

# 雪球访谈

当抄底成为共识，中概互联磨底还要多久？

2022年03月01日

**雪球**

聪明的投资者都在这里

## 免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

## 版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



## 访谈嘉宾



ETF大神



研评阁



cowgirlMMQ



拾三圆

## 访谈简介

在经历了2021年的整体业绩和股价疲软表现后，有机构认为，2022年的中概股还在等待业绩修复拐点，市场情绪的波动已经较为充分。

从国内跟踪相关指数的基金来看，过去一年多来，中概互联ETF的投资者整体处于越跌越买状态，投资者左侧布局情绪浓厚，但迟迟未能等来右侧机会，近期场内价格走势平淡。

那么中概互联的长期成长逻辑是否有变？本期我们邀请到@ETF大神@拾三圆@研评阁@cowgirlMMQ做客雪球访谈，跟大家共同探讨，快发起提问吧~

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：中概互联ETF(SZ159605),美团-W(03690),腾讯控股(00700)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 指数投资砖家:

对 @ETF大神, @研评阁, @cowgirlMMQ, @拾三圆 说: 对于2022年初至今海外市场的分析?

[答] ETF大神:

首先, 我们来看看相关影响因素的具体内容:

2月18日, 国家发改委等部门发布《关于促进服务业领域困难行业恢复发展的若干政策》, 其中第二部分餐饮业纾困扶持措施, 第十二条中内容“引导外卖等互联网平台企业进一步下调餐饮业商户服务费标准, 降低相关餐饮企业经营成本。引导互联网平台企业对疫情中高风险地区所在的县级行政区域内的餐饮企业, 给予阶段性商户服务费优惠。”引发市场过度解读。

可能有朋友会问, 比传言更弱的政策出台为何导致股价大幅度波动?

主要是市场信心较为脆弱, 由于宏观经济和个股业绩压力增大, 不少互联网头部企业, 之前预期今年以来业绩是增长的, 但是在高基数背景下, 两者短期业绩面临仍然很大的压力, 短期存在股价补跌的可能。

对该事件的点评: 由市场对政策导致过度解读而出现大幅波动

该政策是针对疫情大背景下服务业领域困难行业恢复的一揽子措施, 并不针对具体的公司。政策共有8部分43小条, 其出台目的在于缓解重点服务行业资金困难和恢复重点服务行业生产经营活力, 而不是刻意针对某些具体的公司的“打压”

其中, 第11和第13条: “针对性政策措施, 针对餐饮、零售、旅游、公路水路铁路运输、民航等5个特殊困难行业分别提出纾困扶持措施, 共计30多项政策措施。餐饮业适用的政策, 主要包括对餐饮企业员工定期核酸检测给予补贴支持, 优化餐饮业保险服务等政策措施”。政策提到下调服务费, 落脚点是为了帮助企业恢复。早在2020年疫情期间部分平台经济就做过针对性的补贴, 服务业的恢复有助于多方共赢。文件还提到某些餐饮、零售和旅游企业可以将失业和工伤保险费的支付延迟至多一年

互联网平台中长期服务费标准未来会继续规范。目前没有明确说平台抽佣上限到底是多少, 预计会考虑不同企业市场份额、入驻商户情况、业务模式、经营情况等给出框

架性指引，不会直接政府定价，主要是避免明显不合理的过高佣金。关于互联网平台佣金政策，政府已经多次提及且研究、实践相当长时间，监管对于各类模式清楚，大概率不会出现非常不合理的一刀切情况

坚定看好中国经济的韧性以及政策规范下中概互联企业长期竞争力的提升。当前市场反应过度，无论是当下倡导的数字经济，还是面向未来的元宇宙产业趋势，互联网企业会更加有作为而不是相反，短期的监管政策有助于行业结构性优化以现实可持续健康发展。当前建议大家关注行业长期投资价值。

[问] ETF投资小王子：

对@ETF大神 @研评阁 @cowgirlMMQ @拾三圆 说：老师之前有说过，中概互联板块目前正从情绪修正期过渡到业绩及宏观经济主导期，想跟老师请教一下，对2022年互联网板块业绩的分析

[答] ETF大神：

当前，政策方面影响因素基本消除，但情绪面的影响或许还会反复，行业进入监管规范新常态，预计公司之间的差异将进一步分化，前期的剧烈回调，在情绪、估值、行业多个维度都进入低迷期，而展望1-3年以及3-5年，行业依旧大概率能保持正增长状态，优质公司或将维持双位数以上复合增长，使得各个细分赛道上的优质公司出现较好的投资机会。

市场普遍认为中概互联股的业绩拐点或将在2022年第三季度出现，但股价拐点或有望提前变化，核心原因如下：

1.2021年三季报后，行业头部公司已经下调了2021年四季度以及2022年一季度的业绩指引，市场预期较低，股价也在第三阶段的阶段性修复后出现了快速的回调，将未来的悲观预期隐含在股价表现中。

2.年末投资者减持中概股使得资产价格被进一步压低，估值进入历史较低分位水平，截至2022年1月11日，中概互联30指数市盈率PE\_ttm为40.06，处于25.92%的历史分位水平，市销率PS为3.75，处于1.41%的历史分位水平。

3.2022一季报会给二季度提供业绩的指引，市场届时或有反应。

当前进入宏观和业绩主导期，业绩节奏方面或“前低后高”，基于对宏观经济企稳以

及个股业绩将在22Q2开始逐渐恢复活力的判断，股价的拐点有望提前。

[问] 西南往北：

对@ETF大神 @研评阁 @cowgirlMMQ @拾三圆 说：想请教下对于2022年初至今海外市场的分析

[答] ETF大神：

越往后有望港股成长风格越有利：

尽管近期港股波动较大，但从年初至今的收益率的排序来看，港股在全球主要股市中表现较优，恒生指数涨幅5.02%，是受美联储的紧缩冲击最小的指数之一。结构方面，年初至今美债利率上行驱动价值风格强于成长，银行、电信服务和能源领涨，医药领跌。

预计美国的通胀或将见顶回落，主要原因有：

1. 美联储加快了紧缩的节奏，目的就是为控通胀，市场开始提前反应通胀后续将被控制住的预期。
2. 非农就业强劲，特别是劳动力参与率回升，说明美国经济的内生动能正在朝着疫情前的水平逐步恢复，驱动实际利率更快上行。
3. 疫情流感化、供应链问题逐步缓解，使得越来越多的宏观团队预期美国的通胀指标如核心CPI、核心PCE等有望在2022年1季度见顶。

往后展望，若将美债利率分解为实际利率+通胀预期，应是实际利率继续上行叠加通胀预期回落，使得美债利率小幅上行的格局。因此尽管美联储1月份的议息会议的鹰派程度是超预期的，市场也在上调2022年的加息次数，但以高盛为代表的外资投行并未上调10年美债利率2022年的预期，目前的市场预期依旧维持在2.0%-2.1%区间，相对当前1.9%的美债利率仅有10-20BP的空间。

美债实际利率一定程度上决定了全球市场的风格，近期美债实际利率的上行也使得港股价值风格大幅跑赢成长。但考虑到2021年全年美债实际利率走平的背景下，全球主要股票市场（包括A股）都是成长价值相对均衡或者成长略跑赢价值的格局，唯有港股是成长大幅跑输价值接近20%，因此相当于港股的成长风格的超跌早于美债实际利率的上行，这也意味着当美债利率后续继续上行时，港股的成长风格所受的冲击

将逐渐钝化，或许是全球受美债实际利率上行影响最小的成长指数。预计短期内港股的价值风格仍将略微偏强，但越往后有望对港股成长风格越有利。

[问] ETF投资小王子：

对@ETF大神 @研评阁 @cowgirlMMQ @拾三圆 说：中概互联板块最近受市场情绪影响较大，老师如何看待这个情况？

[答] cowgirlMMQ：

个人理解，情绪影响很大。但核心的几个头部企业总体基本面还是不错的，当然也有各自的风险点。比如阿里在于国内电商过于激烈，并且云业务收入增速不理想，腾讯其实各方面还好 但新的增量云这块 也一般（毕竟体量<<阿里云，以及整体国内云业务规模化不如欧美）。

并且，互联网10年高速增长确实也到了成熟期了...

[问] 基金投资小王子：

对@ETF大神，@研评阁，@cowgirlMMQ，@拾三圆 说：想请教一下老师，对于游戏行业的分析

[答] ETF大神：

我们认为大家目前对政策监管影响无需过度担忧，游戏版号自2021年8月起实质性暂停既成事实，但版号审批工作仍在持续，国家新闻出版署工作人员在22日盘后也有辟谣。我们认为版号审批目的是为更好地促进我国游戏质量的提升、保护未成年人、以及文化输出，并非一棒子打死游戏行业，实质是为中国游戏实力整体长期提升的重要制度基石。

更看重监管后游戏行业能更长期健康成长。2021年下半年游戏行业监管政策再次收紧，防沉迷新规落地、重点游戏企业被约谈、版号审批“寒冬”持续，实质已早有预期。春节期间游戏行业整体流水预计较去年同期有所下滑，而腾讯网易等中概互联游戏板块权重成份股相较同期表现相对平稳，手游营销尝试进行联动春节元素+短视频直播，但由于缺乏新游戏以及仍在版号缺乏的整体悲观氛围下，游戏行业大约仍在冬



季。

当前来看，2022年手游行业增速做到5%已经是比较乐观的预期，投资者应多去挖掘一些在目前行业承压环境下有增长潜力的机会，比如出海、端游等。根据伽马数据发布的《2022年1月移动游戏报告》，2022年1月，中国移动游戏市场实际销售收入222.40亿元，环比增长20.25%，同比增长17.76%。

游戏出海表现亮眼。2016-2021年中国自研游戏海外收入CAGR为20.0%，比自研游戏国内收入复合增速高出3.3pcts。

2021年国内游戏市场实际销售收入2965.13亿元，yoy+6.4%，自主研发游戏海外市场销售收入180.13亿美元，yoy+16.59%。

各区域Top 250手游收入，中国游戏市场份额在东南亚达50%，在美/日/韩市场并未超过30%，仍有非常大的成长性。2月日本iOS免费榜TOP10中有4款中国公司开发的新游，以及一款国内公司开发的老游戏持续买量，合计5款中国游戏公司推出的产品，包括2月16日上线的JRPG手游《空之勇者团》、2月17日开放测试的平台格斗游戏《Flash Party》。22H1，《哈利波特》海外上线，《暗黑破坏神》有望正式上线也值得期待。

[问] 指数投资砖家：

对 @ETF大神，@研评阁，@cowgirlMMQ，@拾三圆 说：还有对互联网未来的发展趋势

[答] ETF大神：

从发展趋势来看：

竞争格局从高度集中到多极竞争演化。从新浪、搜狐、网易并立到百度、阿里、腾讯兴起，我国互联网行业经历了市场格局高度集中的发展阶段。当前，一批成长能力强的新兴垂直领域企业快速兴起，多极化的互联网竞争格局正在形成。超大型综合互联网平台将旗下业务分拆成立子公司，再推动子公司融资、上市，以获取更灵活的运营体系与更高的市场估值，根据中国信通院数据，截止2020年底，我国有2家企业市值超6000亿美元。新兴企业加快成长壮大，形成了3家(美团、拼多多、京东)市值超1000亿美元的大型服务型企业，20余家（以贝壳、百度、网易、京东健康等为代

表) 市值超百亿美元的垂直类及综合类企业, 以字节跳动为代表的200余家独角兽企业。

业务布局从横向扩张向纵深耕耘。“十三五”期间, 随着市场需求持续变化, 资本、技术等要素逐步完备, 互联网企业开始向横、纵两个方向延伸, 从专注于单一细分领域向多领域持续扩展, 不断加强技术能力输出, 平台生态体系愈发庞大。横向业务布局持续拓展。除蚂蚁、腾讯、京东等企业, 字节、拼多多、美团等企业先后获得支付牌照, 通过布局支付业务打通线上线下入口; 百度、阿里、腾讯、小米持续进军AI、自动驾驶、芯片设计、车载系统等领域, 不断扩大自身业务版图。纵向业务耕耘不断发力。互联网企业加快向B端市场纵深耕耘, 依托云计算、远程办公软件等业务, 加大对传统企业技术能力的应用渗透, 打造B端市场新空间。例如, 阿里通过“云钉一体”战略将办公平台和云服务能力输出, 为接入企业提供高效的低代码开发平台, 推动中小企业数字化转型。

[问] 指数投资砖家:

对 @ETF大神, @研评阁, @cowgirlMMQ, @拾三圆 说: 想跟基金经理请教一下, 互联网未来的展望与发展

[答] ETF大神:

对互联网未来展望来看:

未来, 监管依旧将会是互联网行业的主要基调。2021年10月29日国家市场监督管理总局公布的《互联网平台分类分级指南(征求意见稿)》《互联网平台落实主体责任指南(征求意见稿)》, 对互联网平台进行详细的划分, 除了已经落地的外卖等本地生活领域, 还关注是否有进一步监管(细分政策细则的落地, 包括数据安全), 同时市场也在密切评估监管对于业绩影响。

底层技术的落地催化互联网服务形式的创新, 扩大互联网市场的用户群体。随着5G、人工智能、分布式云计算等底层技术的成熟落地催化, 将改变下一代流量聚集地的设备, 如VR/AR等设备。新兴技术将带来互联网服务形式和内容的创新, 也将降低互联网设备的使用成本, 将有助于扩大互联网服务的客户群体。新技术的应用将便捷人与机器的交流、降低互联网服务的IT技术门槛, 扩大互联网服务的潜在用户群体, 随着

技术成熟的提高以及市场教育成效的进一步兑现，将有越来越多的用户成为互联网市场的参与者。

细分行业的新转型催化业绩上升。Facebook更名Meta进军元宇宙，元宇宙成为目前互联网行业未来发展的共识，元宇宙业务发展或将推动互联网公司的业绩增长。双十一直播电商头部主播带货销售额屡创新高，直播电商业务将继续推动电商公司业绩增长。建议关注相关公司新业务业绩释放。

[问] 啊哈唉：

对@ETF大神 @研评阁 @cowgirlMMQ @拾三圆 说：中概互联有多大的概率会变成无底洞呢

[答] 拾三圆：

下一个拍脑袋的判断：最大跌幅不会超过30%

[问] 指数投资砖家：

对@ETF大神，@研评阁，@cowgirlMMQ，@拾三圆 说：现在几个标的可以如何选择？对于基民来说，反弹选哪个标的更好？

[答] ETF大神：

看这张图，投资者根据自身实际选择。（注：基金有风险，投资需谨慎）[查看图片](#)

[问] 基金投资小王子：

对@ETF大神，@研评阁，@cowgirlMMQ，@拾三圆 说：想请教一下老师，对于游戏行业的分析

[答] cowgirlMMQ：

个人理解，国内游戏行业有版号影响因素，但这个因素可能更多直接影响腰部尾部玩家。

游戏行业的竞争会变得更激烈，从米哈游原神这种产品的诞生（虽然不少收入来自海

外)，会对行业现有玩家产生刺激。

原来国内的游戏作品整体同质化更严重，并不是没有产品力，但从全球来看，和海外厂商相比，技术、艺术等综合表现差一些，但由于国内人口庞大、网游手游基础好环境好 付费消费者多，还是一门不错的生意。

现在国内也有优秀的作品诞生，会让玩家的接受度上升，也会促使行业现有的手游厂商提升综合产品力，从行业角度来看，也是好事。

[问] 睡醒搬砖了：

对@ETF大神 @研评阁 @cowgirlMMQ @拾三圆 说：老师可以简单总结当前中概互联行业的投资逻辑吗？

[答] ETF大神：

如果总结的话，那就是：中长期维度，受益于5G普及、元宇宙兴起和国际化战略，互联网投资价值备受关注，当前中概互联逐渐从情绪修正期走出，过渡到业绩和宏观经济主导期。落实到业绩层面，业绩拐点或在三季度出现，根据历史经验，股价拐点大概率先于业绩拐点出现。短线受情绪面影响而下跌对于关注中概投资机会的投资者未必不是好事。

[问] 驭股小生：

对@ETF大神 @研评阁 @cowgirlMMQ @拾三圆 说：最危险的就是达成共识，达成共识意味着还要跌，要跌的达不成共识才会真正有机会

[答] 研评阁：

你说的没太大问题，即便还有最后一跌，这个位置也基本是底部区域，慢慢建仓就是了。

[问] 指数投资砖家：

对 @ETF大神，@研评阁，@cowgirlMMQ，@拾三圆 说：还有对互联网未来的发展趋势

[答] cowgirlMMQ:

现在这个时间点，互联网公司确实有点尴尬。

1. 国内海外的流量红利都在成熟，国内前几年就到了成熟期，所以腾讯才在18年开始转向2B和云计算（但实际上这块业务在国内，规模化也没那么好），电商才会越来越激烈（头部流量平台都在做电商变现）。
2. 海外也有这样的迹象，facebook用户遍布全球，一些还没有渗透到的地区亚太等 还能够渗透，但几个现有的成熟地区，用户增长空间都有限。

未来互联网的几个机会：1. 云和2B还有机会，可以再观察下阿里22年季度的情况。2. 出海跨境。3. 深度挖掘下沉市场。4. 深度变现。

[问] ETF投资小王子:

对@ETF大神 @研评阁 @cowgirlMMQ @拾三圆 说：中概互联板块最近受市场情绪影响较大，老师如何看待这个情况？

[答] 研评阁:

覆巢之下无完卵，最近大环境不行，港股弱也很正常。但今年20只互联网相关的ETF合计“吸金”超过170亿就知道大家有多不怕这个情绪了。

[问] 指数投资砖家:

对 @ETF大神，@研评阁，@cowgirlMMQ，@拾三圆 说：对于2022年初至今海外市场的分析？

[答] 研评阁:

市场很弱，散户很强，大家都在忙着抄底。

[问] 基金投资小王子:

对 @ETF大神，@研评阁，@cowgirlMMQ，@拾三圆 说：想请教一下老师，对于游戏行业的分析

[答] 研评阁：

关于游戏行业的规范，我觉得和其他行业一样，规则越严，对头部公司利好就越大，虽然短期都会阵痛，但长期看，一些不合规的小企业会逐渐被淘汰。

这就和地产一样，强压之下万科和保利活的好好地，其他地产公司死的死，伤的伤，最后的结局是大型企业收购小型公司，行业在规范下继续健康发展。

游戏这个行业我觉得虽然监管加强，但前景依然很好，未来还有元宇宙、VR/AR等，想象空间巨大。

国内游戏巨头主要是腾讯、网易、完美世界、米哈游等，强压之下，就看谁能紧跟政策，并且迅速调整，找到规则之下的新出路，其他小型公司的未来只会越来越艰难。

[问] 韭菜分析：

对 @ETF大神，@研评阁，@cowgirlMMQ，@拾三圆 说：大神们抄底多久了，浮亏多少了？

[答] 研评阁：

去年开始抄底中概互联，最近在450以下买腾讯，亏的稀里哗啦。

[问] 睡醒搬砖了：

对@ETF大神 @研评阁 @cowgirlMMQ @拾三圆 说：老师可以简单总结当前中概互联行业的投资逻辑吗？

[答] 研评阁：

看原文分析：便宜，不是买入中概互联的唯一理由[网页链接](#)

[问] 天禄\_辛：

对 @ETF大神，@研评阁，@cowgirlMMQ，@拾三圆 说：由于政策让腾讯和阿里巴巴遇上危机，那么他们分别未来新的盈利增长点在哪里？

[答] cowgirlMMQ：

几个方向，也包括他们正在做得，当然效果如何 需要分别讨论。

1. 云计算和2B，是个趋势性增量，但国内环境 没有那么好，阿里是头部、腾讯也在跟上。
2. 元宇宙ARVR，理论上应该是腾讯的重点，但目前没看到公开实质性进展，有部分进展，或者有一些游戏作品在研 尚未公开。不过这个趋势是个机会，但很难说普及速度。
3. 海外，这个都在做。
4. 电商的下沉。

[问] 仓之风云：

对 @ETF大神，@研评阁，@cowgirlMMQ，@拾三圆 说：如果是共识 那为何还会下跌？应该都在抄底 没有卖出 就会大涨

[答] 研评阁：

抄底的都是散户，主要的是机构资金，不是一个量级。

[问] 量子熊猫滚雪球：

对 @ETF大神，@研评阁，@cowgirlMMQ，@拾三圆 说：中概互联未来的监管预期如何？估值逻辑会不会发生改变？在地缘摩擦加剧的背景下，互联网企业出海前景如何？

[答] 研评阁：

（1）监管只会严不会松，这是大方向，其实也是在规范互联网行业的发展。（2）估值逻辑有一定改变，比如游戏，强监管下一些盈利质量会不如以前，但我觉得这个影响是有限的。（3）出海很难，从TikTok就能看出来，外国不希望我们走出去，因为走出去了就意味着会蚕食他们的市场，这和其他领域的竞争是一样的。

[问] 闫哲：

对 @ETF大神，@研评阁，@cowgirlMMQ，@拾三圆 说：我们更希望互联网

大厂在硬科技上有所作为，请问哪家公司在这方面有所行动

[答] 研评阁：

阿里巴巴

[问] 闫哲：

对 @ETF大神，@研评阁，@cowgirlMMQ，@拾三圆 说：我们更希望互联网大厂在硬科技上有所作为，请问哪家公司在这方面有所行动

[答] cowgirlMMQ：

基本都有布局，阿里腾讯都有云计算，也有参与芯片 自动驾驶等，AI 数据库 基础软件 芯片 这些其实和云计算都有关联，大厂做这块逻辑也通顺。

不过话说回来，硬科技有题材支持，但盈利性是要打问号的，作为企业以及互联网公司，主营互联网相关业务 是首要抓紧的，现金流业务，包括游戏、社交、视频、电商、广告等。

[问] 张小丰：

谈论投资大家都知道熊市适合播种，然后牛市丰收。一口一个别人贪婪时候我恐惧，别人恐惧时候我贪婪。但比如医药真的熊市来了，投资机会越来越好，大部分人都不敢播种了更多的是果断拔掉正在高速成长的小树苗。。。

[答] 研评阁：

拔掉小树苗应该算比较好的了，有些连小树苗下面的土都挖出来了，就是这么怕

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!



# 没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里