

政策解封预期提振股市 全球经济将迎U型复苏

◎汤翠玲 ◎编辑 林坚

在经济即将重启的乐观预期之下，全球股市上周普遍上涨，而纳指成功收复年内失地。多数投资者预计，全球经济将迎来 U 型复苏。

经济重启乐观预期强烈

尽管近期公布的经济数据表现较差，但因投资者有所预期，美股市场依然延续涨势。截至上周五收盘，道指累计涨超 600 点，涨幅为 2.56%；科技类股票大涨助推纳指累计周涨 6%；标普 500 指数也大涨 3.5%。

美国劳工部最新公布的数据显示，4 月非农就业岗位减少 2050 万个，当月失业率为 14.7%，为上世纪 30 年代经济大萧条以来最高值。劳动参与率下降至 60.2%。在数据公布后，美国金融市场不为所动。当日道指涨幅逾 450 点，纳指收于 9100 点上方，标普 500 指数也上涨了 1.69%。

渣打银行（中国）有限公司中国财富管理部首席投资策略师王昕杰告诉上证报，投资者对糟糕的宏观经济数据有所预期，这些已经不再是影响市场的变数。未来一段时间内，能够在金融市场掀起波澜的是美国的经济刺激力度、疫苗研发进展以及经济重启等因素。

王昕杰认为，一旦美国经济限制性措施取消，美国就业市场将迎来快速复苏。在当前

基准情形下，他预计二季度美国就业岗位将减少 2000 万个。

投资者继续押注美国经济将会重启。苹果公司上周五表示，将从 11 日起逐步重开美国部分门店，同时做好疫情防控工作。

华尔街五大科技巨头公司“FAANG”（脸书、亚马逊、苹果、奈飞、谷歌）等近期大涨推高纳指，该指数年内涨幅近 1.7%。今年以来，亚马逊累计涨幅达 28.78%，奈飞累计上涨 34.6%，苹果涨幅在 6% 左右。

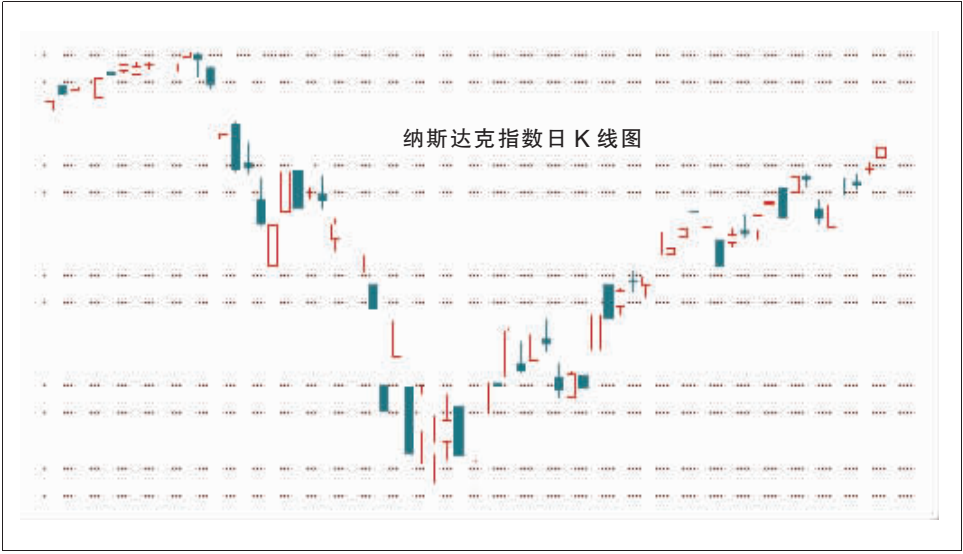
市场预期全球经济将迎来“U”型复苏

在全球经济限制性措施逐步取消的乐观预期之下，各国股市上周涨势也较好。

日经 225 指数上周累计上涨 2.72%，澳大利亚标普 200 指数周涨幅为 2.77%，新西兰 50 指数涨幅为 2.36%。在欧洲市场，英国富时 100 指数累计上涨 3%，德国 DAX 指数也小幅上涨。

作为资本市场晴雨表之一的原油市场上周表现较好。截至上周五收盘，6 月交货的美国轻质原油期货价上周累计上涨了 24.47%，7 月交货的伦敦布伦特原油期货价也上涨 16.72%。

美盛集团旗下西方资产管理公司认为，随着各国决策者推出刺激经济复苏措施，全球金融市场将更加平稳，疫情的经济负面影响将是暂时性的，预计全球经济复苏将会在较长时间呈现“U”型。



富达国际全球资产管理首席投资官安德鲁（Andrew McCaffery）认为，全球经济呈“U”型复苏的可能性约为 60%。在此情景之下，各国经济限制性措施将在夏季逐步解除。疫情之后，全球经济将逐步形成新经济秩序，亚洲将继续在新经济秩序中扮演推动全球经济发展的重要角色。

市场逐步平稳之时，机构建议投资者关注疫情危机中的市场机会。

安德鲁称，市场上有很多资产价格错配

带来的投资机会，其中包括：疫情促进了网上消费，同时也令优质企业股价受压，优质企业估值被低估，带来难得的投资机会。

债券市场方面，安德鲁认为，持续的低利率环境及各主要央行购债计划都将利好较高风险的债券表现。随着信贷评级的变动，部分“堕落天使”（即由投资级别债降级为高收益债的债券）将出现很有吸引力的投资机会，但同时也看到信贷周期中需要避免的陷阱。

国际指数巨头将发布半年度指数审议结果

◎汪友若 ◎编辑 孙放

本周，MSCI 将在当地时间 5 月 12 日发布其 2020 年 5 月份半年度指数审议结果。

MSCI 本次审议仅是调整，并不会出现大的变化和扩容，对资金整体层面影响较小，但对个股影响较大。根据此前官网公布的时间表，富时罗素将于当地时间 5 月 22 日发布半年度指数审议结果，变动将于 6 月 22 日开盘前生效。

3 月份，富时罗素将原计划纳入 A 股的最后一步一分为二，其中四分之一于 3 月完成。根据此前的官方信息，富时罗素将于本次指数

审议结果中实施剩余的四分之三纳入进程，即将 A 股纳入因子从当前的 17.5% 提升至 25%。

5 月 7 日，中国人民银行、国家外汇管理局发布《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》。取消外资机构境内证券投资额度管理要求，明确并简化境外机构投资者境内证券期货投资资金管理要求，进一步便利境外投资者参与境内金融市场。

不少业内人士认为，央行这一举措，有利于外资机构进一步加大对 A 股的投资规模，也有利于 A 股进一步纳入 MSCI 等国际指数，引来更多国际资金入驻 A 股。

北向资金近日也延续了整体流入的势

头。5 月的 3 个交易日合计净流入 28.57 亿元，4 月至今则合计净流入 561.15 亿元。

5 月的首个交易周，A 股市场表现出充足韧性，成功收出“开门红”。沪指上周五盘中站上 2900 点，创业板指更是全周上涨 2.7%。对于市场近期走势，中信证券直言，5 月外围扰动因素有限，抓住 5 月上涨的时间窗口更为重要，无需过多关注涨速和空间。随着经济快速恢复和外资流入逐步验证，投资者对市场上涨的共识也在逐渐凝聚。当前宏观流动性依然宽松，绝对估值本身并不构成上涨障碍，从相对估值看，A 股相对于全球主要市场，整体估值洼地仍在，向下风险有限，

向上重估空间较大。

中信证券表示，5 月是今年二季度最好的投资窗口，节奏上倾向于慢涨，配置上依旧建议以新旧基建及相关科技龙头（5G、云计算、新能源车等）为主线，同时建议逐步布局前期受疫情压制的优质滞涨板块。

也有券商持谨慎观点，国泰君安李少君策略团队便认为，当前市场定价的预期是最乐观的预期，仍需警惕不及预期的可能；首先，流动性宽松的边际需要修正；其次，外生性风险的冲击需要审慎评估；最后，微观交易结构方面，各类风格已完成完整的轮动，破局需要新的超预期。

纳斯达克首秀涨幅40% 金山云踏上全新征程

北京时间 5 月 8 日晚，金山云初登纳斯达克，上市首日交出上涨 40.24% 的成绩。

可就在两周前，金山云董事长雷军及其团队还在为是否坚持推进纳斯达克 IPO 做最后决定。数次电话会议、视频连线后，金山云团队决定“冲一把”。

5 月 8 日上午，终于可以松口气的雷军写了一封致全员公开信，信中写到：“这次上市是金山云过去 8 年创业的总结，也是未来征程的开局，我对金山云的未来充满信心！”

“金山集团 32 年历程，WPS 等几项核心业务好比前浪澎湃；金山云聚集更多的力量，跨上新台阶，犹如后浪奔涌。”5 月 8 日晚间举办的“云敲钟”仪式上，面对金山云的高管、客户，雷军的喜悦溢于言表。在他眼中，金山云是一个风华正茂的年轻人，心里有火，眼里有光，充满憧憬和希望。

上市历程像“打副本”

上市当天，北京下了一整天雨，气温也降至月内低谷。“北京下雨意味着我们金山云要火！”距离上市还有一个半小时，雷军式幽默再次出现。

事实上，金山云的赴美 IPO 对已是 3 家上市公司实控人的雷军来说，一点也不轻松。2019 年 12 月启动 IPO 以来，雷军一度忐忑不安。“新冠疫情在美国蔓延后，我觉得我们这次肯定黄了，肯定上不了，整个 IPO 流程中我一直非常忐忑不安，包括向美国证监会公开递交后，市场和投资者的热烈程度都是我们真心没有想到的。”谈到近半年来心路历程时，雷军坦言。

受新冠疫情的影响，金山云上市前的路演时间由通常的两周缩短到 4 天，而中概股突然承压的市场表现又给金山云团队带来了更大挑战。金山云 CEO 王育林每天睡眠时间不足 4 小时，白天需要接待亚洲投资者，晚上要继续和欧美投资者召开电话会。金山云 CEO 直呼，美股上市缺乏“幸福感”。

“金山云上市过程好比玩游戏打了个地狱难度（最高难度）的副本，我们用 4 天开完了正常情况下两周时间都开不完的会。”王育林直言，“经历中概股市场承压后，我们能感受到来自投行和投资基金的压力，他们对风险把控也变得更加审慎，但这并未影响到金山云的赴美 IPO 流程。”

而在雷军看来，一切的难，都比不上 8 年前决定做云业务时更难。雷军回忆，云服务 2012 年在国内尚属全新领



域、前期投入很大，且当时国内唯一一家布局企业是阿里，很多投资者由于担心巨额投入会拖累港交所上市的母公司金山软件的业绩，纷纷反对进入云服务行业。

此后的一年内，经历了公司高层会、董事会、股东大会等审议和投票流程，2014 年，金山软件正式宣布将拿出 10 亿美金投入云战略。雷军回忆到，当时 10 亿美元“家底”是金山软件董事会定下的止损线，也是金山软件当时的全部资源。“我觉得今天回想起来，如果没有这种不怕死的决心，向死而生，没有这种决心和勇气，做金山云我觉得没戏。”雷军说道。

市场规模并非一切

眼下，云服务俨然成为巨头间的游戏。放眼全球市场，亚马逊 AWS、微软 Azure 和谷歌云三大巨头雄踞市场份额前三名；而在中国，阿里云和腾讯云处于绝对领先，百度、华为和三大电信运营商也正纷纷加大投资力度。

相比上述巨头，金山集团的体量小得多，但本次金山云的上市却创造了一项新的记录——美股首家独立上市的云服务企业，而包括亚马逊、微软、谷歌旗下的云服务企业，均未实现独立上市。最终，金山云完成发行数量 3000 万股，较披露的拟发行 2500 万股超发 20%。

金山云 CEO 王育林表示，市场占有率固然是评估云服务商实力的一个重要考量，但并不是唯一。作为全球云服务业最发达最成熟的市场，在美国投资人眼中，客户质量是另一个关键指标。“对于信息化程度高的企业来说，选择云服务商相当于将身家性命交给你，更证明了公司产品技术的实力。”王育林表示，越优质的客户对云服务商的要求就越高，金山云在视频、游戏等领域的高质量客户是最好的证明。

在视频行业，金山云拥有字节跳动、Bilibili、爱奇艺等头部客户，行业覆盖率接近 90%；游戏领域，金山云目前累计服务客户 2000 余家，深度合作客户 700 余家，综合服务上线运营游戏 1400 余款；排名前 100 的手游公司有 90% 与金山云开展了合作。王育林介绍道，金山云 2019 财年的收入净留存为 155%，优质客户的数量从 154 个增长到接近 250 个。

正如雷军在金山云上市当天的致全员公开信中所说，过去 8 年，金山云一直专注云服务，从游戏行业的云服务、视频行业的云服务等行业，再延展到政务、金融等产业领域，金山云始终专注于头部客户提供专业云服务，专注于极致技术和产品体验。未来，金山云仍将坚持走在独立发展的道路上，赢得客户背靠背的信任，让客户放心地托付业务与

超10万家外贸企业 开拓国内市场

◎陈芳 ◎编辑 林坚

“本来我们是以德国市场为主，目前刚开始转内销，国内市场巨大，价格也比较好。”浙江永康市硕日家居的负责人卢晓畅告诉上证报。

硕日家居是一家以炊具为主要产品的外贸企业，疫情发生以来，外贸订单减少了 60%。卢晓畅表示，目前企业想把国内外的电商做起来，正在运用抖音带货等方式打开国内市场。

受疫情影响，导致国外订单锐减的情况下，不少劳动密集型的外贸加工企业都开始将目标转向国内。商务部官方数据统计，目前已经有超过 10 万家外贸企业正在努力将出口商品转为国内销售。

“有的外贸企业一天销售的商品达到 6 万件。”商务部副部长王炳南在此前的新闻发布会上表示。

目前外贸企业主要依靠电商平台和线上展会转内销。许多电商平台设立了外销产品销售专区，集中推荐服装、丝绸、玩具、箱包等国内有大量需求的产品。

阿里巴巴副总裁、1688 事业部总经理汪海在接受上证报采访时表示：“国内消费市场目前正面临着疫情之后的变革与升级，消费者变得更为精明和挑剔，外贸转内销的商品某种程度上能很好适配这样的需求，因此外贸转内销会有一波长期的增长。”

汪海透露，作为国内最大的内贸 B2B 平台，1688 平台 3 月新入驻企业环比增长 230%，未来还计划帮助 50 万家外贸企业实现 2000 亿元内贸线上批发交易。

不过，外贸企业转内销还面临一些问题。卢晓畅表示：“目前转内销后，相关电商人才不足、国内厂家繁多、价格竞争激烈等都是企业要面对的问题。”

上证报还了解到，有些加工贸易企业因为此前贴牌生产，不需要库存，但转内销后资金压力变大。

“根据调研，外贸企业出口转内销存在着拓展销售渠道难、生产线转向难、品牌建设难三大难题，商务部将加大内销支持力度，推动相关部门落实暂免加工贸易内销缓税利息至年底、扩大内销选择性征税试点至所有综合保税区的政策。”商务部发言人高峰表示。

“内贸转型不是危机下权宜之举，而是战略选择。鸡蛋不放在一个篮子里，企业韧性才足够强。”曾是 ZARA 代工厂的东莞普莱雅公司电商负责人杨慧告诉上证报，“目前转型必须更快一些，依托内贸平台加速转型是‘活得更好’的关键。”

中国贸促会研究院国际贸易研究部主任赵萍认为：“在战略上明确要致力于两个市场、两种资源，企业才能成功转内销，并成长为具有竞争力的国际型企业。”

赵萍还表示，“政策应该支持那些具有国内市场需求潜力的外贸商品转向内销，比如在生产标准上的支持。”

数据。

十倍增长指日可待

上市首日，金山云股票交易活跃，换手达 7.57%，成交量 1516 万股，成交额 3.27 亿美元，股价上涨 40.24% 至 23.84 美元，市值近 48 亿美元。“金山云的上市对我来说是梦想成真，8 年的 All In 投入取得了阶段性成功。”谈到金山云上市对个人的意义，手握 4 家上市公司控制权的雷军如是说道。

但对金山云来说，真正的考验才刚刚开始。雷军认为，中国的云服务市场还处于相对早期，大爆发还未开始。从单点公司看，我国的任何云服务商都无法与亚马逊 AWS 等国际巨头匹敌。专业统计机构 Canalys 数据显示，亚马逊 AWS 的 2019 年实现营业收入为 34.6 亿美元，而中国市场份额第一的阿里云全年收入只有 5.2 亿美元，中国云服务企业还有很大潜力。

从财务数据看，金山云近 3 年营收上升较快，分别实现 12.36 亿元、22.18 亿元、39.56 亿元，年均复合增长率达 79%。2019 年，金山云更是实现了毛利盈亏平衡，其中 2019 年三、四季度均实现了毛利盈利，并且预计在 2020 年一季度继续毛利盈利。

“中国云服务正相当于美国的 2014–2015 年，传统行业刚刚开始上云，企业客户对云服务处于拥抱阶段，但又有很多担忧和疑虑。国内企业上云和美国企业的一个显著不同，是中国企业更倾向于使用大型公有云的私有化部署，而非直接使用公有云。”王育林进一步解释称，如果把云比喻成住房，美国大客户通常使用的模式是整栋楼的租赁，而中国客户则倾向于将大楼直接买下。

正是由于起步较晚的原因，中国的云服务企业目前尚处于基础设施投入、研发技术积累的高投资阶段，因此包括阿里云、腾讯云、金山云在内的中国云计算头部企业均处在亏损状态。对王育林来说，眼下的亏损一定是暂时的，亚马逊 AWS 等公司的早期亏损经历是最好的例证。“2019 年金山云的毛利润已经转正，我相信金山云未来几年内也会变成盈利的公司。”

对于金山云的未来目标，雷军则有着更具体，也更长远的打算。“我们下一个当务之急，是怎么获得 10 倍的规模增长，因为只有 10 倍以上的规模增长，金山云的规模效应才能更好地发挥。”但雷军同时明确，金山云上市后的 3 至 5 年还将坚持现有战略继续深耕，为可预见的中国云服务市场大爆发蓄力。