



中概股浮沉，人们的认识 尚不够全面



【财新网】(专栏作家 肯·费舍尔) 中国科技股麻烦不断! 在数家大型中概股遭大量抛售之后, 西方学者按捺不住了。他们声称新颁法规将对这些互联网巨头产生巨大且持久的影响, 甚至更胜于此, 更不要指望它们有翻身之日。“制裁科技行业”这一夸张说法见诸全球头条新闻, 远远夸大了实际监管利空因素, 亦忽视了科技巨头蕴藏的牛市晚期的机会。

先是金融科技, 再是外卖服务, 现在是教育科技, 传言下一个是游戏行业。纵观全球, 分析人士认为中国政府针对科技的监管才刚刚开始。有些人士认为, 上述举措标志着“监管新时代”将长期笼罩着该行业。他们表示, 科技巨头的利润必定会下滑, 有些人士则声称这个趋势在第二季度的业绩已有所体现。他们警告, 严监管所带来的不确定性可能会吓退投资者, 国外资金将从中国科技股逃离, 转投中国公司在印度和东南亚的竞争对手。

监管转变给了上市的教育培训公司迎面一击, 其惨烈程度不亚于十年前的美国。这场监管风暴的社会影响颇大, 但教育科技行业相对的市场规模相对较小——MSCI 中国指数中教育股的总市值在 2 月份达到峰值, 仅为 770 亿美元 (4970 亿元人民币)。而且这些监管措施都是有针对性的, 中国证监会于 7 月下旬特此向西方投行作了详细说明。西方学者却对此不屑一顾, 对每一个微小的转变夸大其词。许多转变只影响到这些公司的小部分业务, 或调整数据保护等举措。政府所要求的一些补救措施易于实施, 目的是促进中国与发达市场标准接轨。例如, 一些外卖公司制定了骑手保

险计划，而保险成本几乎不影响公司的盈利能力。

大多数情况下，公司对更严格的监管早有预期并做足了准备。以在线游戏行业为例，许多西方学者担心该行业不久后将面临新一轮的取缔青少年游戏的措施。这些公司早在 2017 年和 2018 年就面临过类似的压力，这打击了市场情绪，股票亦受到重创。许多公司提前预见监管未来将趋严，实际采取的整改措施都超出了政府最终出台的监管文件的要求。这些改革措施是否会令科技股遭殃？并非如此。中国文娱行业（这些被打击的游戏公司所属的行业）于 2018 年 9 月，即监管新规颁布的当月触底。而在接下来的两年里，它们的股价飙升了 71.7%。目前，新一轮的监管政策颁布在即，一些游戏公司再次对青少年玩游戏作了比政策更严格的限制。然而，专家们惊惶失措之余，却忽略了一点：对于大型游戏公司而言，18 岁以下玩家对其利润的贡献率占比极小。

不过，反垄断罚款又是怎么回事？这些罚款迄今为止相对较少。预计这种态势将会持续。中国政府只是试图促进积极变革，而非毁灭行业。这些处罚不会对中国科技巨头造成实质性的影响，这种研判合情合理。科技行业对中国现代经济发挥着重要作用，决策者为何要将其摧毁？这么做毫无道理。

因此，在美国和香港交易的中国大型科技股暴跌并不是因为行业基本面或长期增长前景不乐观，而是因为恐慌。试想：6 月底以来，A 股科技股上涨了 4.8%；全球来看，科技股上涨了 4.7%。然而，在全球看涨行业

的背景之下，泛科技类中概股却出现了下跌，其中大多数为交互式媒体和服务行业以及互联网和直销零售行业，分别暴跌了 24.5% 和 18.7%。

总体而言，这种恐慌性抛售产生巨大的 AH 股溢价，这表明科技股大恐慌正在肆虐。但这些恐慌是莫须有的。虚无缘由之下的恐慌实则是利好。无中生有的恐慌抑制了投资情绪，在短期内还拖累了股价。这意味着，恐慌情绪之外的任何市场信息都是利好消息。因此，这种莫须有的恐慌带来了抄底成长型科技大股的契机。也许这还称不上完美，但绝对是好机会。

更棒的是，恰逢大盘的市场力量决定了成长型大公司应该引领本轮牛市的尾声。全球市场于 2020 年 3 月 23 日见底以来，有人反复炒作价值型股票，因为它们通常会提前领涨。但此轮牛市可不像看上去那么年轻。如我此前所述，这是因为 2020 年的闪跌熊市更像是一次规模巨大但速度极快的牛市中期修正，而非熊市。熊市通常是漫长而持久的“重置”，使经济体有充分的时间修复产能过剩问题。去年 3 月开始的回升更像是 2009-2020 年牛市的延续，可能是我们后知后觉了。

这一情绪非常有利于大型成长股。试想：随着牛市衰落，在整个上升

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34394

