

市净率仅为大盘57%

美股能源板块仍被“低估”

□本报记者 张枕河

自今年4月1日以来，美国标普500指数成分股中的能源板块累计上涨14%，涨幅居各大板块之首。然而最新数据显示，该板块仍具备抄底机会，其市净率仅为大盘的57%。

业内人士指出，近期能源股的基本面具备多重利好，地缘政治趋紧仍可能支撑油价以及相关企业盈利能力较强，是不少机构开始布局的原因。

美能源板块依然便宜

数据显示，在上季度显著上涨后，美能源板块目前依然便宜。与历史数据相比，当前能源板块的市净率（PB）处于2倍左右；1995年至今，标普500指数能源板块指数的历史均值大约为2.4倍。

与整个美股市场相比，能源股更加便宜。该板块目前的市净率仅为大盘的0.57倍，显著低于0.82倍的历史均值，也不及2008年金融危机发生以来0.76倍的十年均值。

分析人士指出，除估值外，能源板块相对便宜主要有两个理由，一是企业盈利能力较强，二是油价上涨概率较高。

从业绩数据来看，能源巨头雪佛龙财报显示其一季度每股收益为1.9美元，远高于平均预期1.45美元；欧洲最大石油公司壳牌财报显示其一季度每ADR收益为1.28美元，超过预期的1.24美元；总收入911.14亿美元，超过预期的810.2亿美元。英国能源巨头BP一季度总收入达691.43亿美元，高于去年同期的563.86亿美元。

油价前景方面，近月来，中东的地缘政治危机有加剧趋势，美国加大制裁伊朗力度，利比亚战乱导致油田严重停产，这可能进一步支撑油价。

机构持续看好前景

在各种利好因素下，业内机构持续看好



新华社图片

美股能源板块前景。

贝莱德基金经理Russ Koesterich指出，能源公司股价与油价变动保持一致不足为奇。从历史上看，投资者们常常愿意为这类股票支付溢价，即使折价幅度也很小。从1995年至今，这种关系能够解释大约20%的能源板块估值变动。

他指出，如今在WTI油价徘徊在70美元附近高位时，与大盘相比，能源板块看起来被低估了20%左右。当把股价与

上市公司盈利能力也作对比时，也会出现类似的情况。以ROE(股本回报率)作为衡量标准，能源公司的盈利能力大约也能解释20%的估值变动。基于这一指标，能源公司股价似乎被低估了10%左右。这也是能源股在成长股指数中过度低估的原因。

Zachs集团分析师在报告中表示，此前能源板块股票从长期低迷中反弹。全球经济增长强劲以及地缘紧张局势对原

油价格都有提振作用，很明显能源板块最糟糕的情况已经过去，未来只是其预期收益率有多高的问题。分板块来看，预计能源部门收益料比去年同期增长76%，收入增长14.4%。若剔除能源板块，美国标准普尔500指数总收益增长将从23.6%降至21.9%。能源板块的强劲表现主要是得益于油价一路上涨，以及去年同期的较低表现。油气开发及勘探是该板块的主要驱动力。

腾讯音乐拟赴美上市

流媒体音乐行业强者恒强

□本报实习记者 鲁秀丽

腾讯控股7月8日发布公告称，公司已向港交所提交建议，拟分拆在线音乐业务，使腾讯音乐集团在美国独立上市。港交所也已确认公司可进行建议分拆。

虽然建议分拆的发行规模、定价范围等尚未确定，但市场预计，腾讯音乐对标Spotify（7月6日市值为313亿美元），市值将超300亿美元。市场分析人士指出，目前流媒体音乐市场整体已呈现腾讯音乐一家独大的局面，上市后随着公司盈利能力和版权垄断能力的提升，行业“一超多强”格局将得到进一步强化。

盈利能力被看好

自本世纪步入互联网音乐时代至今，市场关注点一直聚焦在如何提升付费用户渗透率以实现盈利上。而经过多次洗牌后，目前存留的几大流媒体音乐巨头中，除腾讯音乐实现盈利外，其他主流的流媒体音乐平台则出现亏损或用户量萎靡不振状况，因此腾讯音乐为机构普遍看好。

以4月份登陆纽交所的瑞典流媒体音乐巨头Spotify为例，尽管公司一季度月度活跃

用户人数为1.7亿人，付费服务用户人数为7500万人，分别同比增长30%和45%，但期内归属于母公司股东的净利润仍亏损1.69亿欧元（去年同期为净亏损1.73亿欧元）。与Spotify连年亏损的状况不同，腾讯音乐自2016年重组后，当年下半年就开始实现全面盈利，2017年净利润超过16亿元，2018年预计将翻番。

市场分析人士指出，腾讯音乐之所以取得盈利，是因为相较Spotify等流媒体平台的单一付费音乐模式，腾讯音乐在内容生产、版权运营等泛娱乐领域均有所布局。目前的腾讯音乐娱乐集团（TME），由腾讯旗下的QQ音乐与中国音乐集团于2016年7月合并组成，旗下拥有QQ音乐、酷狗、酷我等平台，至去年底该平台的7亿活跃用户中，累计有1.2亿为付费用户。据国际唱片业协会报告，腾讯已占据中国音乐流媒体流量的70%以上。此外，国际市场中，除与Spotify互持股权外，腾讯音乐近年来还投资了韩国音乐娱乐巨头YG娱乐、美国版的“全民K歌”Smule、印度音乐流媒体服务商Gaana等，并与索尼音乐联合成立“亚洲第一电音厂牌”——Liquid State。

摩根大通曾表示，关于如何将流量变

现，腾讯的理解远比Spotify要好，若论让歌手与粉丝互动，全世界没有哪家公司可与腾讯媲美。

市场研究机构RHB则认为，腾讯音乐在中国占据主导地位，腾讯音乐分拆后可与其它企业达成战略结盟交易，为投资者创造价值，腾讯音乐上市是今年最让人期待的IPO之一。

“一超多强”格局强化

除进行多样化泛娱乐布局外，在版权方面的强有力优势也是市场普遍看好腾讯音乐的一大原因。自2016年重组后，腾讯音乐几乎控制了超过40%的音乐词曲版权授权和50%的音乐录制版权授权，旗下三大平台的版权音乐在整体版权音乐中占比均达到90%以上。截至2017年底，腾讯音乐拥有版权数量为1700万首，同时拥有世界三大唱片公司索尼、华纳和环球版权，以绝对优势胜于网易云音乐和阿里音乐。为巩固版权优势，腾讯音乐2014年还针对网易云音乐的版权侵权行为进行起诉，最终网易云音乐相关作品做下架处理。

在版权强势支撑下，2017年腾讯音乐旗下三大平台酷狗音乐、QQ音乐、酷我音乐承

包了在线音乐平台MAU（月活跃用户）规模前三名，而网易云音乐和阿里系产品虾米音乐位列第四、第五。

业内人士指出，自2013年版权整改大量网络音乐平台被关闭后，行业开始出现整合，目前已形成腾讯音乐、网易云音乐、阿里音乐三巨头鼎力的格局。另外，去年国家版权局提出要求几大在线音乐平台购买音乐版权应避免采购独家版权后，当年网易云音乐即与腾讯音乐达成版权互授。今年3月，网易云音乐与阿里音乐也达成音乐版权互授合作。至此，三大巨头相互转授权的音乐作品达到各自独家版权数量的99%以上，而1%的空间则成为争夺用户的筹码。因此一旦腾讯音乐上市，加大版权的垄断，强者恒强的马太效应将会进一步释放。

不过，从整体市场来看，机构认为腾讯音乐的崛起反映了中国流媒体音乐市场的复苏。彭博社认为，对于一直受到盗版困扰的音乐行业来说，流媒体音乐服务为他们带来了新活力。在美国，流媒体服务已帮助音乐销售额创下自上世纪90年代以来的最快增速。去年底普华永道也表示，中国数字音乐销售额在未来四年内预计将增长88%。

港新股“破发”遍地 小米难逃劫数

□本报记者 倪伟

2018年港股市场迎来IPO大年，截至7月9日收盘，共有107家新股登陆港股市场交易，数量较去年同期增幅53%。然而值得注意的是，虽然新股赴港上市热情高涨，但破发率却高达70%。其中受市场关注的明星新股小米，7月9日上市首日也难逃破发的厄运。市场分析人士表示，市场近期投资情绪平淡，企业盈利与估值不匹配以及认购倍数低于预期等因素共同作用，形成了港股市场今年大面积的“破发泥沼”。

今年以来七成新股破发

9日，港股市场上的一件大事，就是明星新股小米正式登陆港交所挂牌交易。尽管该股以招股价区间下限17港元开盘，但仍未能逃过破发的厄运，最终以16.8港元收盘，跌幅1.18%。

事实上，小米的破发并没有让市场过分意外，今年以来港股市场新股破发已经成为非常普遍的现象，据万得数据统计显示，2018年已经赴港上市的公司中，已有七

成身陷“破发泥沼”。截至7月9日收盘，今年共有107家新股登陆香港市场，相较于2017年同期的70只新股，数量同比增加53%。而这107只新股中，已经有73只出现破发。

横向来看，今年以来香港IPO数量达到全球首位，但纵向来看，新股数量的增加并未能带动融资额的增加。今年这107家新股合计募资金额仅达769.2亿港元，而2017年同期70只新股融资额为552.3亿港元，若除去小米单家高达243.85亿港元的融资，2018年港股新股的平均融资额低于去年同期逾38%；即使算上小米的融资额，今年的平均融资额仍然未能追上去年同期水平。数据显示，目前募资金额处于自2016年同期的低位。

市场人士表示，港股市场新股发行的定价制度非常市场化，没有所谓的市盈率限制，因此，港股IPO先天就存在信息不对称，公司大股东和财务投资者一定力求发行价能最大程度反映公司的公允价值，或是以比公允价值更高的价格上市。因此如果不考虑投资者情绪的因素，短期内从基本面预期差来看，新

股破发率本身就会偏高。而去年同期上市新股的破发率为47%，今年破发率则高达逾70%，主要还是因为市场投资情绪平淡、企业盈利不足以支撑估值以及认购倍数低于预期所致。

三因素致破发蔓延

首先，年内市场交投情绪下降导致新股“估值梦”破碎。2月以来，港股市场冲高回落，受到外围不确定因素的冲击和内外资金面的压力，市场情绪明显偏负面。而今年港股市场为新经济公司打开了上市的大门，允许尚未盈利的生物科技公司赴港上市，由于这部分公司无法用传统的市盈率估值方式为其估值，市场就会以“概念”、“造梦”的方式，线性思维地将其对标国内外已经成功的行业巨头，人为地拉升其估值预期。这种高企的估值往往是寄望于投资者亢奋的情绪支撑，但以情绪支撑的估值本身并不坚固，如果市场投资者的情绪忽然转向，就极有可能引起恐慌抛售。

其次，企业盈利无法支撑市场估值。去年以来，港股市场一路走牛，市场整体估值快速

上行，其中，新经济股格外受到资金追捧，估值急速上升。而实际上，这些新经济股的真实业绩，并没有追上估值上升的速度，甚至出现了明显背离。估值得不到业绩的有效支撑，当市场遭遇调整，这部分没有基本面支撑的个股，首当其冲成为资金抛售的目标，因为长期来看，股价终要回归企业的实际盈利水平。

第三，认购倍数低于预期造成上市后的抛压急升。由于香港券商多数都能提供收费便宜又方便的杠杆操作（孖展）打新，杠杆打新不但有更大的中签概率，又不占用投资者大部分本金，因此这种打新方式在港股市场认购新股时非常常见。但如果加杠杆认购新股遭遇超募倍数低于预期，就会出现过度认购的窘境。此次小米就是如此，由于市场投资热情消退，小米公开发售超额仅9.5倍，和今年平安好医生的650倍、阅文集团620倍超募规模相比，相去甚远，因此极易出现过度认购的情况，并且其国际发售也只获轻微超额认购。此时，认购者只能要么补充交易保证金，要么上市当日卖出超购部分降低风险。这就导致了上市后抛压急升，为新股破发推波助澜。

去年全球消费品行业 并购交易额涨190%

9日，全球咨询公司OC&C Strategy Consultants发布报告显示，2017年全球消费品行业并购交易数量同比增长45%，交易总额同比增长190%。

OC&C调查分析了全球销售额最大50家消费品企业，其中，接受调查的23家食品饮料公司中，10家营收出现下滑。啤酒和烈酒类企业表现较好，接受OC&C调查的全部7家公司营收都实现了增长。

总体来看，该机构调研的消费品公司去年的销售额增长了2.6%，而剔除汇率和价格影响后的销量仅增长了0.6%。不过，包括并购交易带来的推动在内，这些公司去年的销售额增长了5.7%，为2011年以来最高水平。

报告分析称，面对来自初创品牌的竞争，全球消费品巨头们正通过并购来实现增长，受此推动，2017年该行业并购活动规模创下15年新高。（鲁秀丽）

黑田东彦：

日本经济正温和扩张

日本央行行长黑田东彦9日发表讲话指出，尽管面临不少外部压力，但日本国内经济形势正在温和扩张，而且这种趋势将持续。

日本央行日前公布的日本企业短期经济预测调查结果显示，人手不足导致人工费增长也成为企业重压，大型制造企业的景气判断指数（DI）近5年半来连续两个季度恶化。

数据显示，今年4月除生鲜食品外的核心消费价格指数同比上升0.7%，不到2%通胀目标的一半。对于物价前景，黑田东彦指出，日本通胀涨幅扩大势头将持续，朝着2%目标的方向靠近。黑田东彦表示，通胀放缓属于暂时现象，日元升值是主要原因。为实现2%通胀目标，日本央行将维持现行的货币宽松政策。

日本央行自2013年4月开始实行超宽松货币政策，至今已超五年，然而该政策被认为“火力”逐步递减。分析人士指出，与其他主要央行相比，日本央行距离货币政策正常化的时间肯定较长，未来如何退出宽松货币政策，并保持经济活力是日本央行的重要任务。（张枕河）

35%主权财富基金 拟减少股票投资

美国投资管理公司Invesco的一项最新调查显示，超过三分之一的主权财富基金计划未来三年削减股票投资，原因是担心高估值和贸易摩擦将影响股市表现。

Invesco的这份年度调查报告采访了126位主权投资者和央行储备管理者，他们的管理资产规模达17万亿美元。调查发现，尽管在投资偏好中，股票已超过债券，成为投资组合中最大的资产类别，平均占比达33%，较去年同期的29%上升了4个百分点，近半主权投资者现在正逐步或实质性地增持股票，且40%的人表示他们对现状感到满意，但35%的人表示，计划在中期内减少股票敞口。

此次调查是于今年1月到3月间进行的，这是全球股市较为动荡的一个季度。一些投资者认为，他们的投资后市仍然容易受到股市回调的影响，并担心地缘政治风险以及股票估值在绝对和相对基础上都很高的事实。（鲁秀丽）

欧洲金融服务业 对外资吸引力上升

会计师事务所安永在最新报告中指出，欧洲金融服务业对外资吸引力上升。在金融服务的国际投资项目上，英国仍是欧洲的首选目的地，但因为英国脱欧提振了欧洲大陆对手的竞争力，英国的领先优势已开始缩小。

具体而言，去年英国在金融服务业拿下的外来投资项目数量，只比排名第二的德国多出14件，而前一年的差距为67件。2017年在英国的项目数量下滑26%，德国则增加64%，法国增加123%，欧洲整体增加13%。去年英国金融服务业吸引到78个外国投资项目，低于2016年创纪录的106个。德国位居第二获得64个项目，法国49个，这两国在2016年分别吸引到39和22个项目。爱尔兰吸引到的项目从12个提高至28个，卢森堡从2个升至17个。

安永的英国金融服务业务负责人Omar Ali表示，英国居于首位，主要归结于其人才、基础设施、监管和法律体系等优势，这些因素是不太容易在海外复制得到的。（张枕河）

遏制虚假信息传播 推特两个月清理7000万账户

9日，据媒体报道，为了遏制虚假信息的传播，社交平台推特（Twitter）在5月和6月，封禁了7000多万个账户。推特清理虚假账户的方式是一套智能系统，可以自动识别虚假账号，还能够阻止垃圾邮件账户的生成。

此前美国国会怀疑俄罗斯在美国大选期间使用大量推特假账户和机器人操作发送垃圾邮件，干涉了美国总统选举，因此他们向推特施压进行账户大清理，这直接导致了推特目前的账户封禁率较去年10月增长了一倍多。

推特上个月在一篇博客文章中表示，“由于过去一年技术、流程改进，我们删除的违反垃圾邮件政策的账户，比2016年增加了214%。”

证券公司Wedbush的分析师帕切特表示，“很难相信推特在每月只有3.36亿活跃用户时，会封禁7000万个账号。我猜，这些账户中很大一部分处于休眠状态……（封禁他们）对公司应该没什么影响。”

消息人士称，大规模的清除行动可能会导致今年二季度推特的用户数量急剧下降。本月晚些时候，推特将公布第二季度财报。

7月6日推特股价涨3.53%，收于46.65美元，年初至今上涨94.29%。（鲁秀丽）