

# 美股风暴暂歇 牛市难言终结

□本报记者 鲁秀丽

上周美三大股指均创下自3月19日当周以来最大单周跌幅,并点燃全球市场恐慌情绪。不过随着12日摩根大通等三家大型投行发布盈利超预期财报,美股三季报迎“开门红”,当天美国三大股指全线收涨。

除盈利向好的财报季正掀起高潮外,从历史周期来看,目前美股也不具备走熊的因素,多数机构预期美股仍将回升。

## 机构认为仍可逢低买入

目前多家机构并不认为美股抛售潮将持续。渣打银行表示,不要对市场走势反应过度,近期回调实为股市降温。奥本海默机构股权投资生品主管Alon Rosin也表示,此次下跌早在预料中。摩根大通全球量化和衍生品策略分析师Marko Kolanovic表示,上周美股连续两日大跌主要是技术性的,和今年2月份崩盘的逻辑一样,认为当前位置适宜逢低买入。

从历史周期来看,目前美股不具备走熊的因素。富途证券认为,无论从基本面还是失业率指标来看,美国经济都处于五、六十年来最好水平,减税、放松行业管制等利好都将支撑美国经济走强,因此这次暴跌并不意味着美股牛市会结束。国泰君安认为,短期内,金融周期向上、设备投资周期处在顶部区间,以及财政刺激措施的滞后效应将对未来一年半的经济增长形成支撑,美国经济短期走高没有疑问。中金公司统计数据显示,目前美股市场的估值虽然算不上便宜,但也难言处于高位、更非泡沫状态,标普500指数的12个月动态估值水平已经回落到15.9倍(1990年以来的历史均值为15.8倍)。

从资金流向来看,全球利好仍指向美国。一方面,市场普遍预期美债收益率利率将进一步上扬,随着美债和其他主要国家债券收益率利差的扩大,资金将继续向美元资产回流。丹麦



新华社图片

投资银行盛宝银行首席投资官斯蒂恩·雅各布森称,美国市场拥有独特性,因税改使大量资金回流美国。高盛预计,美国今年的股票回购计划将达到1万亿美元,较去年增长46%,进一步提振美股。

近期美股三季报的集中披露和三季报后支撑美股走势回购潮的解禁,也将再度刺激美股上涨。12日美国三家银行发布财报后,美股结束了前两日的大跌行情,三大股指全线收涨。据美国投资公司Zacks预期,三季度美股整体盈利料将上涨17.7%(去年同期为7.2%),咨询公司FactSet的数据显示,预期三季度美企盈利同比增长22.7%。

## 警惕市场波动性加大

尽管多数机构看涨美股,但近期美债收益率波动、事件驱动和市场情绪变动指标仍值得关注。

作为令美股上周暴跌的关键因素之一,美债收益率的近期走势备受关注。18日美联储将公布9月会议纪要,鉴于9月利率决议声明已删除“货币政策立场保持宽松”措辞,市场预期,此次会议纪要很难出现暗示放慢现行加息节奏的表述。CME(芝加哥商业交易所)15日数据显示,美联储今年12月加息25个基点至2.25%-2.5%区间的概率为78.1%。面对日益偏紧的货币政策环境,桥水联席首席投资官Bob Princ警告称,美联储持续收紧

货币政策令利率攀升,市场将承受更大压力。

由于美国经济四季度向好早在预期之内,因此事件驱动成为四季度资产价格走势的关键。11月6日美国将迎来中期选举,高盛数据显示,过去11个中期选举年中,美股波动性平均为15%。此外,英国脱欧峰会、美欧日货币政策以及对油价起到关键性影响的中东地缘政治因素也是左右四季度资产价格走势的关键因素。

另外,中金公司认为,近期量化和波动率等策略的交易行为依然需要关注。伴随美股近期回调,本月以来,被誉为“恐慌指数”的VIX指数已有两个交易日涨逾20%,10月10日暴涨43.95%,为2月5日(115.60%)以来新高。

## 生物科技企相继登陆港交所

# 信达生物上市在即 破发压力犹存

□本报记者 倪伟

今年4月港股市场推行了上市新政,允许尚未盈利的生物科技公司赴港上市,为内地一批颇有潜力的生物科技公司亮起了绿灯。10月15日,处于内地制药公司第一梯队的信达生物在香港市场开始全球路演,并预计10月23日前后确定招股价。信达生物将是继歌礼制药、百济神州和华领医药后第四家登陆港交所的未盈利生物科技企业。

分析人士表示,生物制药公司由于药品研发投入大,周期长,中短期实现盈利难度较大,且新股破发率高达七成以上,前三家上市的生物制药公司均破发,表现惨淡。但公司药品具有垄断潜力,并得到机构投资者支持,且行业发展空间大,因此信达生物此次能否打破“破发魔咒”值得期待。

## 获机构投资者支持

信达生物是内地创新药研发的代表企业,成立至今已经7年。期间公司将研究、发现、开发、制

造和商业化能力整合为一体,建立了一个由17种抗体候选药物组成的产品研发管线。其中,拥有全球化专利的四种核心产品已在内地进入后期临床开发阶段,包括新型的PD-1抗体信迪利单抗IBI-308,以及三种生物类似药IBI-301、IBI-303、IBI-305。

据悉,倘若获国家药品监督管理局批准,公司计划于2019年推出信迪利单抗。目前公司已取得美国食品药品监督管理局有关信迪利单抗临床试验申请授出的批准,并计划在美国临床试验。而其他三种生物类似药也正在3期临床试验,三种药物预计在2019年提交新药申请。

据悉,此次首次公开募股(IPO)获得了国际机构长线投资者的青睐,其基石投资者包括红杉资本、景林投资、资本集团、淡马锡、惠理基金、涌金资本等,合计认购金额将占本次IPO交易总额的50%-60%。

此外,根据公司的融资历史来看,公司分别在2011年10月、2012年6月、2015年1月,2016年11月和2018年4月获得500万美元、3000万美元、1.15亿美元、2.62亿美元和1.5亿美元的五轮融资。

## 港股短期难以扭转弱势

市公司的股份回购,重磅蓝筹腾讯控股自9月以来持续回购,至上周五已经达24次及逾8.87亿港元资金。而此前早已公告大手笔回购计划的碧桂园,上周也在继续操作。另外,香港地产股代表长实集团也是今年港股回购大军主力,涉及股数已超过3000万股。上市公司回购股份一定程度向市场传递了信心。

港股本月表现波动加剧,单计前两周,被强制收回牛熊证数目单日动辄超过百只,最多的一天是上周四大跌市,共453只牛证被收回。虽然大市持续疲弱,但资金继续追入恒指牛证,自9月底起持续获得资金净流入,共涉逾6亿港元,街货累升至66.2亿份。由于收回风险增加,投资者宜重

视,参与机构分别涉及斯道资本、F-Prime Capital Partners、礼来亚洲基金、君联资本、新加坡淡马锡、高瓴资本、美国富达、通和资本、国投创新领投、国寿大健康基金、君联资本、理成资产、中国平安、泰康保险集团以及Capital Group Private Markets(CGPM)等,可见公司已经获得了市场和资本的认同。

## 中长期具增长潜力

在香港市场为未盈利生物科技企业大开绿灯后,赴港IPO募资以支持高昂的研发和运营费用,成为内地药企首选。据信达生物招股书显示,公司去年亏损7.16亿元人民币,按年扩大32%。此前的五轮融资共募资5.8亿美元,此次IPO还预计募集4亿-5亿美元,目前市场预期公司估值在20亿美元左右。

在信达生物之前,年内已经有三家未盈利的生物制药企业成功上市,分别是歌礼生物、百济神州和华领医药。根据万得数据统计显示,今年港股市场新股破发率在70%以上,且这三家制药企业均现破发。其中歌礼生物较发行价跌超五

成,百济神州跌近三成,华领医药跌超一成。

业内人士表示,信达生物作为优质的生物制药企业,中长期或具有爆发性增长的潜力。首先,信达生物的研发药物多样,且研发进度先后有序,保证了短中长期药物商业化的可能,有利于长期发展。此外,据悉其专利药物信利单抗比已有的同类药物治疗效果更好,一旦商业化,具有垄断的实力。

其次,信达生物所面对的是庞大的市场。由于不健康的生活方式和污染等因素,中国所有癌症病患预计2022年将达到480万人。在几百万患者的需求下,中国的抗体药物将迎来爆发式的增长,预计市场规模将在2022年达到374亿人民币,年复合增长率高达534.4%。从2022至2030年,该市场仍将保持超过10%的增长速度。

第三,中国的生物制药行业与国际标准之间仍存在巨大差距。在世界十大畅销药物中,有八种是生物制剂,五种是单克隆抗体药物,而中国最畅销的药物仍然是化学药物和中药。因此中国的生物制药行业还有非常大的发展空间,可谓朝阳产业。

也会上升。反映到衍生市场,权证的引伸幅上周四普遍上升,入市前宜留意相关变化。以高引伸幅入市,若后市波幅回落,面临损失或扩大。

进入10月后,恒指在短短九个交易日调整了七日,上周四在外围拖累下更是一度重挫逾千点,向下考验25000点关口。考虑本周一的跌幅,十月累计下跌已超过2000点,若剩余两周半无大起色,将是连续第6个月收跌。目前外围市场表现不佳,通胀风险升温,美国加息势头持续,美债收益率有机会再度向上,对风险资产构成压力。不过,港股多空交易机制完善,市场人士可多利用衍生工具做风险对冲。

## 瑞银表示

## 亚洲股市相对看好中韩

□本报记者 张枕河

瑞银在15日最新发布的报告中指出,尽管总体上维持对亚洲(日本除外)股票的中性立场,但对于中国和韩国股市持加码立场。

瑞银指出,从以往危机时的平均估值水平来判断,亚洲(日本除外)股市目前的估值仅比危机时的极端低点高14%。看起来目前股票投资者愿意计入不确定性带来的更多风险,例如美国加息等,并未考虑亚洲持续有序地进行资本开支、自由现金流充裕、中国出台经济刺激政策等利好因素。

瑞银强调,目前该机构持加码观点的市场,例如中国、韩国已接近估值底部。其持减码观点的市场,比如菲律宾和印度,则距离估值底部最远。

瑞银还表示,继续看好亚洲高收益债的风险回报。在股市表现欠佳之时,亚洲高收益债券的表现相当稳健。自7月1日以来,亚洲高收益债的回报率达到了2.0%,而与之相比,投资级债券的收益几乎为零。

## 特斯拉亚洲最大充电站 落地香港

□本报记者 倪伟

据媒体15日报道,特斯拉在香港九龙湾富通中心(FITLife Tower)设立了一座拥有50个充电位的电动汽车充电站,这也是亚洲同类充电站中规模最大的一个。该充电站有两层楼,停车场车位达122个,其中50个将会配备特斯拉充电桩,充电桩功率高达7千瓦/小时,所有车辆的停车费均为每小时28港元,电动汽车无需额外支付充电费。

今年7月,特斯拉在香港的第一个充电站已经正式在半山区投入运营。目前,特斯拉在香港的21个超级充电站中,共有92个超级充电桩,以及超400个共享充电桩。

香港政府在2017年4月取消了私人电动汽车的税收减免优惠,这给特斯拉销量带来冲击。对此,特斯拉高管表示,无论香港政府如何改变电动汽车激励措施,特斯拉都将持续扩大在香港的充电基础设施而针对此次亚洲最大充电站落地香港,特斯拉发言人表示:“我们很高兴香港成为世界上规模最大的目的地充电站之一,这也是我们向香港车主兑现的长期承诺的一部分。这些基础充电设备的增加,也突出了我们对香港市场持续投资的策略。”

## 西尔斯申请破产保护

□本报记者 鲁秀丽

经营达125年之久的美国零售巨头西尔斯15日申请破产保护。该公司还宣布,埃迪·兰伯特将辞去首席执行官职务,立即生效,不过他仍然担任公司董事长。

该公司在纽约南部地区破产法院提交的文件中列出了69亿美元(53亿英镑)的资产和113亿美元的负债。作为破产计划的一部分,西尔斯将在年底前关闭142家门店,预计不久将开始清算销售。目前西尔斯正紧急筹措贷款,以支持在破产重组期间正常业务开支。

西尔斯是美国历史悠久的零售品牌之一,创立于19世纪末,曾是美国和世界最大的私人零售企业。2005年,西尔斯同凯马特公司合并。但此后西尔斯业绩陷入低谷,过去10年中,西尔斯的市值从300亿美元左右缩水至4亿美元。

根据咨询公司Cushman & Wakefield估计,美国零售业的寒冬还没有过去,2018年恐再关闭12000家以上的商店。

## 中金下调 华晨中国目标股价

□本报记者 张枕河

中金15日发表研究报告指出,基于对华晨宝马盈利能力更加保守的预测,分别下调华晨中国(01114.HK)2018年及2019年盈利预测8.3%、8.0%至58亿、63亿元人民币,维持其“中性”评级,下调目标价17.4%至9.5港元。

中金指出,华晨中国出售合营25%股权予宝马一事,溢价价格较华晨宝马市值存在约10%的溢价,由于宝马将成为华晨宝马的控股股东,因此这样的溢价是必要的。未来中国汽车市场对德国和日本汽车制造商更具吸引力,随着外国汽车制造商的持股上限从2022年起取消,越来越多的全球汽车制造商将从中国工厂出口汽车。当前中国乃至全球的豪华品牌市场竞争加剧,宝马的盈利前景面临不小的压力,从竞争对手来看,奥迪近期强势复苏,雷克萨斯也出现强劲增长,豪华车市场已经成为主流汽车制造商争夺的重要市场。此外,宝马的产品设计和新品定价上仍存在较大提升空间,这些都加剧了宝马的压力。

## 不惧油价调整

# 机构仍看好能源板块前景

期货和期权合约,较前一周期减少20858手合约;其中,多仓为63.31万手合约,空仓为10.51万手合约。此外,原油供应将增加预期也有所升温,并且成为打压油价的潜在因素。

据媒体报道,美国官员已经表态,他们在积极考虑对至少部分伊朗石油客户给予制裁豁免,这应能缓解对可能出现供应紧张的担忧。沙特官员也已经证实,该国计划在10月和11月进一步增加石油出口,以缓和伊朗石油供应下滑的冲击。

市场人士指出,从基本面来看,供需结构最直接的指标就是库存,历史上9月以后原油市场通常会进入季节性累库阶段,季节性的累库存在会减少油价上涨动力。美国能源局最新库存数据显示,上周原油库存增加598.7万桶,至此自9月中旬以来库存累计已经超过1580万桶,半年来第

二次出现库存超过5年均值。近期增速超过过去5年平均是需要警惕的信号,四季度需要高度关注库存变量是否超预期。

第三,美国较好的经济数据和加息预期使得美元中期保持强势的概率较大,也成为压制油价的因素之一。

## 能源板块迎入场良机

尽管近期油价出现一定调整行情,但业内机构反而认为原油以及能源股迎来入场良机。法兴银行15日上调了油价预期。其将第四季度布油预期从78美元/桶上调至82美元/桶,2019年第一季度布油预期从73美元/桶上调至77美元/桶。

德勤预计,三季度美股各个行业中,能源板

□本报记者 张枕河

从10月初以来,国际油价出现小幅回调,主因是部分投资者获利了结,以及供需层面暂时出现波动。然而多家机构仍然看好油价以及能源股前景,部分业内人士甚至认为入场机会已经出现。

## 部分投资者获利了结

分析人士指出,投资者获利了结是油价调整的原因之一。美国商品期货交易委员会(CFTC)最新公布的持仓数据显示,对冲基金已经连续两周削减持有的原油净多仓位。其中,上周对冲基金在NYMEX原油期货持有净多仓为52.81万手