

FMF Investments Inc.

目录

国际政治 1

 特朗普预算案要求增加军费和边境墙拨款 并调整社保计划..... 1

 中国大力开采页岩气, 民众质疑其引发地震..... 2

宏观经济 4

 中国央行的表态令人担忧..... 4

 香港吸引生物科技公司 IPO 的尝试收效甚微..... 4

 香港交易所拟推出中国 A 股指数期货 5

行业/公司..... 6

 蔚来上海嘉定建厂计划取消, 难道特斯拉是“罪魁祸首”? 6

 成本优势把磷酸铁锂电池重新拉回乘用车市场? 8

 英国奢侈品销售商在华业务与京东合并..... 8

 Lex 专栏: 摇摆不定的海航..... 9

 东方财富市值超美国老牌同业, 中国股市是否重现泡沫? 10

国际政治

特朗普预算案要求增加军费和边境墙拨款 并调整社保计划

路透华盛顿 3 月 11 日

美国总统特朗普周一在预算计划中要求增加军费和美墨边境墙拨款, 同时调整对贫困人群的社保计划。这份预算为特朗普与国会间的下一场拨款大战拉开序幕。

特朗普这份 4.7 万亿美元的预算案立刻招致国会民主党议员的严厉批评。他们在去年的对峙中阻止特朗普的建墙计划, 导致美国联邦政府部分停摆长达五周时间。

像过去的总统预算提案一样, 特朗普这份预算计划成为法律的可能性微乎其微, 在民主党掌控的众议院更是难以过关。但它可以被视为特朗普争取 2020 年竞选连任的最初宣言。

“特朗普总统还是抛出了一份比他前两份预算更加不切实际的预算要求, ”众议院拨款委员会主席、民主党人罗伊称。

参议院拨款委员会主席、民主党人李希在声明中表示, 特朗普的计划“打印出来就是浪费纸张。”

今年预算协议的影响要超过往年。10 月 1 日既是政府持续运转的关键时点, 也是提高债务上限的最后期限。如果不能提高债务上限, 美国政府将面临违约风险, 可能对全球经济造成冲击。

特朗普的预算案包括可能引发政治动荡的提议, 如改革联邦医疗保险(Medicare)、联邦医疗补助(Medicaid)和其他成本高昂的社保计划, 这些计划构成了帮助低收入和贫困人群的社会安全网。

预算案要求拨款 86 亿美元在美墨边境建墙。这个数额是过去两个财年中每年国会对边境项目拨款额的六倍多, 比特朗普今年宣布国家紧急状态后可动用的资金多 6%。

支出计划在削减联邦赤字或国家债务方面暂时没有取得进展。

一位高级政府官员对记者称，预算案将对外援助削减了 130 亿美元。

预算案还削减对农民的联邦补贴；新增电子烟新用户使用费；终止购买电动车的税收优惠。

特朗普的预算案还要求将军费支出增加逾 4%至 7,500 亿美元。

联邦预算问责委员会表示，特朗普的预算案在未来 10 年将使债务增加 10.5 万亿美元，该机构还指责白宫对经济的预估是“带有幻想的假设”。白宫预计上述期间经济将增长 3%，而独立预测机构的平均预期为 2%。

除非白宫和国会达成协议，否则 2011 年法案规定的自动支出限制将于 10 月 1 日生效。

中国大力开采页岩气，民众质疑其引发地震

纽约时报 2019 年 3 月 12 日

2 月 24 日天还没亮，四川省的这个小村子就遭遇了第一次地震。第二天又发生了两次。

四川本来就容易地震，2008 年发生的重大地震夺走了近 7 万人的生命。但在高山镇受了惊吓的村民看来，最近这些地震的原因是人为的。

“钻井，”余正华说，同时正流着泪查看自己受损的家，地震发生五天后，她的家已被官方宣布为无法住人。

余正华所说的钻井指的是“水力压裂法”。这项技术已在美国带来了天然气和石油生产革命，也在中国导致了页岩气开采的激增，以及许多随之而来的、一直困扰着其他地方的争议。

在地震发生后的几小时里，数千居民聚集在荣县政府大楼外，抗议在这个山峦起伏的河谷地带大范围开采页岩气。眼下这里正开满了金色的油菜花。

抗议人群与保安警卫隔着一道金属滑动大门相互推挤，直到官员宣布，他们已暂停了中国最大的石油天然气生产商“中国石油天然气集团公司”（简称“中国石油”）下属的一个区域分公司的页岩气作业后才散去。与美国和其他国家一样，中国已经拥抱了页岩气革命，以期摆脱对进口能源的依赖。但公众的怒火在高山镇的意外爆发突显了即使在中国严格控制的政治体制下，国家也有必须解决的社会和环境挑战。

“四川是一个主要的地震多发区，所以显然地存在着风险，”新加坡国立大学能源研究所地质学家菲利普·安德鲁斯-斯皮德说。他补充说，为了让住在附近的居民安心，政府应当进行一次彻底、透明的调查，查明这些地震发生的原因。

三次地震共造成 2 人死亡，13 人受伤。据荣县政府发布的通报，三个村子里有逾 2 万间房屋受损，9 间房屋倒塌。近 1400 人被转移安置，其中一些搬到了亲戚家，还有一些临时住进了当局分发的 470 顶蓝色帐篷。

暂停作业的宣布目前仍有效，受地震影响地区的 15 个页岩气水力压裂平台已停止作业，等待四川省官员的调查结果，荣县政府官员黄静说。

四川盆地是页岩气生产激增的一个主要地区，该地区其他地方的水力压裂作业未受影响。据国家通讯社新华社去年 11 月报道，过去十年来，仅中国石油一家就已在四川盆地的页岩气勘探开发上投入了 280 亿元。

中国石油拒绝对有关事宜置评。中国另一家在该省有开采作业的主要油气生产商中国石化也拒绝置评。但中国石油的地区分公司网站上后来转载过一篇博客文章，表示荣县暂停作业的做法没有必要。该博文称，与不开采给经济发展造成的损失相比，页岩气开采引发的地震活动是“两害相权取其轻”。

对许多该地区的居民来说，选择远不是这么清楚。

2月25日发生两天里的第二次地震时，吴拾荣正在洗澡。“这次是最吓人的，”他说，虽然从震级上看，四个半小时之后的第三次地震是最强烈的，据中国地震台网发布的信息，第三次地震的震级为4.9。吴家房子的屋顶上出现了裂缝，后来被宣布为危房。他现在和亲家一起住在房外车道上支起的政府分发帐篷里。“不在这儿睡在哪儿睡啊？”他问道。

余正华的房子看来受到的损失更严重。她的房子建在一个陡峭的山坡上，支撑山坡的挡土墙已经变形，看上去处于倒塌的边缘。她两层楼的房子是用儿子挣来的钱盖的，房子的灰泥砖墙上出现了深深的裂痕。她的儿子和儿媳和许多中国人一样离开了农村，在广西省南部的一个城里打工。

“我的房子才修12年，”她说，“现在就成了这样了。”

当地政府已经承诺修复受损的房屋。政府还未承认地震与水力压裂法之间有任何联系。水力压裂法指的是用高压将化学物质和沙子注入到页岩层中，把岩石压碎，将天然气和石油释放出来。

“目前尚不能确定此次地震的发生与工业开采有关，”荣县政府在其网站上写道。

在中国，与在其他国家一样，这种联系仍存在争议。

虽然这项技术的支持者声称，水力压裂与地震之间不存在直接的联系，但已有研究显示它们之间有联系。水力压裂以及相关活动增加了地下的压力，这可能导致现有断层的滑动。

然而，水力压裂法已极大地增加了地下可开采的自然资源，因此，对高度依赖能源进口的中国来说，这是一项极为诱人的技术。美国也曾高度依赖能源进口。

据美国能源情报署的数据，中国拥有全球最大的、可技术开采的页岩气储量。中国政府已为在未来几年里扩大开采制定了雄心勃勃的目标。

这样做有很多理由。除能源独立外，增加天然气的使用可以帮助中国履行其减少导致气候变化的碳排放的国际承诺。向天然气的过渡已经帮助减少了空气污染——至少在东北部地区，那里的政府已逐步停止使用煤炭为家庭供暖。

然而，中国渴望重复美国的水力压裂法开采热潮的做法遇到了重大障碍。中国的页岩矿藏往往比美国的要深——荣县的位于3.5公里的深度。这使得开采它们的成本更高。开采过程也需要大量的水，而有些地区缺少水。

也许最重要的是，中国的人口密度要高得多，许多最好的页岩矿床都位于人口密集的地区，包括人口超过8000万的四川省。自从2009年四川发现了页岩气储量以来，当地已经建设了数十个水力压裂平台，由于中国政府的专制性质，这些平台的建设几乎都没有听取公众的意见。

荣县的15个页岩气平台已有39口井开钻或已经投入生产。这些平台位于县城周围10公里的范围内，平台周围有围栏，里面到处都是卡车和设备。

运输建设所需的重型设备把通往平台的道路压得坑坑洼洼，下雨时，这些道路变得十分泥泞，几乎无法通行。长长的黑色管道跨越在曾经风景秀丽的山谷和梯田上。和其他地方的居民一样，荣县居民说，他们注意到，开采作业开始后，大小地震发生的次数有所增加。

最近的地震似乎点燃了长期以来一直在酝酿的不满情绪。

自由亚洲电台(Radio Free Asia)首先发布了政府大楼外抗议活动的视频。当地居民也在微博上表达了不满。“你们究竟想从我们这里得到什么？”一位女士写道。“你们只是在死了人的时候才会认真对待这件事吗？”

宏观经济

中国央行的表态令人担忧

WSJ Nathaniel Taplin 2019 年 3 月 12 日

中国的精英政治一直是个“黑匣子”，不过，近几周政府就经济政策释放出来的信号较以往更加相互矛盾。

两则消息显示这种混乱正在给货币政策带来影响。投资者应会对此感到担忧，因为作为中国经济重要推动力的信贷增长刚刚开始小幅复苏。如果政府内部的争论令信贷增长搁浅，经济低迷局面可能比预计的程度更深、时间更长。

第一个令人担忧的消息是周末公布的疲弱的 2 月份放贷数据。1 月份影子银行放贷业务一年来首次大幅上升，但 2 月份再次回落，这对难以获得银行信贷的民营部门借款人是个问题。上个月公司债净融资规模高于上年同期水平，但低评级债券的发行减少，这类债券常常由小型民营企业发行。公司债收益率也开始回升，意味着本月的债券融资数据可能仍会疲弱。

第二个消息是，中国央行行长易纲周日召开新闻发布会时重申国务院总理李克强最近的表态，即 2019 年社会融资规模增速要与国内生产总值(GDP)名义增速相匹配。由于 2018 年 GDP 名义增速仅为 9.7%，且今年似乎肯定会进一步下降，这意味着社会融资规模增速也会进一步放缓，该增速目前约为 10%。中国央行副行长还承诺对公司开展的短期票据融资保持警惕，李克强此前暗示短期票据融资被用于投机。

易纲表示，总的来说中国有进一步放松政策的空间，但暗示今年货币政策的重点将是降低小企业借款成本。他建议采取的一些措施还没有反映在当前政策中，比如增加放贷机构之间的竞争。整顿影子银行的行动进一步加强而非削弱了大型银行的竞争地位，因为小银行不能再很容易地提供高收益投资产品争夺融资。

当然这些可能只是说说而已。但政界人士一厢情愿式的思维值得担忧，央行官员尤其应该对此警惕。

香港吸引生物科技公司 IPO 的尝试收效甚微

WSJ Joanne Chiu 2019 年 3 月 12 日

香港将自身打造成为亚洲生物科技公司融资中心的尝试已进行了将近一年，但可以展示的成果寥寥。

发生了什么

去年 4 月，香港交易及结算有限公司(Hong Kong Exchanges and Clearing Ltd., 简称：香港交易所)修改了上市规则，允许尚未盈利的生物科技初创公司赴港上市。这项改革是香港交易所为吸引创新型初创公司而采取的一项举措。生物科技通常是指利用生物工艺生产药物，即在实验室培养活细胞生产药品，不过香港交易所使用的定义更加广泛。

已有六家生物科技公司在香港进行了首次公开募股(IPO)，目前这些公司的总市值为 197 亿美元。

相比之下，标普生物科技精选行业指数(S&P Biotechnology Select Industry Index)涵盖 118 只股票。

根据可获得的最新数据，截至 2 月底，该指数的成分股公司总市值为 8,400 亿美元。Dealogic 称，仅今年以来美国交易所就迎来了八宗生物科技股 IPO，总计筹资 8.58 亿美元。

生物科技股价可能波动剧烈，具体取决于所生产药品的前景。不过，在香港上市的生物科技股中有一些表现欠佳。截至上周五，歌礼制药有限公司(Asclepis Pharma Inc., 1672.HK, 简称：歌礼制药)股价已

下跌近一半。歌礼制药是首家未盈利就在香港上市的生物科技公司。纳斯达克上市公司百济神州(BeiGene Ltd., BGNE, 6160.HK)自从在香港二次上市募资 9.03 亿美元以来股价已累计下跌近 22%。此类令人失望的表现可能更难以说服投资者支持未来的交易。相比之下, 信达生物制药(苏州)有限公司(Innovent Biologics Inc., 1801.HK, 简称: 信达生物制药)的股票表现最好, 自该公司去年 10 月份通过 IPO 筹资 4.85 亿美元以来, 其股价已飙涨近 94%。信达生物制药是礼来公司(Eli Lilly & Co., LLY)的一个合作伙伴。在香港上市的一些其他类别医疗公司的股票走势也不错, 比如为大药企研发药物的无锡药明康德新药开发股份有限公司(WuXi AppTec Co., 2359.HK, 简称: 药明康德)。不过, 该公司是盈利公司, 其上市并未依靠香港交易所规则的修改。

意味着什么

生物制药等复杂的领域需要大量拥有专门技术知识的分析师、投资者、银行家以及其他专业人士, 这个因素使得纳斯达克等现有融资中心的地位难以被撼动。

UBP Asset Management Asia 的基金经理 Choonshik Yi 说, 投资生物技术股是一件充满挑战的事情, 对散户而言尤为如此, 因为传统估值工具并不适用于处于早期阶段的公司, 并且非常依赖于成功临床试验。Yi 表示, 在中国整顿医药市场、推动药品价格下降之后, 最近上市的一些股票也已受到殃及。大成国际资产管理(Da Cheng International Asset Management)董事总经理兼另类投资主管 Hai Wang 称, 即便是老道的投资者也会发现很难为制药类初创公司定价。他表示, 估值涉及一些假设, 比如对未获批药物销售额和市场份额的预期, 这让投资生物科技股成为一场赌博。

Wang 说, 适者生存, 因为开发新药是资本密集型工作, 投资周期很长。

香港交易所拟推出中国 A 股指数期货

WSJ Saumya Vaishampayan 2019 年 3 月 12 日

香港交易所计划推出与 A 股有关的指数期货合约, 因此全球投资者可能很快就可以更方便地押注中国股市上涨或下跌了。

推出这些工具将减轻令外国机构头痛的一个问题, 并且更有可能使得沪深 A 股最终在主要全球指数中产生更大影响力。

香港交易及结算所有限公司周一称, 已经与 MSCI 明晟(MSCI)签订授权协议, 拟推出 MSCI 中国 A 股指数的期货合约; 该指数到 11 月预计将会包括 421 只 A 股。该指数合约将在香港上市交易, 以现金结算。

数天前, MSCI 明晟宣布提高中国 A 股在其新兴市场全球基准指数和其他一些有影响力指数中的纳入因子。上述拟推出的指数期货将涵盖相同的股票。

香港交易所行政总裁李小加称, 对外国投资者来说, 指数期货将成为重要的风险管理工具。他在电话会议中对记者表示, 香港交易所已经向香港的市场监管机构提出申请, 中国内地的监管机构和交易所也会对此发表意见。

即便 MSCI 明晟今年提高 A 股在其指数中的权重之后, A 股仍然受到 20%纳入因子的限制。这一调整反映了投资中国股市的难度, 它意味着, 与在最开放地区上市的同类公司相比, A 股对指数的影响是其五分之一。

MSCI 明晟上个月称，接受其意见征询的基金公司强调，在进一步提高 A 股权重之前，有对冲和衍生品工具是需要解决的关键问题。其他问题还包括中国内地和香港的放假时间差异、交易结算等。

法国兴业银行(Societe Generale)亚太区现货股票和全球执行服务负责人 Stephane Loiseau 表示，对整个市场而言，优先考虑的应是支持国际投资者，无论被动投资者还是主动投资者，他们都在追踪 MSCI 明晟的纳入行动。

中国内地已经推出了与沪深 300 指数挂钩的指数期货，不过一些全球投资者无法交易这类期货。沪深 300 指数跟踪沪深两市市值最大的 300 只股票。新加坡拥有与另一个指数——富时中国 A50 指数挂钩的美元计价指数期货合约。

受 MSCI 中国 A 股指数期货合约拟推出的影响，新加坡交易所(Singapore Exchange Ltd., S68.SG) 股价下跌 3.7%，为 13 个月来最大单日跌幅。新加坡交易所是目前中国股指期货唯一的离岸交易场所，中国股指期货是该交易所交易量最大的衍生产品。CGS CIMB Research 股票分析师 Yi Sin Ngoh 估计，中国股指期货创造的收入占新加坡交易所总收入的 10%-15%。

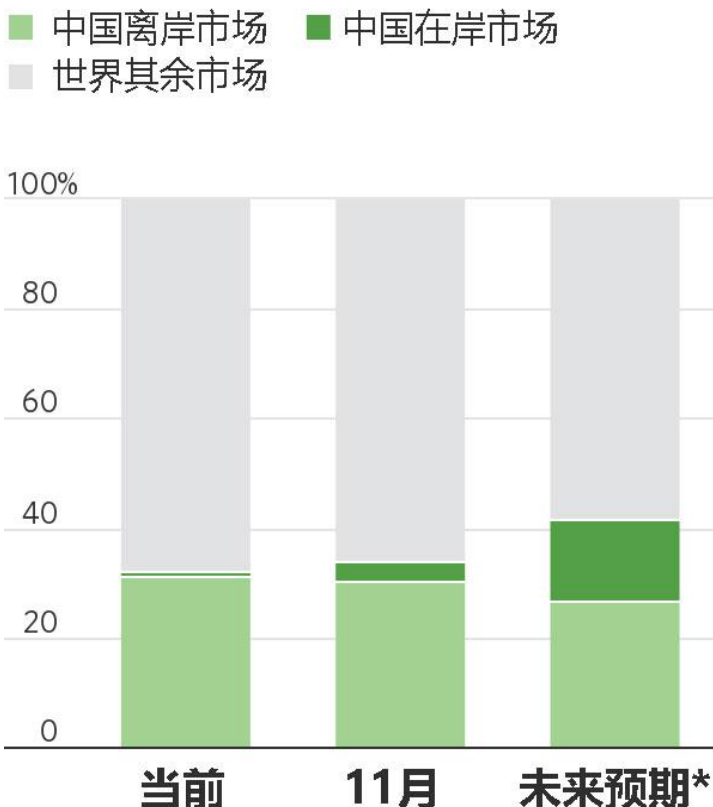
里昂证券(CLSA)中国资本准入业务主管 Alexious Lee 称，对他的客户来说，最大的不确定性是散户投资者对中国内地市场的巨大影响，这种影响可以导致股市大幅波动。他表示，这是股指期货这样的对冲机制之所以重要的原因。

香港交易所最近表示，希望扩大香港与内地股市的互联互通机制。该机制已帮助扩大了海外投资者进入内地市场的渠道，并且允许内地投资者交易在香港上市的股票。香港交易所称，除了期货外，该交易所还希望将卖空操作（即可以通过借入和转卖股票以押注股价下跌）引入沪港通和深港通。

比重日增

中国在新兴市场投资中的地位越来越重要，至少对将有影响力的指数作为基准的投资机构来说是如此。

在MSCI新兴市场指数中的权重



*如果完全纳入
数据来源：花旗(Citi)

行业/公司

蔚来上海嘉定建厂计划取消，难道特斯拉是“罪魁祸首”？

第一电动大牛作者 氢云链 2019-03-12

在蔚来刚刚发布的 2018 年年报中，明确表示上海嘉定建厂计划被取消。在蔚来 2018 年第四季度及全年财务报告投资人沟通会上，蔚来创始人兼董事长李斌称，蔚来的第三款车型将继续由江淮汽车生产。蔚来终究还是放弃了自建工厂和申请生产资质，选择坚持代工路线。

放弃自建工厂并不意外

在之前氢云联写的一篇《“备案审批”不是开闸泄洪，汽车投资热或难持续》中曾经提到，尽管由于鼓励代工，生产资质会越来越不值钱，但汽车生产资质的审批仍然会越来越严格。

在发改委公布的最新《汽车产业投资管理规定》中将资质的审批权力下放，但仍有两条规定限制了汽车项目投资。

(1) 产能利用率是否达标

这意味着只有广东、上海、浙江、北京、江西等少数几个新能源汽车强省（市）才有这个资格。

(2) 新建项目产能是否达标

新建纯电动汽车项目最低建设规模是年产 10 万辆，目前新能源产销比例接近 1:1，产量与销量基本接近，达到要求的仅有北汽和比亚迪、上汽、奇瑞 4 家企业，这意味着成为头部企业才能达到建设规模，这对于新建项目来说绝非易事。即使在全球范围内，也仅仅只有 4 家达成了销售 10 万辆的目标。

据乘联会相关数据显示，2019 年新能源乘用车的销量是 105 万，在市场进一步扩大之后，达到年产 10 万的目标会相对容易。我们假设排行榜第 10 名达到销量 10 万辆算是一个里程碑，达到第 10 应该是个相对简单的事情。2018 年排名第 10 的众泰汽车新能源汽车销量为 3 万辆，简单起见，就乘以 3 好了，届时国内总销量应当在 315 万。而达到这个数字，快则 3 年，慢则 5 年。

也就是说，对于一般的省份，现在完成一批项目备案，下一个项目在短则 3 年，长则数年后才有希望备案。

上海政府必须在特斯拉与蔚来中间做出选择。几乎没有悬念，上海选择了特斯拉。即便是国内造车新势力的头牌，在种种原因之下，也无法与特斯拉进行竞争。

财政和商业模式是更深层次的原因

特斯拉毕竟不是一般的企业，达成 10 万辆产能并不是很困难的事情，因为特斯拉中国工厂的产品不仅可以提供给中国用户，也可以向海外市场销售，甚至卖回美国本土。2019 年特斯拉能将工厂落成投产，最快 2020 年特斯拉就能达成 10 万的产能。要知道，特斯拉工厂的设计产能是年产 25 万辆。

也就是说，蔚来最快能在 2 年后开始申请生产资质的备案。根据国内其他造车新势力的情况，厂房建成也需要一到两年的时间，加上调试等工作，蔚来完全可以用这个时间差继续推进厂房的建设。

但蔚来没有这样做，蔚来更可能是主动选择放弃建厂。氢云链觉得原因有二：

1、财务问题

到 2018 年底，蔚来的总现金资产 17.7 亿美元；但总现金负债超过 15.5 亿美元。自建工厂非常的烧钱，蔚来的现金目前几乎可以肯定地说烧不起。实际上，蔚来在 2 月 4 日发行了总额 6.5 亿美元、年利率 4.50%、2024 年到期的可转换优先债券，用来缓解资金压力。

选择停建工厂，在财务上毫无疑问是个稳健的选择。

2、商业模式

对于蔚来而言，自建工厂能带来什么？新能源积分、生产资质、产线成本和标准控制权。

由于工信部《道路机动车辆生产企业及产品准入管理办法》的发布，生产资质不再能给企业带来高溢价，新能源积分核算等也将出台相应政策配合。实际上，自建工厂能够得到的，只有产线成本和标准控制权。

在江淮工厂能够满足蔚来的生产标准和成本要求的情况下，将更多的资金和精力投入到研发和市场开拓上，对于蔚来而言是更好的选择。更况且，蔚来商业模式的核心，在于服务而不是产品。氢云链曾求证过

多名蔚来车主，车主对蔚来的服务大加赞赏，但对汽车本身的优缺点反而没那么关注了，可以看出蔚来商业模式的成功。

成本优势把磷酸铁锂电池重新拉回乘用车市场？

第一电动大牛作者 赫荣亮 2019-03-12

2019年3月8日，《新能源汽车推广应用推荐车型目录（2019年第2批）》公布了29个新能源乘用车型，从29款车型搭载的动力电池看出，新能源乘用车依然以搭载三元锂离子电池为主，总计20款，占比69%。但是一个新情况是出现8款搭载磷酸铁锂电池的车型，包括江淮的6款车型和奇瑞新能源及上汽通用五菱的各一款车型。

应该讲，从2015年江淮汽车在其乘用车上首试三元锂电池车型以来（江淮新能源IEV5，205年产车辆已重换动力电池），这几年乘用车市场基本呈现出去“铁锂”入“三元锂”的发展态势，并且在2018年下半年达到高峰，当时申请的乘用车车型，已经看不到“铁锂”。那么，为什么进入2019年，铁锂在乘用车型又有抬头之势。

铁锂本身的密度提高和安全技术进步虽是一个原因，但更重要的是补贴政策在逐步退出导致的，财政补贴退坡在即，补贴额度将大幅下降，新能源汽车将由“政策市”开始转向“市场市”，哪款车型能控制成本，那么就占有优势。

比如以新款比亚迪元360的四十三度电池容量来估算，仅仅从目前的三元锂电池替换成铁锂的，电池成本就将下降1.6到2万元。

由此，随着市场因素发挥作用，2019年铁锂重返乘用车市场，有何意义：一是对企业和项目而言，可以减缓前些年“铁锂”大建风潮下和电动客车销量下滑的双重打击，减少一部分铁锂企业破产的风险。二是对管理部门而言，一定程度上提高乘用车的安全性，还产业自主。三对消费者而言，从铁锂的应用市场看，主要是中低端车型，尤其是a00级，对价格敏感。

由此，一是建议企业、政府要关注铁锂项目，在甄选项目时不要带着有色眼镜看铁锂；二是建议消费者可以关注一下铁锂电池的车型，如果不是对续航要求很高，铁锂车型也是不错的选择，安全性更好一点，电池循环倍数更高，对于中低端车型的消费者来讲，性价比很不错。

英国奢侈品销售商在华业务与京东合并

英国《金融时报》汤姆·汉考克 北京报道

总部位于伦敦的时尚科技集团Farfetch将把其中国业务与互联网巨头京东(JD.com)运营的电商平台合并。该公司希望抓住中国消费者在国内购买奢侈品这一越来越火热的趋势。

京东在2017年向Farfetch投资3.97亿美元，但仍继续运营自己的奢侈品电商平台。现在，两家公司看到在Farfetch品牌下结合业务的更大价值，京东将负责物流。

“双方均得出结论认为，合并成一个面向消费者的单一品牌可能更好，”Farfetch创始人何塞·内维斯(Jose Neves)在接受采访时表示。

咨询公司贝恩(Bain)的数据显示，中国消费者购买的奢侈品约占全球奢侈品消费总量的三分之一。这些奢侈品大多是在境外购买的，但随着进口税下调，国内销售增长迅速。网上销售的奢侈品约占中国奢侈品总销售额的十分之一。贝恩估计，去年全球奢侈品市场的价值为2600亿欧元。

“奢侈品消费有向国内回归的趋势，这对奢侈品行业来说是一个巨大的机遇。即使只有一小部分境外购买转回国内，那也是一个数十亿美元的商机，”内维斯说。

内维斯指出，此项合并将在今年年底前完成，将缔造一个规模超过其主要竞争对手阿里巴巴(Alibaba)天猫奢侈品平台(Tmall Luxury Pavilion)的品牌组合。天猫奢侈品平台已与华伦天奴(Valentino)、博柏利(Burberry)和范思哲(Versace)等约 80 个品牌签约。

由于担心存在假冒商品，古驰(Gucci)等一些知名品牌对进入阿里巴巴和京东的平台持保留态度。内维斯表示，在京东网站销售之前，将会征询各品牌的意见。

“我们当然会听取这些品牌的意见，并就其是否愿意进入这个新渠道进行协商，”他说。“我们将向这些品牌提供不进入该平台的选择权，但我们的建议还是进入该平台。”

当京东两年前成为 Farfetch 的最大股东之一时，它被视为这家英国公司对其在华业务进行转型的门户。该交易是 Farfetch 在筹备首次公开发行(IPO)之际扩大全球地盘努力的一部分。

Farfetch 去年 9 月在纽约上市，2018 年报告税后亏损 1.56 亿美元，尽管营收同比增长 56%，至 6.02 亿美元。该公司表示，其今年在中国的支出——包括与京东的整合——将达到 6000 万美元。

“虽然在短期内，这将改变我们在 2019 年实现盈利的先前计划，但在中国投资、以及这项里程碑式的收购是正确之举，将促进我们在 2020 年及以后实现进一步增长，”内维斯在发布第四季度业绩后对投资者们表示。

Lex 专栏：摇摆不定的海航

英国《金融时报》Lex 专栏

进进出出、左右摇摆。从来没有哪家公司像海航(HNA)一样表演过如此规模的 Hokey Cokey (某些英语国家孩子们在派对上跳的一种舞)。在其最新的闪电出售中，这家中国综合性企业正将其在香港上市建筑公司——香港国际建设投资管理集团有限公司(HKICIM)的控股股权出售给私人股本集团黑石(Blackstone)。70 亿港元 (合 8.91 亿美元) 的交易价格表明，这不是一次甩卖。

在中国最近的自由放任阶段，海航通过收购迅速成长。党对信贷与企业战略的更严格管控，已迫使该集团缩减开支。通过收缩来降低债务规模不会让海航更明确自己存在的意义。

这家乔治·索罗斯(George Soros)曾投资的公司，正在出售数以百亿美元计的资产。今年 1 月，海航出售了位于唐纳德·特朗普(Donald Trump)纽约住所旁的一栋建筑，亏损 4100 万美元。

大多数出售并未低于市值。例如，目前的香港国际建设交易，定价为每股 3 港元，较 30 天平均收盘价高出很多，比未受干扰的价格高出 15%。三年前，海航以 26 亿港元的价格从黑石手中收购了这些股份。

海航以 84 亿美元的总价出售了其在希尔顿全球(Hilton Worldwide)、希尔顿度假大酒店(Hilton Grand Vacations)及 Park Hotels & Resorts 的股份。不到两年前，海航以 65 亿美元的价格收购了这些股份，当时这些业务还属于同一个实体。

这些资产出手时获利如此丰厚，说明海航做交易要比那些抱怀疑眼光的人想象的在行。然而，海航如果保留其在酒店集团的股份会更好，这些股份对其在航空业的投资是个补充。

扩张中的中国旅游业是海航原本可能利用的机会。剩余的资产有些杂乱，它们包括 IT 外包公司文思海辉(Pactera)、飞机维修公司瑞士航空技术(SR Technics)，以及德意志银行(Deutsche Bank)经减持后剩余的 6.3%的股份。

海航旗下一家公司的发债失败后，香港国际建设交易带来的现金将帮助海航度过难关。但除非海航能够确定其不能缩减的核心业务是什么，否则它不如把它的投资全部处置掉。

中国股市再度泡沫化。

在大约四年前出现一轮历史性的暴涨暴跌后，中国股市目前再次上演过山车行情，其中互联网和券商类股波动最为剧烈。

总部位于上海的东方财富信息股份有限公司(East Money Information Co., 300059.SZ, 简称：东方财富)成为赢家，该公司是一家投资网站以及在线券商，所以既是互联网股，也是券商股。该股今年迄今累计上涨 65%。市值已达 153 亿美元左右，高于某些美国老牌同业，比如 E*Trade Financial Corp. (ETFC)和 Raymond James Financial Inc. (RJF)。

从东方财富等公司的股价表现可以看出，沪深两市人气迅速转暖，但仍旧不堪一击。

上周五，基准上证综指大跌 4.4%，创五个月来最大单日跌幅。此前中国公布了疲弱的贸易数据，并有券商对一只牛股发布“看空”报告。一位经济学家称，投资者将此视为政府不希望市场过热的信号。当日东方财富等多家公司股价重挫，触及 10%跌停板。

不过，东方财富周一恢复升势，随同大盘走高。尽管上周五回调，上证综指今年以来仍上涨约 21%，而东方财富所在深圳创业板的股指上涨 38%。

北京一家跨国公司的信息技术工作者 Tang 表示，他每天都会用东方财富的智能手机应用查看市场消息。上个月他从另一家券商那里融资用于购买更多东方财富股票，随后进行了一些获利了结，将所持股份减少了十分之一。

今年 35 岁的 Tang 表示，他对东方财富印象很好，上一次牛市时该股是创业板表现最好的个股之一。

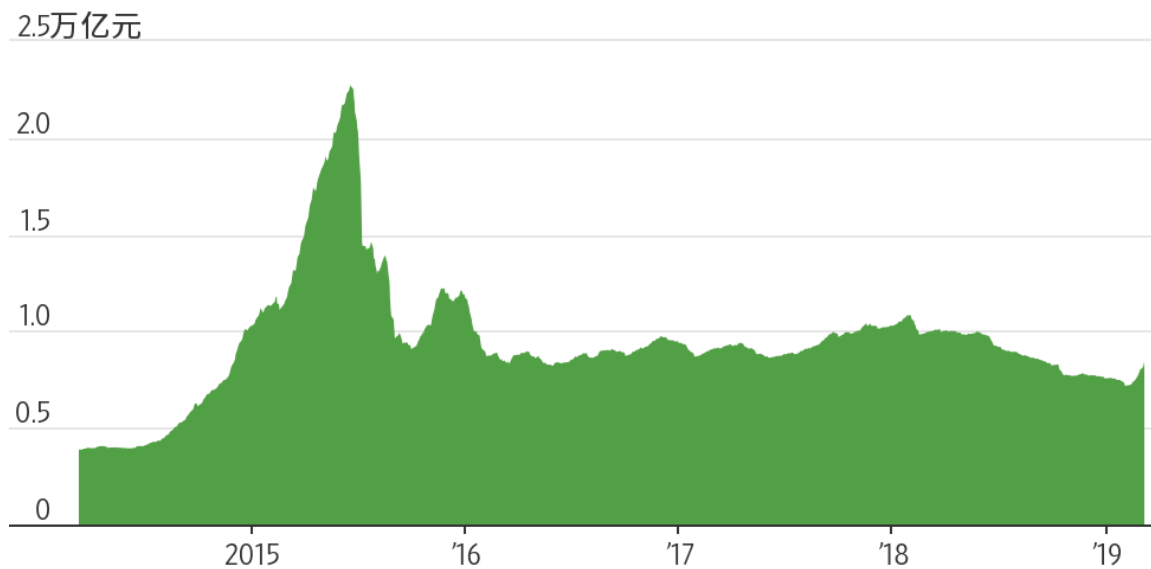
虽然中国正努力应对经济放缓，但投资者预期中美贸易争端有望解决，同时预计相关部门可能减少对市场的干预。一些支持性的官方言论也帮助提振了投资者情绪，如国家主席习近平称赞金融制度是经济社会发展中重要的基础性制度。

本轮上涨让人想起 2014-2015 年的情形，当时政府大力宣传牛市，个人投资者争相开设交易账户，借钱交易股票。

到目前为止，投资者的热情较为克制。主要股指也仍低于一年前的水平，其中上证综指比一年前低 8.5%，创业板指数低 6.9%。

不过有迹象显示投资者的热情不断上升。清算机构的数据显示，2月18日当周有超过 31 万投资者开设了股票账户，为近一年来最高水平。

融资融券余额



注：1万亿元人民币=1,488亿美元

数据来源：万得资讯(Wind)

交银国际分析师洪灏表示，两周前，上海市场成交量中的 11%来自以借入资金进行的交易，接近近些年区间高点。官方数据显示，融资融券余额已升至六个月高点人民币 8,427 亿元（合 1,254 亿美元），不过仍远低于人民币 2 万亿元以上的 2015 年峰值。

中国股市容易大涨大跌对外国投资者来说既是风险也是机会。随着时间的推移，外国机构资金流入中国可能帮助降低通常因散户追涨杀跌导致的市场波动。

未来几个月，MSCI 明晟(MSCI Inc.)计划提高 A 股在其旗舰新兴市场指数中的权重，包括纳入一些创业板股票。此举应可带来数百亿美元的外国资金流入。

东方财富在可能纳入的股票之列，因此，如果其股价涨势持续，则对任何将需要买进该股的外国指数追踪机构而言，成本实际上将会增加。

东方财富由前股票分析师其实创建，提供金融信息和股票交易服务，并销售第三方共同基金。去年该公司收入增长 23%，达到人民币 31 亿元（合 4.61 亿美元），其中逾 90%为经纪业务和基金代销业务的收入。东方财富不予置评。

本轮涨势已推动东方财富估值飙升，达到了只有在未来数年以极快速度增长才能合理的水平。Wind 资讯(Wind)数据显示，基于过去 12 个月的利润，该公司市盈率为 107 倍。据 Refinitiv，总体而言创业板指数的往绩市盈率为 35 倍，为 2018 年中以来的最高水平。

东吴证券(Soochow Securities)分析师邓文渊称，任何个股上涨如此之快时，通常都与基本面无关。

一些规模较小、较年轻的公司表现更好。同样在创业板上市的一家类似的公司、总部位于杭州的浙江核新同花顺网络信息股份有限公司今年以来已累计飙升 115%。

上海市场，人民网股份有限公司累计大涨 292%。这家网络媒体公司由中共《人民日报》(People's Daily)部分持股，审查其他网站也是其工作内容。

谈到同花顺这样的小型股时，IT 专业人士 Tang 称，牛市总是青睐那些不太成熟的公司，因为投资者认为这些公司拥有无限的增长潜力。