

諾亞研究

2020年9月25日

主題 | 10月股票市場還會跌麼？巴菲特買了什麼？

夏春 諾亞控股首席經濟學家

美聯儲新一輪刺激難以出爐，利好消息難尋。巴菲特第一次進入到雲相關的領域，在 IPO 市場投資了美國雲端軟體商 Snowflake。

從宏觀環境來看，疫情再次升溫，一些國家如英國已經在考慮為期 6 個月的封鎖，國家地緣政治矛盾持續維持在高位，美國 11 月大選之前有可能發生「十月驚奇」事件。美聯儲雖然保持量化寬鬆，但 7 月以來的資產負債表規模增速明顯放緩，而貨幣基礎已經較高峰減少了 3,200 多億美元，市場流動性沒有大家想像的那麼寬鬆，已經難以對資本市場發揮助推效果，而銀行對企業的貸款融資正在收緊，這使得企業無論是發債還是回購股票都遇到阻力，而新一輪刺激難以出爐，利好消息難尋。

相反，企業層面的利空消息不斷出現，本周我們就分析了滙豐等全球性銀行和美國科技龍頭遇到的新麻煩。而週三(9月23日)下午就傳出的恒大地產尋求重組機會的新聞，雖然在週四(9月24日)晚上被恒大否認，但仍然會引發市場的擔憂。

從資產端來看，9月的市場隱隱約約有重回3月的跡象。除美元發揮避險功能和市場流動性緊張而再度回暖之外，全球主要市場的股市均開啟了回檔，債券市場整體有向下趨勢，黃金白銀同步下跌，石油也從高位回落。目前來看，10月延續這一趨勢的可能性較大。

實際上，2016年美國大選前的10月份，市場表現也和目前高度類似。特朗普和克林頓的競爭白熱化，當年10月美元指數上漲3.1%，標普500指數下跌1.9%，恒生指數下跌1.6%，黃金和石油的跌幅都是2.9%。

而今年的大選，兩黨勢不兩立，特朗普和拜登的政治對立更加激烈，與2016年的大選主題圍繞美國國內不同的是，這一次全球性的議題更多。投票前最後一個月的不確定性，將會對投資者情緒造成明顯的衝擊。大家不應該對在8月創下新高的各類資產，在未來1-2個月延續9月的跌幅感到意外。從歷史資料來看，大選年股票市場通常在12月表現較好。

如果市場延續9月的跌勢，對不同的人感受也是不一樣的。錯過4-8月市場持續上漲的投資者，肯定會期待市場下跌後產生的投資新機遇。

過去兩年，我們一直跟大家講的投資機會可以用 BASIC 這個單詞的五個字母來代表。B 就是 Blockchain 或者 Big Data，區塊鏈或大數據。A 是 AI，人工智慧，S 是 Security 網路安全，I 是 Internet of Things，物聯網，而 C 呢，我們認為是 Cloud 或者 Computing，雲存儲或者包括雲計算，晶片在內的計算技術。當然，也有人把 C 解讀為 Cryptocurrency，加密貨幣。

有意思的是，一直反對加密貨幣，對科技也沒什麼興趣的股神巴菲特，最近卻對雲存儲產生了興趣，在 IPO 市場投資了美國雲端軟體商 Snowflake，中文名就是雪花。

巴菲特今年的投資與過去差別非常大，他先是賣出了全部的航空股，大幅降低金融股的倉位，然後相繼投資於加拿大的金礦股和日本的五大商社，而對雪花的投資是第一次進入到雲相關的領域，而且 54 年來，巴菲特從來沒有參與過 IPO 市場。即使這筆投資不是巴菲特本人主動做出的決策，至少也經過了他的首肯。

巴菲特一直認為新股發行的定價太高，不願意參與。實際上，這樣的觀點也有資料支援，雖然美國新股上市後，通常會在一年內，特別是一個月內，股價明顯優於發行價，但如果把時間拉長到 3-5 年，他們的股價表現不僅大概率會低於發行價，也會低於同期未上市公司的升值幅度。超過 85% 的公司在上市幾年後就變得默默無聞，真正成為家喻戶曉的公司鳳毛麟角。

那麼究竟雪花有什麼獨特之處，能夠吸引巴菲特破戒認購？

雪花在 2012 年加州矽谷成立，兩名創始人都來自全球最大資料庫公司甲骨文 (Oracle)。大家最近都被甲骨文和沃爾瑪與 TikTok 的合作吸引，我們之前告訴大家為什麼沃爾瑪這麼積極地與 TikTok 合作，實際上，甲骨文雖然在資料庫上獨領風騷，但這些年卻錯過了雲計算的風口，股價表現遠遠落後於納斯達克指數和其他科技龍頭，因此也同樣期待與引領潮流的 TikTok 合作。

而雪花的兩位創始人恰恰是不滿意甲骨文的資料庫架構在雲計算和大資料時代發展落後，才自立門戶。

雪花提供的資料庫服務跟傳統模式的最大分別，在於把整個架構劃分為「存儲」、「計算」和「服務」三層，三層之間有清晰防火牆區隔，並可各自授權，同時雪花可以對三個層面的服務單獨收取費用。

舉例說，一家互聯網公司可把所有使用者大資料存放於「存儲層」，並設置最嚴格私隱保障。這些資料必須經過充分「脫敏」，也就是匿名化、去私隱化等，才可被「計算層」用作分析。如果要進一步投放於「服務層」具體應用，又要經過另一重防火牆，務求萬無一失。新架構提高安全性及使用效率，更有助於滿足各國日益嚴厲的私隱保障要求。

以 TikTok 和甲骨文的合作為例，使用者資料由甲骨文「存儲」，TikTok 只能使用脫敏後的資料用於計算和服務。

過去，企業需要自己設立並維護「三層架構」，往往涉及多家公司，難度大和費用高，現在只要委託給雪花一家公司，便可輕鬆而靈活地存儲、保護、管理、提煉及使用一切大資料。

這樣一來，雪花就成了大資料和雲存儲、雲計算和雲服務時代發展最快的公司之一，用國內時髦的話來說，雪花就是「新基建」行業對標的楷模之一。

如果用巴菲特酷愛的「雪球」(Snowball) 理論來說，就是雪花所處的賽道又長又濕，將會成為越滾越大的雪球。有機會追趕在這個賽道裡集中發力的其他巨頭亞馬遜、微軟、阿里巴巴、谷歌和騰訊。

雪花以 330 億美元估值上市，集資 34 億美元，成為美股史上最大型的軟體公司 IPO，9 月 18 日掛牌首日股價飆升 111%，市值漲至 700 億美元，前景不可限量。

大家其實不必羨慕巴菲特買到雪花，即使你沒有買到，但如果你今年投資了海外與雲存儲、雲計算、雲服務為主題的基金，那麼他們年至今的漲幅均優於納斯達克指數，佼佼者漲幅接近 50%，超過納斯達克 1 倍。如果你投資了國內與雲相關的基金，他們的漲幅比海外基金更高。

巴菲特「活到老學到老」的精神，值得我們學習。對雪花的獨特技術和發展歷程，以及財務表現感興趣的朋友，很容易找到許多資料。我們只是告訴大家 BASIC 是值得長期關注和投資的對象。未來一段時間市場調整，恰恰是大家佈局 BASIC 的好機會。希望大家都能找到自己喜歡的「雪花」，並把它變成「雪球」。

免責聲明: 本文件所有內容(包括但不限於觀點、結論、建議等)僅供參考，不代表任何確定性的判斷，亦不構成向任何人作出任何要約或要約邀請，亦非投資建議。

您仍應根據您的獨立判斷做出您的投資決策，投資涉及風險，諾亞控股(香港)有限公司(以下簡稱「本公司」)及其關聯公司不對因使用本文件而產生的任何後果承擔法律責任。本文件包含前瞻性的預測，任何非對過往歷史事實的陳述均為前瞻性的預測，本公司並不保證完全準確或未來不發生變化。本報告的資訊來源於公開資料，本公司對這些資訊的準確性和完整性不作任何保證，也不保證所包含的資訊及建議不會發生任何變更，本公司已力求報告內容的客觀、公正，但文中的觀點、結論及建議僅供參考，不代表任何確定性的判斷。

本報告相關知識產權歸本公司及其關聯公司所有，未經本公司及其關聯公司許可，任何個人或組織，均不得將本報告內容以轉載、複製、編輯、上傳或發佈等任何形式使用於任何場合。如引用或刊發需註明出處為「諾亞香港研究部」，且不得對本報告進行有悖原意的引用、刪節和修改。諾亞控股(香港)有限公司及其關聯公司保留追究侵權者法律責任之權利。任何機構或個人使用本文件均視為同意以上聲明。