

科技巨头将变无牙老虎?

香港资产管理区域 2018-10-25

PMDHK旧贴文：2018年06月12日



香港财富咨询顾问区域有限公司

推动对上一个牛市的科技股，因为成为新闻头条而股价暴跌。由于人们对隐私、企业管治和盈利能力等问题愈发忧虑，几乎可以肯定更多针对此领域的监管和税收措施将会出台。

重点速览

- FANG (Facebook, Amazon, Netflix 和Google)一直受管治和透明度问题困扰，但随着公众知道更多他们如何使用客户数据，这些问题加快浮现
- 随着政治家、监管机构和消费者更加关注大型科技公司如何经营其业务，对更佳企业管治的需求愈来愈显著
- 随着利率上升，FANG 的股价下跌。资本成本上升会伤害这些规模庞大但年轻的公司吗？还是它们可以某种方式适应？
- 与美国同业比较，中国的高科技公司 BAT(百度、阿里巴巴及腾讯)与政府的关系较密切，新的监管规定对BAT的影响可能会比 FANG 轻

FANG面临更多坏消息

科技、媒体和电信行业在 90 年代后期整合令科技股泡沫进一步膨胀，Facebook、Amazon、Netflix 和 Google (FANG) 也推动了美国股市近期的上涨。但最近，FANG 并非一面倒向好，根据彭博 2018 年 3 月的数据，它们的股票是股市近期抛售的首要对象，在今年 3 月的前 11 个交易日平均损失了 11% 的市值。

随着股票估值下跌，公众的看法也受到冲击：

- 从剑桥分析相关的调查可见，Facebook 因不当使用个人数据而备受批评。
- Amazon 的成功与美国就业市场产业空洞化息息相关，特朗普总统曾在 Twitter 点名严厉批评该公司。
- Google 近乎垄断的地位引起了许多政治家和学者的愤怒，与 Facebook 及其他公司一样，Google 亦被指控为选举干涉和恐怖主义的帮凶。

虽然 FANG 各有不同的商业模式，但他们面临着类似的社会影响和价值问题，感受到来自政府、监管机构和用户的压力。在 2017 年一篇题为《颠覆者也能被颠覆？科技股面对的五项挑战》的文章中，我们概述了 FANG 面临的众多难题，包括更多的监管和税收。不幸的是，更多坏消息可能正等待着 FANG 和同类型公司。

四大打击 FANG 的因素

1. 更严格的消费者隐私保障

近年来，数十亿消费者一直享受 — 甚至依赖 — Facebook 和 Google 等公司所提供的「免费」数码服务。然而，最近有关隐私的丑闻导致愈来愈多人想起苹果公司首席执行官库克曾经说过：「当一个网上服务是免费的，你并非顾客..... 你是产品」。公平地说，并非所有用户都希望退出类似 FANG 所出售的广告和服务。事实上，有些人根本不在乎他们的数码数据如何被使用。有些人可能会担心，但最终无法或不愿意支付像 Facebook 这样的服务（即使这些公司改变其由广告支持的商业模式）。

随着个人信息商业化的斗争仍在持续，欧盟将很快推出新的「通用数据保护条例」(General Data Protection Regulation, 简称为 GDPR) — 这是一系列严格的要求，旨在保护所有欧盟公民的个人信息。条例将于 2018 年 5 月出台，这将增加采集和传播数码数据的成本，并可能会影响任何在欧盟开展业务的公司的底线，包括 FANG。

随着隐私问题日渐成为新闻头条，我们预期更多司法管辖区将会重点关注个人隐私，而非采取放任不干预政策。如果这个趋势蔓延至整个社会，社交媒体在社会上有否足够规范可能会受到质疑。即使 #deletefacebook 的行动最终失去动力，但客户永远是对的，他们会透过实际行动表态。

2. 对更佳企业管治的需求

在最近揭露有关所谓选举干预之前，少有年轻一族对社交媒体警惕。但今天，消费者的焦虑似乎是有形的，并正在加深，关注的焦点转向企业的管治架构（或是缺乏企业管治架构），许多人认为这是社会数据和信任遭受系统性地滥用的原因。

可以理解的是，一部分 FANG 和其同业均由年轻的亿万富豪和董事会所管治，他们并没有多少现实世界的经验，更不用说有克制的意愿。一个明显的结果是他们对加深中的危机处理不善，这似乎可能会令用户和广告商更加疏远。此外，一个重要的改革动力 — 来自股东的

压力 – 可能不会对FANG造成有效影响，因为同股不同权的结构令其创办人拥有特多的控制权。

3. 投资环境正在转变

在最近数年股市大幅向上时，一些 FANG 的股价飙升令其盈利上升，这在科技股时代不曾出现。今天多家科技巨头的商业模式相对盈利更依赖廉价信贷，这是近年央行推行极度宽松货币政策所带来的意外后果。

加息如箭在弦，资金将不如以往般容易取得。这带出了一个关键问题：如果资本成本上升危害实际上录得亏损的科技公司，创新者能否继续创新？我们会否看到一些世界上最大的公司——一些不到20 岁的公司——因为它们未能适应而被淘汰？

4. 对垄断的抵制

政府是企业垄断的推手，然后他们花数十年时间试图控制这些垄断，FANG 及类似企业或会发现自己正在经历这个过程。政治家和监管机构知道，经济体需要定期有效的竞争来促进创新和生产力，但现今「赢家通吃」的风气窒碍了竞争。

除了Google被指垄断外，Amazon的模式亦为竞争对手带来同样问题。面对这样一家市场上唯一的公司，其为消费者提供优秀的服务和效率，加上盈利压力很小，要与这家公司竞争变得几乎不可能，但这通常是自由市场经济所要求的。

骄兵必败

FANG 类型的公司令发达国家的消费者体验重拾活力，但代价是什么？电子商务的兴起令商场和主要街道式微，取代了曾经在那里工作的许多员工。可以肯定的是，FANG的商业模式可能广受欢迎但并不持久，他们已经开始看到用户对他们的信任下降。所有公司都是社会和道德伦理结构的一部分，追求利润只是其中一个目标。

不过，虽然FANG愈来愈被认为阻碍民主和公平竞争，但他们在中国的同业BAT似乎更愿意、更有能力或更有决心与政府保持一致。BAT也不像新兴市场的现代化企业那样被视为麻烦制造者，它们满足了希望利用智能手机购物、沟通和娱乐的消费者需求。

撇除 FANG 的公众观感问题，两个数字说明了 BAT 的投资价值：BAT 最终将能够接触亚洲 40 多亿的消费者，而 FANG 的主要市场则不到 7.5 亿。比较之下，FANG和BAT的竞争可能会很激烈，但一方可能已经赢得胜利。

本文所识别及提述的部份或全部证券可能反映客户帐户所购买的证券。读者不应假设所识别的证券投资曾经或将会获利。本文识别的证券或公司并不代表为顾问客户购买、销售或推荐的全证券。每位客户的实际持仓均有不同。FANG 是华尔街及许多投资者广泛使用的简称，代表四家表现强劲，而且家喻户晓的大型科网公司 — Facebook、Amazon、Netflix及Google (现称 Alphabet)。BAT同样是广泛采用的简称，指中国三家大型科技公司：百度、阿里巴巴及腾讯。

资料来源：除另有注明外，所有资料来源均为安联投资，Could Public Pressure Turn FANG Firms Toothless?，截至2018年3月。

资料来源: 安联投资



保值增值 子女传承 健康养老 规避风险

关注: 点解右上解选择“查看公众号”或扫描左侧二维码进行关注
分享: 点解右上解选择“发送给朋友”或“分享到朋友圈”

香港财富咨询顾问区域有限公司
Portfolio Management District (HK) Limited

香港财富咨询顾问区域有限公司平台（本微信平台）所载内容为本公司编制，仅作参考用途，不保证所提供提讯的准确性和完整性。本平台内容仅供学习交流，并不构成在任何地区、国家向任何人发出的推荐或邀约。对构成任何人使用本资讯内容所引致的任何直接或间接损失均不承担任何法律责任。