

成长股风光不再 价值股重受青睐

“风险厌恶”或致美股投资风格生变

□本报记者 胥秀丽

继11月19日美国明星科技股组合FAANG(脸书、苹果、亚马逊、奈飞、谷歌)均大跌逾3%后,11月20日美科技股再度“失血”,拖累美国三大股指全线下跌。随着FAANG陷入熊市,关于美国十年长牛“拐点”的讨论日渐激烈,多数机构认为美股已现“熊”踪。

伴随美股“牛气”消退,机构预期美股投资风格将生变,价值股表现或优于成长股,同时美元指数走高,美债收益率走低。

科技股“失血”拖累美股

科技股巨头FAANG继19日普跌逾3%后,20日继续大跌,拖累科技股板块走低;其中苹果跌4.78%,报176.98美元,较10月3日触及及232.66美元高位时下跌24%;亚马逊跌1.11%,报1495.46美元,较9月4日触及及2050.5美元高位时下跌27%;奈飞跌1.34%,报266.98美元,较6月21日触及及423.21美元高位时下跌37%;Alphabet A类股微涨0.29%,报1030.45美元,较7月27日触及及1291.44美元高位时下跌20%;谷歌微涨0.67%,报132.43美元,较7月25日触及及218.62美元高位时下跌39%。FAANG均陷入技术熊市(华尔街将熊市定义为从股票的52周高点下跌逾20%)。

自此轮牛市中领涨美股的科技股“自由落体”后,多数机构认为美股出现熊市迹象。尽管部分市场人士预期,年末美股可能会重现“圣诞节行情”出现反弹,但明年因美联储紧缩政策、税改刺激消退、企业盈利见顶等因素,相信美股很难延续牛市行情。

TS Lombard公司全球宏观部门主管Dario Perkins表示:“短期内,科技板块出人意料的出现疲软,将对全球经济造成重大影响,使看起来已经陷入泥潭的宏观经济状况雪上加霜。FAANG股票继续大幅下挫,加重了美国股市面临的压力。”有“新债券之王”之称的Doubleline Capital公司创始人冈拉克表示,美股仍然太贵,并表示股市现在还没有出现“恐慌性的最低点”。摩根士丹利首席美股策略师Michael Wilson表示,美股已经处于“熊市”,“尽管2018年没有经历经济衰退,市场却已经嗅出企业盈利衰退和经济增长急刹减速的味道。今年有投资者质疑,为何企业财报不差但股价不佳,我们认为,当股价不顾好消息而持续被抛售时,就是熊市了。”高盛首席全球股市策略师Peter Oppenheimer在最新报告中表示,“熊市风险指标”正亮起红灯——该指标处于罕见的高位73%,是上个世纪60年代末和70年代初以来的最高水平,这暗示着,未来12个月美股回报将跌至零。

不过也有机构认为,相比历次熊市拐

点,当前市场环境并没有很极端。中金公司从宏观环境、企业部门、估值水平、市场情绪、仓位配置等五个大维度进行历史数据比较,发现当前市场所处的环境从大多数的维度和指标来看,都依然要好于2000年3月和2007年10月两轮熊市周期开启时的情形。

从“风险偏好”转向“风险厌恶”

标普500指数自9月20日报收2930.75点高位以来,持续下跌,截至11月20日(报收2641.89点),累计下跌9.86%。标普500指数GICS分类下的行业板块自9月20日至今,餐饮、金属玻璃器皿、零售医药、医疗保健、特殊消费者服务行业涨幅位列前五,分别累计上涨12.01%、10.5%、9.47%、8.58%、7.73%。家庭娱乐软件、电子仪器设备、家居、保健用品、油气设备服务行业表现最差,分别累计下跌32.62%、28.5%、28.15%、26.5%、24.43%。

标普500指数成分股中,自9月20日以

来,红帽公司、斯卡纳、星巴克、猫途鹰、麦当劳涨幅居前,分别累计上涨29.63%、27.4%、19.05%、18.47%、14.25%。太平洋煤气电力、艾利科技、英伟达、迈克高仕、DXC技术公司跌幅居前,分别下跌49.89%、44.69%、44.01%、39.18%、39.05%。

另据标普公司数据,标普500指数涵盖的11个板块中,今年以来(截至上周末)科技板块已不再是表现最佳板块(累计上涨7.92%),而医疗板块涨幅最高,达11.21%;另外消费者非必需品板块涨6.72%;公用板块涨3.63%;通信板块下跌10.89%表现最差;此外材料板块跌8.92%;消费者大宗商品板块跌2.27%。

与之相应,美银美林最新报告显示,主动型基金经理在公司季报公布前,已大举从可选消费、能源、科技、工业品和材料等周期性板块撤离,转而投资医疗保健和日用品等防御性板块。

在美股连续两日走软后,野村证券跨资

紧缩已成市场不可承受之重

美联储按加息“暂停键”呼声渐高

□本报记者 陈晓刚

随着美国股市大跌以及对经济增长的担忧加剧,各界对于美联储应按下“暂停键”,放慢加息节奏的呼声日益高涨。美国总统特朗普20日再次批评美联储,“我希望美联储降低利率。”他在华盛顿对记者表示,“与其他人相比,对我们来说美联储更是个问题。”

目前市场已普遍预计美联储将在12月加息到2.25%-2.5%的水平,这将是自特朗普2月任命鲍威尔担任美联储主席以来的第四次加息。特朗普上月就曾把美股大幅下跌归咎于“发疯”的美联储逐步加息,与他以前对美联储的批评相比,此次批评得到了更多市场机构的附和。

多家机构预测加息节奏放慢

先锋集团投资策略主管兼首席经济学家戴维斯20日表示,到目前为止,要让美联储不再逐步加息仍有很大的障碍,但美联储将面临越来越大的压力。他说,先锋集团的核心预测情形是美联储很难将利率提高至约3%以上,明年可能叫停加息,因为美国经济增速预计将放缓。戴维斯预计,未来12个月美国经济不会衰退,但预计企业盈利和经济增长将难以加速增长。

三菱日联证券(美国)策略师赫尔曼在最新发布的报告中表示,经济逆风将促使美联储重新思考收紧货币政策的幅度。他认为,自

从鲍威尔执掌美联储以来,加息幅度已经带来了“附带伤害”,并且有美国经济增长变得黯淡的迹象,这暗示美联储不得不放慢加息的速度。三菱日联的基本预期是今年12月将会加息,然后在2019年、2020年各加息一次。赫尔曼强调,美联储加息路径可能比这个预期更加温和,2019年甚至可能完全不加息。

美国著名财经专栏作家吉姆·格兰特日前在接受采访时预言,美联储“最终一定会”在利率问题上低头,“我不知道何时会扭转路径,但我预期更早转变好于更晚回头”。

华尔街日报上周也撰文表示,在经济放缓之际,美联储需要顺应时代做出改变。文章称:“美联储应该重新考虑12月是否加息。没有其他哪个主要央行可能这么迅速加息。美联储需要衡量,在一个全球投资者对美元需求增加的脆弱时刻,是否应该扩大美国与国外货币政策的鸿沟。”华尔街日报进一步呼吁,现在不是教条式地迈向(货币政策)‘正常化’的时候,如果经济数据有保障,美联储可以在2019年重启加息。

美联储立场显松动迹象

近期,美联储内部也出现了一些应暂停加息的声音。明尼阿波利斯联储主席卡什卡利20日表示:“我认为我们应该停下来看看经济如何继续发展。”他强调,没有看到美国经济过热的迹象,所以不需要先发制人地提高利率。卡什卡利指出:“我担心的一个问题是,如果我们先发制人地加息,而事实

产研究主管Charlie McEligott发布报告指出,明年美股的投资风格将出现变化。具体而言,投资者和资金将会转向价值股、高质量股和低风险股,而不再是成长股和动能股。背后原因是投资者的心理发生转变,从此前的“风险偏好”变成“风险厌恶”。

美股下跌引发全球股市波动的同时,触发避险买盘,且投资者担心全球经济增长放缓,11月20日,美元指数涨0.65%,报96.82,创下自11月12日以来最大单日涨幅,欧元兑美元跌0.72%报1.137,结束五连涨,美元兑加元大涨1.03%报1.3308,创半年以来新高。分析人士指出,风险资产和欧元的前景表明,美元在2019年及以后仍可能表现相对较好。近期股市走软,部分资金流入美债,近10个交易日中10年期美债收益率为8个交易日下跌,11月20日,10年期美债收益率跌0.1基点,报3.07%,较11月8日3.239%高位(10月以来高点)下跌近17个基点。

上并非必要,我们可能会成为结束经济扩张并引发衰退的原因。”

尽管卡什卡利今年在联邦公开市场委员会(FOMC)没有政策投票权,但上周数位美联储大佬的措辞也显示出对于进一步加息的暧昧态度。美联储副主席克拉里达上周称,利率正接近“中性”水平,未来将依据经济数据来决定是否进一步加息。拥有今年政策投票权的亚特兰大联储主席博斯巴克做出了同样判断,他称短期利率水平距离中性水平“不太远了”。

就连美联储主席鲍威尔也在上周表示,一些事件“令人担忧”,他列举了美国经济将面临的三大挑战:全球需求放缓、财政刺激消退以及加息对经济的滞后影响。分析人士对此解读称,尽管鲍威尔对美国经济整体仍持乐观态度,但同时暗示“三大挑战”为2019年可能暂停加息的因素。

摩根士丹利表示,让美联储暂停加息的门槛仍然很高,但从近期美联储高层的公开表态来看,其立场已经出现了微妙的变化。大摩首席经济学家Chetan Ahya指出,美联储更加强调整要看数据,同时透露出在实现中性利率之后政策决定上会有一些灵活性。

野村证券跨资产研究主管麦克利文特称,美联储“已经低头的”。他在对比了美联储高层此前的讲话后认为,10月初鲍威尔还认为“远未达到中性利率”,但上周克拉里达明确表示利率接近“中性”,这至少有效剔除了一次加息预期。

消费者需求预计将推动2019年中国科技股回升。另一方面,中国科技服务的市场较大,消费结构丰富,从而出现的不断竞争是促进科技行业发展的有利因素。贝莱德建议,除占指数权重较高的中国蓝筹科技股外,还可深入了解较小型软件及服务企业,并从中发掘机遇。

配置价值凸显

部分港股科技股三季报表现亮眼的同时,机构表示目前港股科技板块的估值已经回调至合理水平,中长期前景获看好。投资管理公司贝莱德(BlackRock)上周表示:“在当前情况下,中国科技公司的长期潜力可能未得到充分重视,2019年中国科技股将回升,全球投资者应在持有发达国家市场科技股之余,选择中国科技股。”同时,贝莱德也给出了选择中国科技股的原因:一方面,中国科技股年内表现较为低迷,目前中国互联网板块动态估值下降至48倍,IT设备板块动态估值下降至63倍。而中国科技股盈利预测下调,部分是由于有关内容传播及许可等事宜的监管规定变更。未来,强劲的

消费需求预计将推动2019年中国科技股回升。另一方面,中国科技服务的市场较大,消费结构丰富,从而出现的不断竞争是促进科技行业发展的有利因素。贝莱德建议,除占指数权重较高的中国蓝筹科技股外,还可深入了解较小型软件及服务企业,并从中发掘机遇。

首创证券IT行业分析师李甜露认为,当前科技股的估值回调给投资者提供了中长期配置好公司股票的机会,“前期泡沫的逐渐析出使科技股的估值回到了几年来的低水平,一些‘穿越牛熊’的好公司价格正在趋于合理,中长期投资机会凸显。此外,较低的估值也增加了短期估值修复机会的出现”。

上海私募机构投资经理表示,科技股具有较好的弹性,巨头企业的资源禀赋优势很强,虽然目前估值处在调整通道,但是伴随组织架构、业务比重的调整,新的增长点也会随之出现。

英国脱欧内外承压 市场忧虑情绪升温

英国与欧盟关于“分手”问题的谈判本周进入了最后的关键性阶段。欧盟计划于25日召开特别峰会,最终敲定双方就英国脱欧问题达成的协议。英国首相特蕾莎·梅21日已赴欧盟总部布鲁塞尔与欧盟委员会主席容克进行会晤,希望在峰会前商讨好双方的未来关系走向。

英欧日前达成的脱欧协议草案,需在接下来的一段时间内连闯两关:欧盟成员国的一致通过 and 英国议会的批准,但目前两道关卡都面临着阻力。市场对无协议脱欧的担忧有增无减,并认为这一不确定性将继续让英镑股市震荡。

协议草案内外承压

14日,英国和欧盟就脱欧问题的谈判终出成果,双方达成了一份近600页的覆盖边境、关税、过渡期等问题的协议草案。并且,该草案获得了一致通过 and 英国议会的批准,但目前两道关卡都面临着阻力。市场对无协议脱欧的担忧有增无减,并认为这一不确定性将继续让英镑股市震荡。

然而,该协议草案颇具争议,因为不满于草案,包括脱欧事务大臣多米尼克·拉布在内的多名英国政府高官宣布辞职。反对者认为,草案将会让英国丧失独立性,把英国与欧盟的规则捆绑在一起,但英国在制定这些规则上却没有发言权。英国保守党强硬脱欧派的反对,叠加来自野党工党等的多方阻力,让该草案能否获得议会通过成为未知数。目前,多数观点认为闯过议会关实属不易,该草案很有可能“搁浅”。而首相梅还可能面对保守党发动的不信任投票,面临“下台”危机。另外,还有议员提出进行第二次“公投”的倡议,试图让英国在脱欧问题上迎来转向。

另外,欧盟成员国西班牙也提出了异议,焦点落在直布罗陀的历史遗留问题上。位于西班牙南部的直布罗陀是英国“飞地”,但西班牙长期声称对其拥有主权。西班牙官员19日警告称,如果缺乏明确的关于直布罗陀未来地位的条款,西班牙将会对协议草案投否决票。有分析认为西班牙的临时“加戏”给草案获得通过设置了新的障碍。不过有分析称,虽然有波折存在,欧盟峰会上成员国拒绝签署协议的可能性极低,该协议草案获得欧盟“背书”几乎是板上钉钉,其真正的压力和挑战是来自英国国内的议会。

市场担忧升温

由于普遍预期协议草案难以成功闯过议会大关,市场对“无协议脱欧”的担忧近期有所升温。国际评级机构穆迪在最新的研报中表示,英国议会不通过该协议草案且在缺乏其他进展的情况下,英国最终将默认走向无协议脱欧的境地,在脱欧问题上“硬着陆”。

英国央行行长马克·卡尼20日警告称,若出现无协议脱欧,英国经济或出现自上世纪70年代石油危机以来的最严重的危机。对无协议脱欧担忧的升温,已经让企业和商业信心受到削弱,企业投资受到明显影响。而一份使未来更明晰的协议将有助于投资反弹。英国央行首席经济学家安迪·霍尔丹也表示,英国脱欧的不确定性是英国经济面临的最大阻力,四季度的经济增长料将放缓。他还称,无协议脱欧或将损耗企业投资和雇佣热情,并对供应和需求造成立竿见影的冲击。

据悉,欧盟将在29日发布一份关于无协议脱欧及无脱欧过渡期情况下英国经济发展的评估报告,英国财政部特别委员会敦促该报告在议会投票之前发布。

咨询机构Cumberland Advisor首席全球经济学家比尔·维斯瑞尔表示,“议会否决该草案将加大无协议脱欧的可能性,这对市场来说将是重大的利空消息。”瑞银的策略师约翰·瑞斯表示“无协议脱欧的风险若增加,市场将会对之做出波动性反应,”他预测如果这种情况发生,英国明年将陷入衰退;五年后,英国经济比起留在欧盟的情况将萎缩10%。

据市场人士分析,无协议脱欧将产生新的贸易壁垒,迫使商品供应链重构,商业信心将锐减,英镑汇率、房产投资、股市等投资领域都将出现较大波动。英国房地产网站Rightmove数据显示,受脱欧不确定性影响,11月英国的房产价格平均下跌5000英镑,并预测明年继续下跌。IG市场分析师约书亚·马奥尼说“英国脱欧的不确定性将持续让英镑和股市走势不明朗。”

市场分析人士表示,上周政府高官的辞职风波,曾让英镑兑美元日内跌近2%,创下两年来的最大跌幅,英国富时100指数也走入三周来的低位,iShares MSCI英国ETF(EWU)也有较大下行。英国现任首相的下台、英国脱欧硬着陆和二次公投等潜在风险,都可能让EWU下降至30美元上方附近,让其自1月高位下跌20%,进入技术性熊市。

不过瑞银财富管理投资分析师杰弗里·余表示,考虑到英镑长期估值偏低,如果投资者能够忍受住几个月的波动,或可以适时逢低买入英镑。他认为,即使出现硬脱欧,英镑的下跌底线也不大可能跌至1.20以下。投资者过度沽空英国资产的情况,或可以给英镑带来反弹的契机。

法国兴业银行20日发布研报称,相信协议通过的可能性依然高于无协议脱欧的状况,但其过程必然会充满坎坷。(薛瑾)

富兰克林邓普顿：

AI基建利好亚洲半导体板块

富兰克林邓普顿新兴市场股票团队投资组合管理总监Sukumar Rajah于21日发布报告指出,人工智能(AI)技术进步需要物理系统的支持,即更好的硬件和基础设施配合。如果没有所需的支持系统来推动创新,人工智能无法发挥其全部潜力。因此,行业正在建设和开发半导体和逻辑集成电路(IC),以满足不断增长的需求的硬件供应商提供明确的前景,这趋势将可能推动主要半导体行业以及其他新兴行业板块。

他强调,全球的AI技术发展已经有目共睹,但当前需要更加重视基础和硬件设施,而亚洲正具有合适的引擎来驱动人工智能技术所需的开发进展。亚洲占世界制造业中工业机器人总使用量的65%,随着技术的进步,亚洲正处于将自动化融入日常生活的最前沿。亚洲的一些国家当前正处于利用技术进步的黄金时期。例如,越南推出人工智能农场,通过连接传感器的智能手机,可在特定区域的水位过低及湿度过高时发送警报,亦可通知农民所需的肥料类型。韩国也推出了一个全国性的物联网网络,名为“远程广域网”,是更便宜更节能的无线网络连接替代方案。(张枕河)

三季报利好不断 港科技股配置价值凸显

□本报实习记者 周璐璐

万得数据显示,恒生资讯科技业指数(HSITSI)自今年3月21日达到年内高点16225.92点后便持续走软,至10月30日跌至年内低点8604.21点。值得注意的是,该指数跌至低点后出现震荡抬升之势,截至20日港股收盘,恒生资讯科技业指数报9707.19点,自10月31日起的12个交易日内上涨1077.61点,而此期间正是港股科技股密集发布公司最新财报的时间。分析认为,当前港股科技股的估值已回调至较为合理的水平,这给投资者带来了中长期配置股票的机会。

三季报捷报频传

近期,香港科技股披露的季度业绩利好频频。

腾讯控股于本月14日盘后发布的第三季度业绩报告显示,公司第三季度营收和净利

润均超市场预期。其中第三季度营收805.95亿元(单位:人民币,下同),同比增长24%,高于市场预期的804.11亿元;第三季度净利润233.3亿元,同比增长30%,高于市场预期的183.9亿元。

19日盘后小米集团发布的三季报显示,公司第三季度营收同比增长49.1%至508.5亿元,高于市场预期的503.6亿元;第三季度经调整利润同比增长17.3%至29亿元人民币,也超市场预期。

华虹半导体此前公布的第三季度财务报告显示,该公司第三季度销售收入再创新高,达16.74亿元,同比增长14.9%;基本每股盈利0.319美元,同比增长35.3%。

虽然瑞声科技第三季度毛利率及每股盈利都未达预期,但大和资本表示看好该公司长期的规格升级,并预期该公司第四季度毛利率将增至38.4%,每股盈利将达1.38元人民币,环比升73%。

此外,对于22日将公布上市后首份季度业绩的美团点评,高盛预测其第三季度收入达191亿元人民币,毛利率将继续增长至23.8%。

配置价值凸显

部分港股科技股三季报表现亮眼的同时,机构表示目前港股科技板块的估值已经回调至合理水平,中长期前景获看好。

投资管理公司贝莱德(BlackRock)上周表示:“在当前情况下,中国科技公司的长期潜力可能未得到充分重视,2019年中国科技股将回升,全球投资者应在持有发达国家市场科技股之余,选择中国科技股。”同时,贝莱德也给出了选择中国科技股的原因:一方面,中国科技股年内表现较为低迷,目前中国互联网板块动态估值下降至48倍,IT设备板块动态估值下降至63倍。而中国科技股盈利预测下调,部分是由于有关内容传播及许可等事宜的监管规定变更。未来,强劲的

产品和服务,同时向全球超过3300个软件开发商提供技术支持。

随着技术更迭速度的加快,欧特克在CAD技术上的绝对领先优势不再明显,公司因而宣布向云端转型计划,转向拥抱新兴技术。2014年10月,欧特克公布了对自身业务模式的调整计划,逐步将销售永久许可模式转变为订阅收费模式。在全面实现订阅模式后,2016年8月,欧特克对产品方向做出了进一步的调整,将以往以制造业为重点设计的各类软件整合成以工程建设、产品设计和传媒娱乐三大领域并重的行业软件集,以此来分解行业风险。目前,欧特克已经构建了包括SaaS层和PaaS层的云服务体系。

在以上调整的基础上,欧特克不断加大对新兴技术和新产品的研发投入。欧特克表示,“无论制造业的未来会发生什么,自动化都会带来大量的新机遇”。由于软件和硬件技术变得越来越复杂,AI和机器学习的发展让产品设

计者能够利用海量的客户数据不断加快创新。与此同时,欧特克相继与世界最大地理信息系统技术提供商Esri和中国AI领域的新贵科大讯飞建立战略合作伙伴关系,以期利用技术革新在工程和建筑领域实现数据化的精准设计和精准制造。据悉,目前欧特克在全球拥有16家研发中心,超过3000名研发人员,公司每年投入的研发费用基本维持在全球总收入的25%以上。

转型成效显现

目前,欧特克历时四年的转型已初显成效。公司首席执行官安德鲁·纳格诺斯特(Andrew Anagnost)在欧特克最新财报中称,在所有主要地理位置和产品系列中,需求强度是平衡的,“这表明客户已经接受了我们的订阅模式和云服务的价值”。

据财报显示,欧特克2019财年第三季度公司亏损2370万美元,比去年同期亏损的1.198亿美元缩减了80.22%;营收为6.609亿

拥抱AI新技术 欧特克转型云端见效

□本报实习记者 周璐璐

全球设计软件巨头欧特克(AutoDesk)21日美股盘后发布的最新财务报告显示,公司2019财年第三季度营收和调整后每股收益双双超出市场预期。分析认为欧特克三季度强劲的业绩表现得益于该公司近年来的转型策略。以绘图软件AutoCAD起家的欧特克自2014年10月起逐步确立向订阅模式、云服务转型的经营思路。与此同时,欧特克在产品研发上加大投资,积极布局AI技术和机器学习领域,大力拥抱自动化。

拥抱新兴技术

欧特克1982年在美国加利福尼亚州成立,是目前世界上最大的二维三维设计、工程及娱乐软件公司。公开资料显示,该公司在全球111个国家和地区建立了分公司和办事处,向全球超过900万以上的正版用户提供软件