的负增长。三菱日联摩根士丹利证券高级市场经济学家Shuji Tonouchi称,工资即使出现轻微增长,也不足以覆盖生活成本的升高,这让家庭消费支出增长受到了限制。而消费的疲弱,反过来让企业不敢轻易提高商品售价,因为此前长期低增长和通货紧缩,让日本的消费习惯对价格十分敏感,从而妨碍了日本央行2%的通胀目标的实现。

通胀目标决定货币政策走向

投资、出口和消费的放缓甚至萎缩,让日本经济增长的动力不足。为了刺激经济,日本的货币政策料将继续维持宽松状态。此前一周,日本央行行长黑田东彦和副行长田部昌澄均发表讲话,分析了日本经济发展的现状和预期,其面临的风险,以及央行的货币政策走向。

黑田东彦近日指出,日本经济正在“温和扩张”,但由于通胀目标还未实现,继续当前的宽松政策仍是日后货币政策的重点。他认为,美国贸易保护主义举措直接或间接及包括日本在内的全球产业链,让日本经济复苏在今年下半年面临着较大的外部风险。日本经济的复苏很大程度上得益于全球经济的整体复苏。而全球经济复苏面临着来自贸易局势等方面的风险,这些“外部风险”或给日本经济带来负面冲击。

田部昌澄5日也表示,日本经济正在温和扩张,物价也稳步上升,伴随着实施了五年半的量化质化宽松政策(QQE),日本目前仍处在经济复苏阶段。经济复苏带来了企业的发展,促进了就业,降低了失业率;同时物价水平也保持了正向增长率,结束了QQE前长期的紧缩时代。但他表示,目前日本的通胀率约为1%,距离2%的目标,才实现了一半。如果经济再次面临下行压力,则有可能回到通货紧缩状态。因此,日本央行将继续推行大规模宽松政策,通过收益率曲线控制手段,继续推行QQE,以刺激经济、实现通胀目标。

值得注意的是,日本央行现推行的收益率曲线控制手段,是其QQE货币政策框架的核心之一。今年7月底,日本央行曾宣布提高货币政策框架的灵活性,通过政策微调支持大规模宽松政策以“可持续的方式”推行,包括将短期利率维持在-0.1%,同时通过持续购买长期国债将10年期国债收益率控制在0%左右,并允许其根据经济形势和物价水平等出现一定程度波动。在日本当前的经济形势下,两位央行行长的表态说明,日本不会过早退出宽松,其在结束大规模经济刺激政策前,还有很长的路要走。

海外财经 Overseas

【编者按】2018年年末,全球流动性拐点渐显,加之市场对经济增长感到担忧,各类资产的投资者情绪全面出现恶化。投资者损失惨重,就连知名的对冲基金大佬们也难逃一劫。本系列试图对商品、股、债等领域遭遇惨败的明星基金经理个案进行梳理,回顾各类资产全面表现惨淡的2018年。

■ 基金经理的“血色”2018系列之一

最牛原油基金经理2018年折戟沉沙

□本报记者 陈晓刚

根据美国商品期货交易委员会(CFTC)最新发布的数据显示,对冲基金看涨原油的多头仓位在上周已经下降至3年最低水平,空头仓位则升至17个月以来的新高。

作为最负盛名的原油对冲基金经理,安杜兰德(Pierre Andurand)目前仍属于多头阵营。他在2017年底旗帜鲜明地看多油价,并在2018年的涨势中一度赚得盆满钵满,在油价冲高之际喊出每桶300美元“不是没可能”,却在10月油价大幅暴跌后惨遭投资生涯的滑铁卢。

高调看多油价

一年前的伦敦索恩投资大会,对冲基金经理们齐聚一堂,分享各自在2018年的投资思路,安杜兰德高调表示,虽然近年原油已成为“最不受人欢迎”的大宗商品,但在2018年,这种情况将得以改变。他预测油价将升至每桶80美元以上,并会执行加倍押注看多的策略。这意味着,安杜兰德的基金将通过多种复杂的衍生品动用数倍杠杆。

2014年6月-2016年1月,国际原油价格持续暴跌。2016年1月底,布伦特原油期货曾跌穿每桶30美元。此后,油价逐渐走稳,2017年12月布伦特油价已站上60美元大关。已上涨了一倍的油价,上涨空间还有多大?不过,安杜兰德

看涨油价底气十足。当年7月,他曾被石油输出国组织(欧佩克)秘密邀请,并与各大产油国的石油部长们探讨是否需要减产事宜。

他在索恩大会的发言被披露后,市场立刻验证了安杜兰德的观点,油价2017年12月份上涨逾6%。当月,安杜兰德的基金获得“两位数”回报,并推动该基金2017年获得了正回报。自他的Andurand Capital于2013年推出以来,一直保持正回报的纪录。2014年,安杜兰德基金的年度回报率达到了38%;2016年,他也实现了22%的年度回报率。

安杜兰德因为成功预测到2008年那波“史诗级”的油价暴跌,一战“封神”。当时,WTI期油价格从每桶近150美元跌到30多美元,只用了5个月。安杜兰德执掌的原油基金在2008年取得了210%的回报率,令所有人瞠目结舌。他也一跃成为业界最负盛名的原油对冲基金经理之一。

油价300美元“不是没可能”

2018年前3个月,安杜兰德的基金表现并不理想,但其回报率在第4个月大幅走高,单月上涨7%,基本收复了2018年以来的失地。

投资信心的极度膨胀推动安杜兰德在4月底发布了一条著名的推特,称300美元的油价“不是没可能”。他的理由是:先前由于担忧电动汽车的出现会抑制未来的原油需求量,目前

能源巨头对于投资新原油项目的意愿不足,导致了油价的一路上扬。未来,对于原油需求过多的担忧,可能带来史上最大供给冲击。他还断言,基本面的改善尚未完全反映在油价当中。欧佩克减产真的有效,当市场看到库存真正快速下降,油价将进一步上涨。

安杜兰德的基金5月回报率达到了12%,为三年多以来最大单月涨幅。基金2018年的整体回报率一度超过了16%。他在致投资者的信中表示,很高兴石油价格大幅上涨,并进一步预言称,由于夏季库存水平可能较低,原油备用产能有限,油价可能飙升至超过2008年147.50美元的纪录水平。

2018年7月,油价走高后骤然回落。沙特阿拉伯在美国要求压低油价的压力之下,于6月末推动欧佩克增产,是7月油价下滑的主因。大力做多的安杜兰德出现大幅亏损,当月其基金回报为-15%,将之前的成果一扫而空,基金今年前7个月的回报也跌落至-5%水平。对此分析人士判断,7月份布伦特油价最大跌幅略超过9%,安杜兰德的基金却大幅亏损,意味着其此时保持着约两倍的杠杆水平。

10月风云突变

8月中旬,油价一扫颓势,布伦特油价从每桶70美元再度上攻,10月3日冲上了86美元的年内高位,创出了近4年的新高。10月8日披露的数据

“不差钱”的“新经济”巨头对IPO的兴趣衰退。另外,一级市场信息不对称,估值通常较高(老股转让获利较为丰厚),而二级市场信息透明,且市场波动性较大。

估值泡沫面临破裂风险

在行业热钱涌向“新经济”公司的同时,其估值空前膨胀。

彭博社指出,当独角兽公司开始建立他们的风险投资公司时,你就知道“新经济”公司的世界正在变得泡沫化。另据美国科技网站Techcrunch,“新经济”公司的估值膨胀比以任何时候都更加激烈。五年前,每年大约会产生10只独角兽(10亿美元以上估值,多为“新经济”公司),但在2018年则诞生了将近100只新的独角兽。此前,针对中概股今年海外IPO破发潮,监管层也曾警示部分新经济公司存在高估值泡沫。

对此,资深风投人士对记者表示,由于风投市场已成红海,良好的投资标的较为稀缺,目前风投机构对于Pre-A、A轮融资兴趣偏淡,进而转向于投资成熟期项目,其中以“新经济”公司为主

医药细分行业机遇浮现

此次“4+7带量采购”公布的31个中标品种平均降价幅度约50%,远超市场之前30%至40%的预期,并由此引发市场担忧。机构认为,考虑带量采购政策可能全国范围推广,仿制药行业将迎来深度变革,高毛利率、大品种的时代过去,仿制药进入以研发壁垒、成本优势和产品组合竞争的时代。同时,医药细分行业的机遇浮现。

光大证券此前发表报告称,随着集采品种扩大、试点城市推开、降价效应扩散,仿制药价格和利润率会进入快速下降通道。在保证质量的前提下,带量采购有利于仿制药行业集中度提升,未来仿制药行业的竞争优势将体现在原料药、规模成本和抢仿速度等方面。

安信国际证券(香港)在其报告中指出,长期来看,仿制药用药市场依然是几千亿的规模,但经过此次行业洗牌依然能存活的仅在一百家公司以内,龙头企业的集中度有望大幅提升。华泰证券

“新经济”公司刮起风投热 行业估值泡沫隐现

□本报记者 鲁秀丽

不论自身盈利与否,今年“新经济”公司已掀起了风投热潮。除谷歌、阿里巴巴、腾讯等已上市的科技巨头外,Go-Jek、Grab,以及美团点评(上市前)旗下都设立了风投公司。

业内人士指出,“新经济”公司的风投项目往往投向“新经济”初创公司,此举可补给自身产品线,并推高双方估值。而传统风投机构同样看好“新经济”项目,随着资本的疯狂涌入,机构警示“新经济”公司高估值泡沫或被戳破。

补充产品线推高估值

据彭博社消息,当独角兽们自身仍然需要巨额融资的时候,他们已然纷纷投身于风险投资领域。就在过去几个月里,Grab已经筹集了20亿美元,以推动它在印尼的扩张计划;Go-Jek也接近完成另一笔价值15亿美元的融资交易;至于美团,在截至2018年6月的财年,仍然亏损的外卖服务导致该公司烧光了12亿美元;与此同时,今年6月,在印尼竞争对手

Go-Jek创建Go-Ventures风投基金后不久,新加坡打车应用平台Grab就推出了风投基金Grab Ventures;美团点评上市(9月20日登陆港交所)后,今年7月,其旗下的龙珠资本则募集了一只3.02亿美元基金。

关于“新经济”公司扎堆风投的初衷,国内资深风投人士对中国证券报记者表示,一方面,可补给自身产品线。非上市公司里,今日头条等多家“新经济”行业龙头都有自己的风投公司,以美团为例,上市前,其已围绕餐饮O2O投资了包括喜茶、幸福西饼、亚洲渔港等在内的多家同行业公司。上市公司中,以腾讯为例,其参投的公司今年就有约16家在境外IPO,总市值超万亿港元。另一方面,“新经济”公司可以通过投资风投项目推高估值。此外,部分投资还能够在投资标的中占有一票否决权,从而约束投资标的实施有利于投资方的战略决策。

值得注意的是,据数据公司Crunchbase统计,自2015年开始,公开市场IPO首次不再是“新经济”公司的主要融资来源。业内人士分析称,一方面是由于近期全球股市震荡行情下,

港股医药板块承压 细分领域或成避风港

□本报实习记者 周璐璐

今年年中以来,港股医药板块持续低迷。受日前“4+7城市带量采购”政策影响,港股医药板块近期更是整体下挫。截至10日收盘,多只医药股股价徘徊于腰斩一线。机构称,仿制药行业不确定性增强,但创新药、医疗器械等细分领域或成避风港。

港股医药股持续走软

数据显示,港股医药股普遍在年中达到年内高点后持续走软。自6日起各药企提交本次11个城市带量采购申报材料且陆续公布拟中选结果后,港股医药板块更是连续3个交易日整体大幅回调。

截至10日收盘,恒生医疗保健指数(HSH-CIHI)下跌3.8%至3772.19点,相较于5月29日所创年内高点6355.51点下跌逾四成,仅6日起的3个交易日日内便下挫14.16%。数据显示,在恒

生行业(三级)分类中所属“药品”的67只股票中,近3个交易日日内保持涨幅的仅有7只,其中4只3日涨幅不到1%;近3个交易日日内累跌逾10%的达18只,其中4只累跌逾20%。

里昂证券10日发表研究报告称,内地31个试点药物价格调整已有定案,与2017年最低采购价相比,平均下调55.1%,与近期采购价相比,下调61.2%。该行认为,由于首批集中采购药物大幅降价,加上政策利好机会扩大至其他药品及城市,该行重申对制药行业的保守看法,维持三生制药(01530.HK)及中国生物制药(01177.HK)“跑输大市”评级,并下调包括百济神州(06160.HK)、药明生物(02269.HK)、华润医药(03320.HK)在内的多只医药股目标价。

安信国际证券(香港)发布最新医药行业报告称,考虑到市场悲观情绪,降价范围扩大的预期以及业绩不确定性,对医药行业持审慎观望态度。

港股向下寻支撑 或再迎超跌反弹

□麦格理资本股份有限公司 林泓昕

周一港股再次裂口向下,过去一周恒生指数自27000点高位调头回落,连日来累计下跌近1700点,下跌势头可谓迅猛。近期外围市场利空消息较多,投资者避险情绪浓厚,其中,美股领衔全球主要股指均显著波动。港股上周五勉强企稳后,周末并无利好消息支持,恒指周一跌破26000点,为近3周低位,也是上月整区间见底附近,再向下料有支撑,短线又或迎来超跌反弹机会。

全球经济增长放缓是关键词,消息面上无论是美国、日本、欧元区乃至中国最新经济数据均欠缺正面指引。美国11月非农新增就业大幅放缓,薪资增长亦不及预期,上周美股三大指数均累积下跌逾4%。日本第三季度实际GDP显著

下修,日经225指数周初早盘曾跌逾2%。周末公布的内地11月通胀及进出口数据亦不佳,沪指也跌落2600点下方。欧元区市场更欠缺利好消息,英国脱欧协议仍有较大变数,法国乱局未停息,都给市场带来较大压力。

当然也并非全部都是利空,中美G20峰会取得不错进展,商谈即使有所反复,也不能掩盖最终正面结果的机会。美联储近期也传出“鸽派”言论,有官员更声称本月应停止加息,市场也普遍对明年加息放缓有较一致的预期。明年美国发起的全球化紧缩风潮若能放松,对当前偏低的市场风险偏好或有提振作用。利空泛滥的时候容易忽视潜在利好的酝酿,虽然整体市况较为保守,但就港股而言,调整充分及超低估值仍是支持反弹的正面因素。

板块个股方面,腾讯控股是上月底起大市反弹的主要推动力之一,上周股价曾重返320港元之上,后高位回吐,本周初最低见303.6港元。腾讯旗下腾讯音乐本周将于美股上市,发行区间在13美元至15美元间,可留意其上市后表现能否对腾讯股价带来支持。过去一周,衍生资金对腾讯后市看法分歧,腾讯多仓及空仓均有资金追入部署,分别约5559万及5141万港元净流入资金。其中相关权证成交比重逾四成,其认购证经过连续7个交易日的资金净流出后,于上周三开始转为净流入,两日累计净流入约1.2亿港元,不过上周五再次转为净流出。

最新消息称,沪深港交易所就同股不同权纳入港股通标的已达成共识,明年年中有望公布规划详情。此举利好港交所,或能吸引更多新科技

的独角兽(多处扩张和成熟期)则是各大机构争抢的投资标的,并且单体投资规模增加。Techcrunch数据也印证了这一观点,目前早期和种子轮融资的中位数估值分别上涨约28%和12%,成熟期投资项目的估值中位数则同比增长50.7%。NVCA(国家风险投资协会)数据显示,今年前三季度,独角兽仅占全球风险投资交易数量中的1.2%,却吸引了近25%的风险投资。

目前,部分“新经济”公司一级市场估值泡沫已经破裂。12月10日,据媒体消息,电动滑板车巨头Bird和Lime估值均大降,今年Lime在获得谷歌旗下GV风投公司3.35亿美元融资后,市场曾预期Lime或将成为下个Uber(预期2019年上市,估值或达1200亿美元),但日前Lime公司对投资者称,该公司计划以20亿至30亿美元的估值进行融资,这远远低于此前它向投资者提出的约40亿美元的估值。10月份,在向SEC(美国证券交易委员会)递交的备案文件中显示,一些投资基金最近几个月降低了其对滴滴出行的估值。根据Davis New York Venture Fund基金的报告,其今年早些时候减持了大约7%的滴滴股权。

预计,长期看仿制药企利润率将回落至10%至15%的合理区间,但有望诞生超过500亿收入体量的超级寡头。

此外,平安证券在其报告中表示,具备更深“护城河”且受“带量采购”影响较小的细分领域,包括创新药、高端医疗设备及耗材、口腔医疗、CRO等或成为此次行业洗牌的避风港。同时,该机构在报告中看好港股医药板块,认为本次“带量采购”对港股医药龙头股2019年业绩影响较小,“带量采购”正式落地后,如果降价幅度低于预期,港股医药板块有望迎来反弹机会。

兴业证券认为,仿制药在带量采购背景下估值受到一定压制,未来转型创新+难仿药将是大势所趋。资金配置可能会从药品领域转向医疗服务、医疗器械、零售药店、医药消费品等“避风港”领域,这其中估值合理、业绩增长确定的品种将受到追捧。除此之外,一些此前关注度不高的领域(如医药商业、中药口服制剂)也存在估值修复的可能。

公司来港上市,而小米及美团也将直接受益于纳入港股通标的。不过周初相关个股股价并未有所反应,均跟随大盘调整,港交所盘中下跌超过2%,小米及美团更跌逾3%。股价回落,港交所认购证过去五个交易日获得约1593万港元资金净流入,上周五则转为净流出739万港元。

此外,中美汽车关税相关消息影响汽车股表现,内地电动车龙头比亚迪股价未能企稳在250天线之上,并逐步下试50天线。比亚迪股价上周调整期间,其认购证却获得多个交易日的资金净流入,直至周四才转为净流出,街货量同步增至4.3亿份。

总体来看,当前外围市况不佳,港股整体投资气氛也偏向保守。恒指全月走势料延续区间震荡,或于25000点至27000点之间波动,等待市场消化利空,近期的几个下跌缺口也还有机会回补。