本期核心观点

美股：美国复苏快于预期，中概股继续扩大领先优势

美联储小幅调低国债购买规模，天量流动性驱动边际减弱，6 月-9 月作为美股常规淡季，波动风险有所增加，但完全逆转本轮上涨的可能性不大。上周 KWEB 突破了过去三年周线窗口的漫长盘整，可作为中长期空间开启的参考，也肯定了过去我们对中概股在稀缺性、流动性、成长性方面所体现出的配置价值的判断。

港股：资金蜜月期，把握稀缺性龙头配置价值

1）中概股回归潮和 AH 溢价背景下港股迎来了资金的全面蜜月期，除了南向资金续强外，美元趋势性回落中，外资也开始回暖。我们建议继续把握改革受益概念股，如美团、小米、港交所等稀缺龙头。2）网易、京东上市热度推动各自估值，网易公告定价 123 港元，较周五美股收盘折价 7.1%，京东按招股价格上限 236 港元（不是最终定价）算，较周五溢价 3.1%。

行业：云服务浪潮下，垂直类 SaaS 企业脱颖而出

投资要点：1）云计算市场规模以 30%的速度扩张，头部集中度高，亚马逊、微软、阿里云、谷歌排名前四，占据着全球 60%云市场份额；2）SaaS 脱颖而出占主导，中美市场结构差异明显，中国云计算市场依然以 IaaS 模式为主，美国 SaaS 占比高达 72%；3）SaaS 由平行向垂直过渡，重塑软件公司估值，今年以来，股价涨幅较大、业务扩张较快的企业更加聚焦单一垂直领域，瞄准的更多是中小型企业。

道琼斯指数上周走势：



恒生指数上周走势：



往期回顾

- 《 中概股配置价值继续凸显》 20200601
- 《2Q20 中概股投资策略展望》 20200413

目录

1、本周核心观点 1

2、上周美股市场回顾 3

3、美股市场分析：美国复苏快于预期，中概股继续扩大领先优势 5

4、港股策略点评：港股迎来资金蜜月期，把握稀缺性龙头配置价值 8

5、老虎美股 50 指数 11

6、老虎港股 30 指数. 14

7、本周基本面日程分析 16

8、行业：云服务浪潮下，垂直类 SaaS 企业脱颖而出 17

9、ETF 市场观察 24

10、中美互联网巨头 ETF - TTTN 周报 29

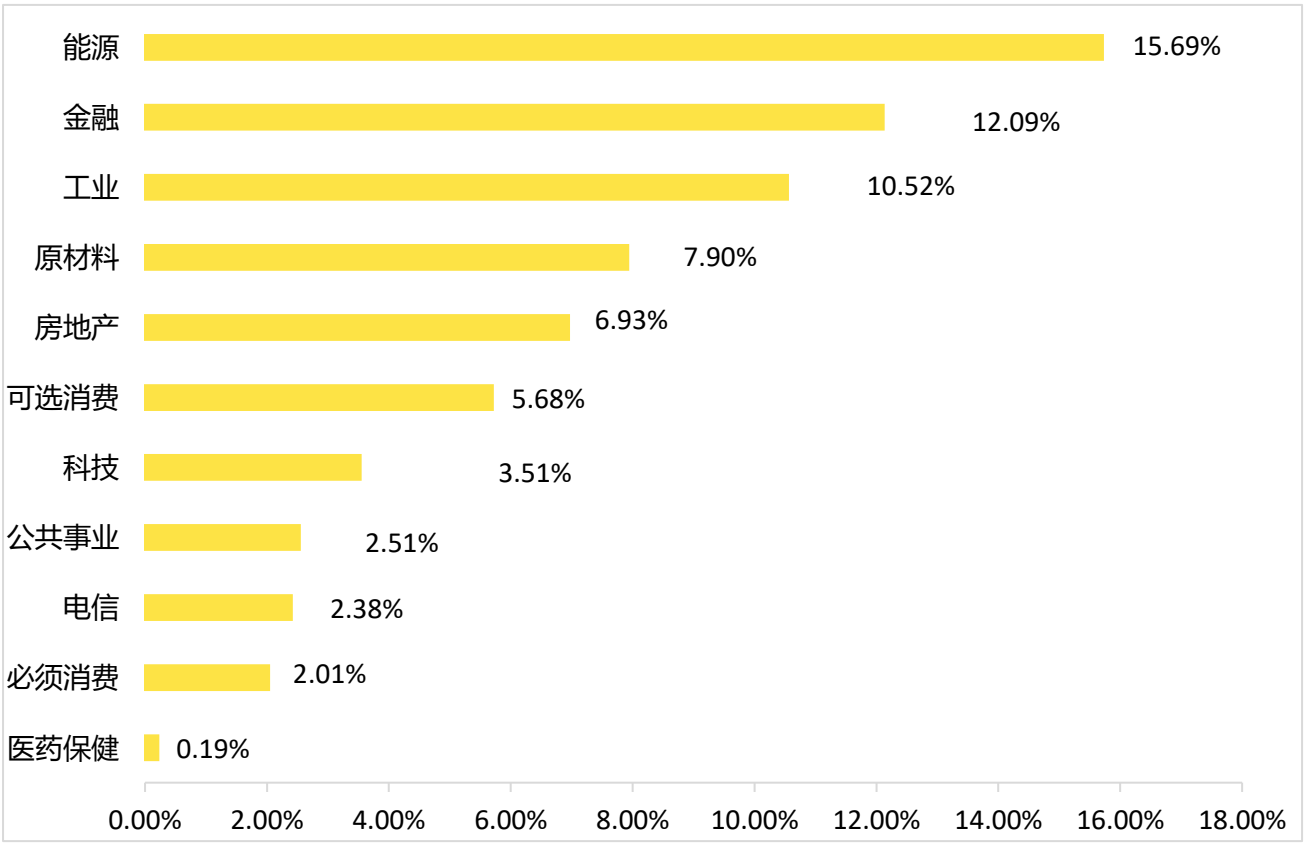
12、重要声明. 33

上周市场回顾

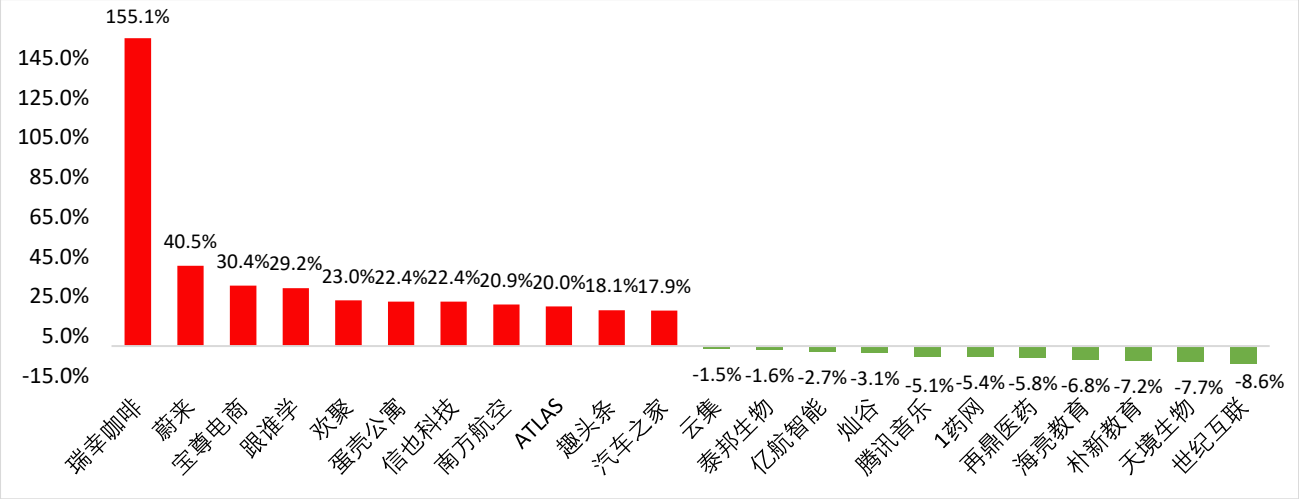
主要指数环境

指数	全周涨跌幅	全周振幅	上周收盘	一周高点	一周低点
标普 500 指数	4.91%	180	3,193.93	3211.72	3031.54
纳斯达克指数	3.42%	383	9,814.08	9845.69	9462.32
道琼斯工业指数	6.81%	2118	27,110.98	27338.30	25220.66
恒生指数	7.88%	1270	24,770.41	24810.22	23539.91
罗素 2000 指数	8.11%	130	1507.15	1525.56	1395.51
原油	9.81%	5	38.97	39.68	34.27
黄金	-3.61%	89	1,688.50	1761.00	1671.70

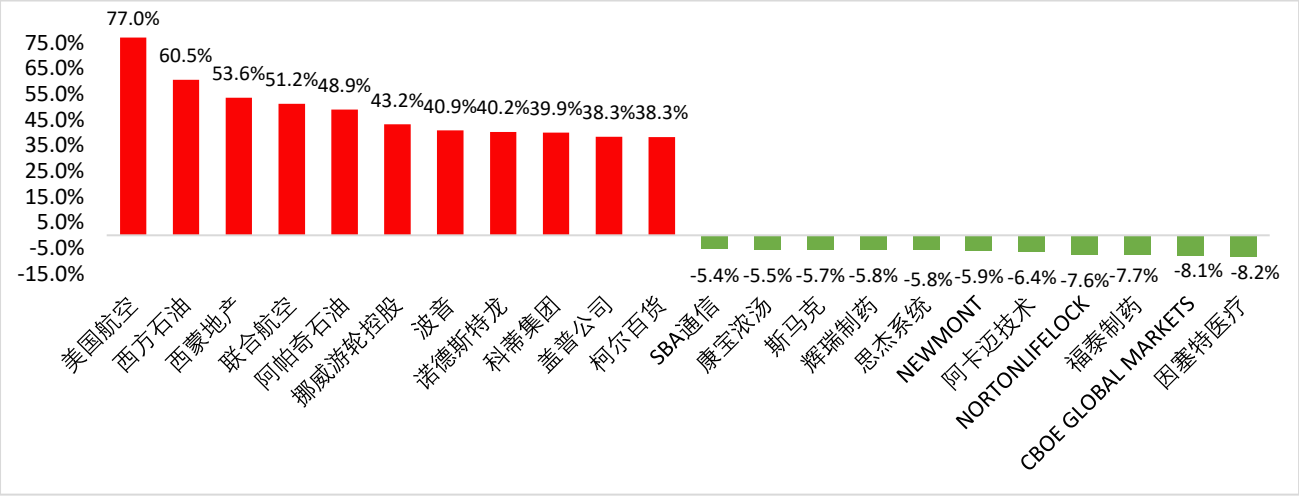
标普 500 板块表现



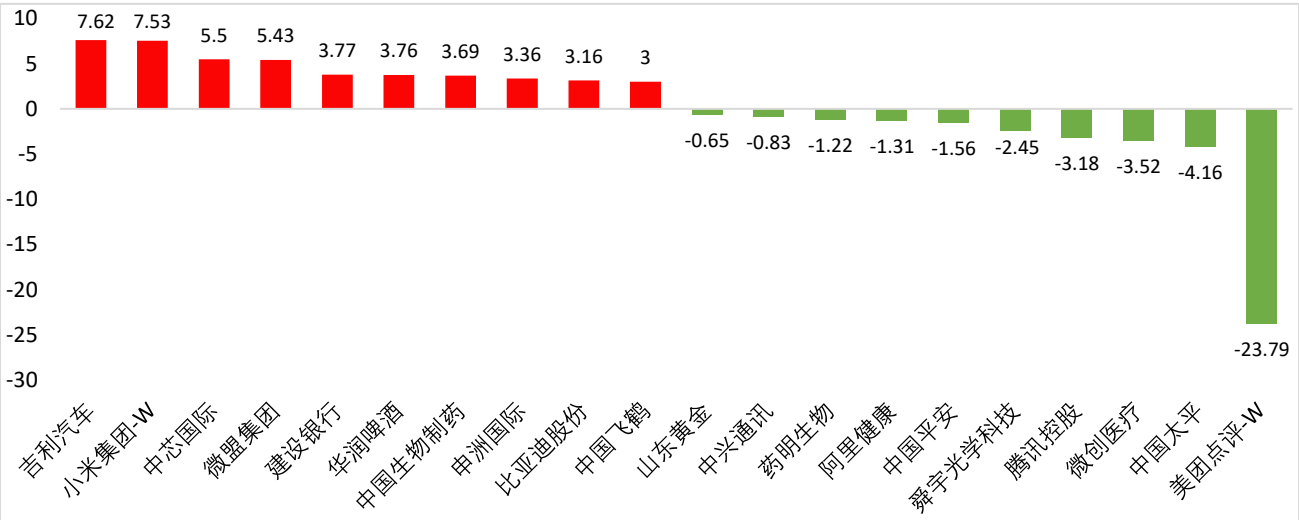
一周中概股股涨跌幅榜（市值>5 亿美元）



一周标普 500 成分股涨跌幅榜



港股通活跃个股资金流向净买入、净卖出（亿）

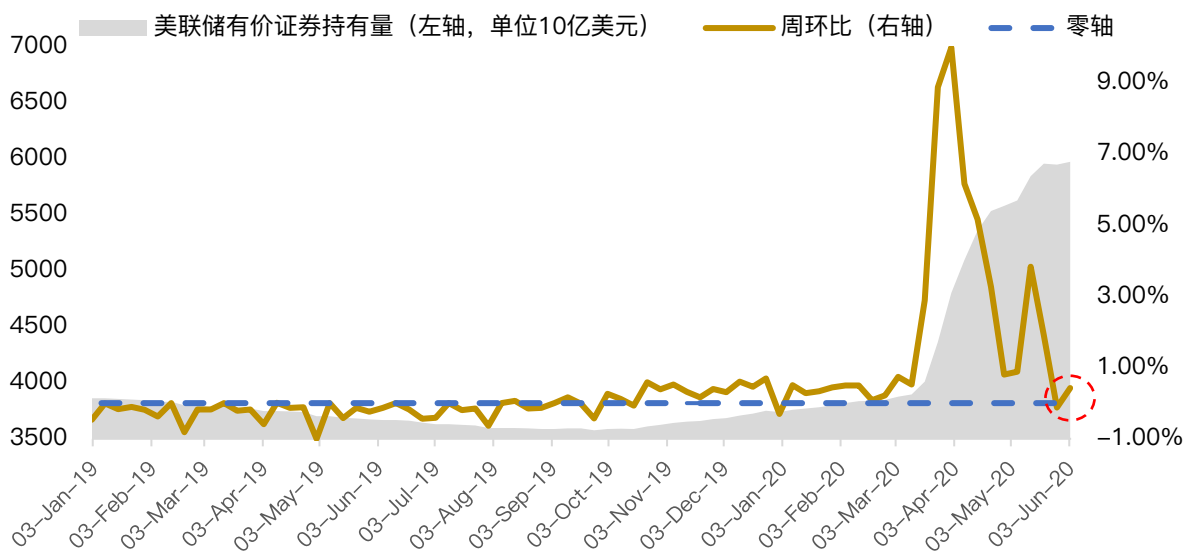


美股市场分析

1.美国复苏快于预期，天量流动性驱动边际减弱

欧美疫情筑顶和 5 月非农意外改善（就业人数意外增加，失业率走低），暗示美国在后疫情中的复苏步伐较快，纳斯达克综合指数上周一度走出新高，标普也回到了年初的位置，市场风格轮动到前期涨幅较小的工业、金融、能源行业。往前看，美联储将小幅调低国债购买规模（美联储将把 45 亿美元/日的国债购买规模降至 40 亿美元/日），其实无论是从量上还是 QE 预期本身的计入程度上考虑，天量流动性驱动美股的效果正在边际减弱，而紧接着 6 月-9 月本身又是美股历史表现偏弱的淡季，中美关系和大选本身的预期扰动，也加大了市场可能出现的波动风险，但完全逆转本轮上涨的可能性已经不大。

图 1：QE 对美股的驱动正在边际减弱



数据来源：Bloomberg，老虎证券

2.1 中概股继续扩大领先优势

这段时间中概股指数环境更加理想，我们以 KWEB（中证海外中国互联网 ETF）来参考，从技术性指标看，上周 KWEB 向上突破了过去三年在周线窗口的漫长盘整，其实可以理解为中长期空间打开的信号。（图 2：我们看 KWEB 虽然有众多的大中型成分股，但过去的走势实

际上有明显的规律性，基本是比较严格的按照传统技术分析的路径在波动），这也肯定了过去我们对中概股整体在稀缺性、流动性、成长性方面所体现出的配置优势的判断。参考：*《2Q20 中概股投资主题观察：把握业绩改善龙头股机遇 20200413》*

2.2 中概股仍然有上涨空间的论据

如果我们用动态 PE 来衡量整体中概股的估值水平，中概股的估值还有空间吗？

我们以中概股金龙指数动态 PE 作参考，目前该指数 28.1X 的动态估值已经接近 2004 年以来的两倍标准差水平，整体虽然偏高，但估值未必会当前的主要矛盾，有两个原因：1）后疫情周期，企业盈利逐渐恢复后，估值更多会随着盈利的上升被动降下来（而不是单纯地靠股价的下降来缓解估值）；2）1-2 年人民币升值预期也是未来支撑盈利的一部分。

其实回过来再看，美元疲弱作为推升二季度风险资产，尤其是新兴市场上涨的核心因素之一，这部分实际上比我们之前想象的还要理想一些。过去我们认为美元主方向上处在趋势性回落过程中，对于美元反抽的假设和担忧，至今都没有足够外部力量驱动，中美关系也越来越被市场理解为会以“常态化”的形式出现，往前看，未来来自美国大选的预期变动也许是影响因素。

2.3 中概股热度较高的几种交易策略

近期套利交易变得火热，今年疫情给权益市场带来的风格变化，也给交易带来了更多的可能性。目前看很多套利本质上都是围绕着流动性的变化、发达市场和新兴市场的变化展开的。从最早的商品期货升贴水（原油流动性危机），到最近比较火的货币利差交易（以美元以融资货币买入新型市场货币来套利），再到近期中概股 IPO 打新，美港两地折溢价波动套利，未来不排除还会有私有化的到来。基于这些变化，我们梳理了中概股相关的交易和套利思路。参考：*《中概股回归潮下的交易策略 20200528》*

图 2：今年 KWEB（中证海外中国互联网 ETF）应该向上突破 17 年以来的盘整区域



数据来源：Bloomberg，老虎证券

图 3：中概股金龙指数动态 PE



数据来源：Bloomberg，老虎证券

港股策略点评

中概回归潮和 AH 溢价背景下港股迎来了资金的全面蜜月期，除了南向资金续强外，美元的趋势性回落中，外资也开始回暖。（未来 1-2 年弱势美元预期下，海外资金配置新兴市场中的公司是主要趋势）我们建议继续把握改革受益概念股，比如美团、小米、港交所这样的稀缺性龙头。也包括近期上市热度推动下的网易、京东这样的二次上市公司。从业绩、资金、稀缺性角度考虑，这部分是能见度依然比较高。（图 2：改革对股价的推动有一定持续性）

网易、京东上市热度推动各自估值

| 网易公告最终确定 IPO 定价为 123 港元/股，较周五美股收盘折价 7.1%，京东按目前招股价格上限 236 港元（不是最终定价）算，较周五收盘溢价 3.1%，不过距离京东最终定价还有三个交易日。

上周中概互联网仍然是美港股两地最好的板块之一，如果以过去阿里作为参考，二次上市概念直至上市前，都处在升温的过程中。

网易将于 6 月 11 日在香港挂牌交易，7%的折价应该还算比较理想，交易也比较灵活，上市当天网易既纳入可卖空的证券名单，相应的期货及权证也将于 6 月 11 日同步推出。

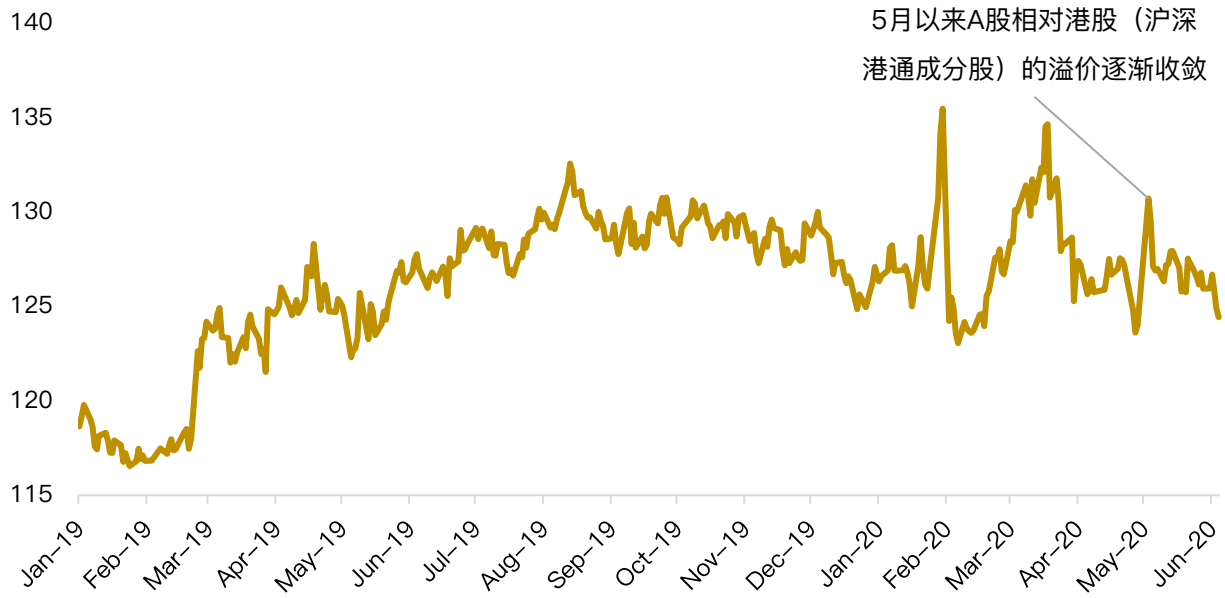
京东上周五提交了初步的招股说明书，将最高发售价设在 236 港元，发行 1.33 亿新股，筹资不超过 40.5 亿美元，面向散户投资者的申购将于 6 月 8 日至 11 日进行（周一到周四），6 月 11 日定价（还有三个交易日），预计 6 月 18 日（下周四）在港交所开始交易。

港股市场风格的变化：龙头股估值正在追赶 A 股、美股

1）从沪深港通 AH 溢价看，5 月后港股表现强于 A 股，5 月也是港交所改革的里程碑月份。

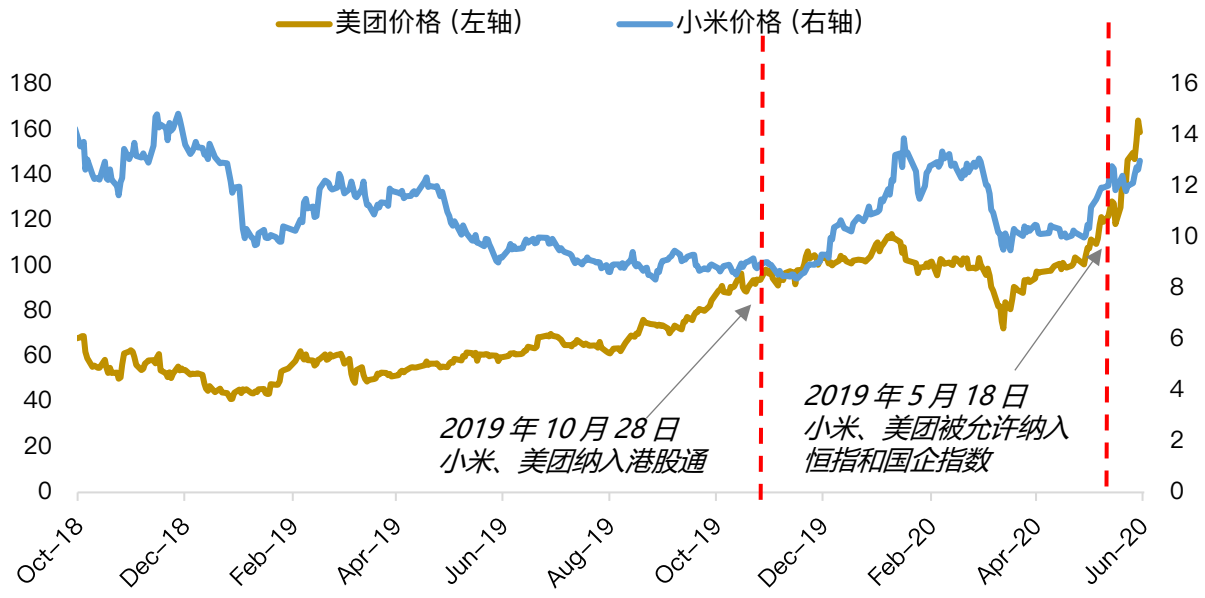
2）从二次上市公司港股和美股 ADR 溢价看，港股阿里上市后有 60%的时间处在溢价状态，且上市后折溢价比率在-5.8%~6.9%之间，溢价在空间和时间上都占据优势。

图 1：恒生沪深港通 AH 股溢价指数：港股表现强于 A 股，两地溢价收窄



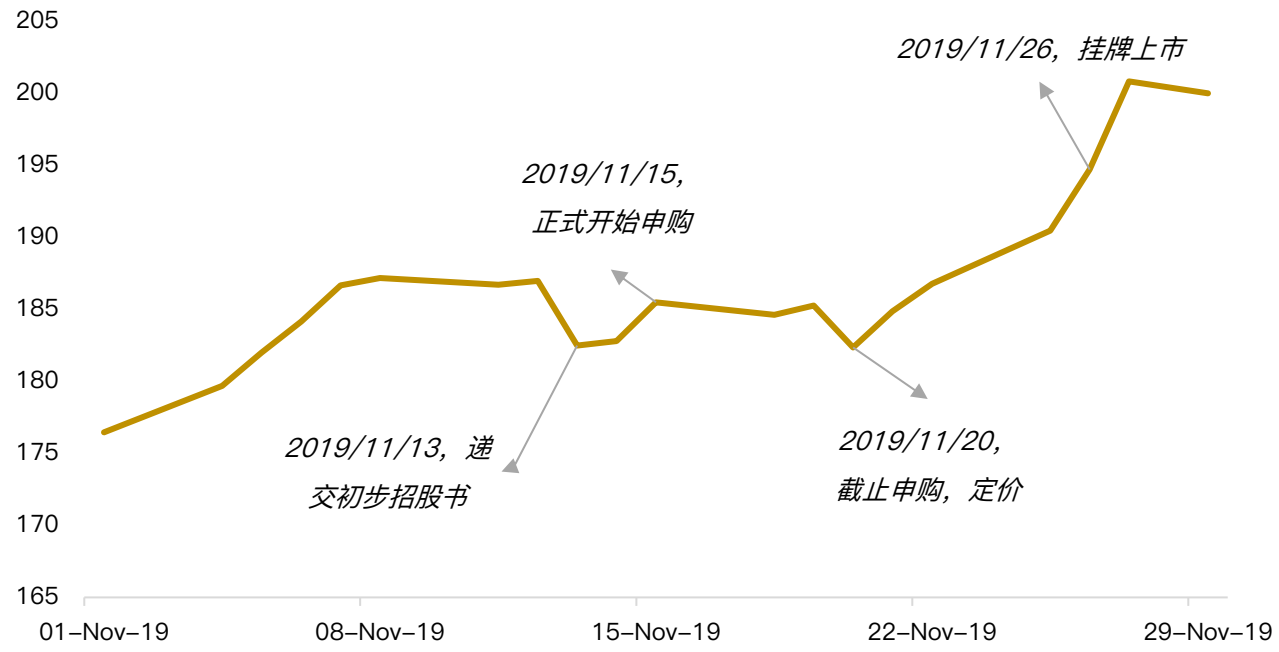
数据来源：Wind，老虎证券

图 2：小米、美团股价表现：纳入港股通后，还有恒指允许纳入同股不同权公司改革落地后



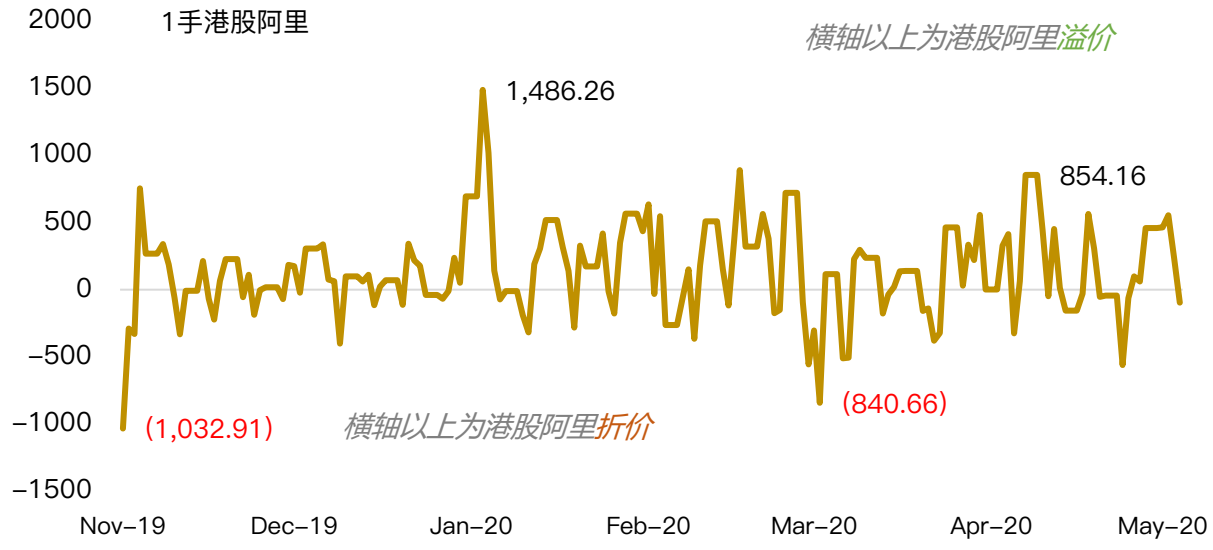
数据来源：Bloomberg，老虎证券

图 3：阿里上市前表现：上涨主要集中在递交招股前期，还有申购结束后这两个小的时间段



数据来源：Bloomberg，老虎证券

图 4：阿里上市后：1 手港股阿里（9988HK）vs 美股 ADR 折溢价表现



数据来源：Bloomberg，老虎证券整理，单位：港元，折溢价比率=1-(美股阿里价格*汇率/8)/港股阿里价格

老虎美股 50 指数

本周美股大盘继续上攻，标普 500 指数单周总回报 4.94%，老虎指数回升 1.37%。本周的金融、可选消费和工业板块贡献最大，老虎指数的医疗板块本周出现回撤。

本周调出 QDEL、NEM、AMED，调入 ALXN、GMAB、PCTY。

排名	公司	代码	价格	老虎综合分	EPS 综合分	14 天 RSI
1	Trade Desk	TTD	354.29	99	91	69
2	SolarEdge 科技	SEDG	148.28	99	88	64
3	Alexion 制药	ALXN	115.21	99	87	64
4	Neurocrine 生物科学	NBIX	115.86	99	88	52
5	Genmab	GMAB	29.08	99	89	57
6	ServiceNow	NOW	390.46	99	87	60
7	Paylocity 控股	PCTY	138.48	99	90	66
8	Paycom 软件	PAYC	329.78	98	88	73
9	飞塔	FTNT	140.48	98	96	59
10	微软	MSFT	187.20	98	85	61
11	奥多比	ADBE	392.90	97	84	65
12	Enphase 能源	ENPH	54.59	97	88	51
13	Veeva Systems	VEEV	202.80	97	82	53
14	Facebook	FB	230.77	97	79	64
15	电子艺界	EA	118.32	97	90	52
16	再生元制药	REGN	597.00	97	85	57
17	EPAM 系统	EPAM	238.05	97	87	63

18	GoDaddy	GDDY	78.59	96	95	62
19	Square	SQ	89.93	95	71	69
20	新东方教育科技	EDU	130.58	95	80	62
21	Take-Two 互动软件	TTWO	128.91	95	90	47
22	科力斯	QLYS	108.54	94	86	50
23	亚马逊	AMZN	2483.00	94	62	62
24	阿里巴巴	BABA	219.55	93	82	63
25	德国 QIAGEN 公共	QGEN	43.83	93	93	62
26	MarketAxess 控股	MKTX	493.90	92	83	56
27	Repligen	RGEN	120.26	92	78	44
28	DexCom	DXCM	364.49	92	81	49
29	CINTAS	CTAS	286.50	92	85	77
30	Match	MTCH	90.09	92	80	61
31	天宝	TRMB	45.12	91	89	71
32	维萨	V	199.61	91	77	66
33	Trex	TREX	124.95	91	82	62
34	AMD	AMD	53.10	90	90	50
35	网易	NTES	425.37	90	80	66
36	奈飞	NFLX	419.60	90	91	48
37	CoStar	CSGP	667.00	90	74	56
38	苹果	AAPl	331.50	89	75	71

39	京东	JD	59.04	89	63	72
40	Vertex 制药	VRTX	265.69	89	70	44
41	百健	BIIB	306.72	88	85	50
42	Etsy	ETSY	78.72	87	51	56
43	硕腾	ZTS	141.01	87	74	64
44	Alphabet	GOOG	1438.39	87	62	64
45	Generac 控股	GNRC	114.83	87	76	59
46	FMC	FMC	103.21	87	80	69
47	Incyte	INCY	93.51	85	75	42
48	中通快递（开曼）	ZTO	34.56	85	70	61
49	Anixter 国际	AXE	98.15	79	74	71
50	好未来教育	TAL	65.84	70	23	72

老虎港股 30 指数

本周港股大盘大幅反弹，恒生指数当周总回报 8.39%，老虎港股 30 指数单周总回报 4.43%。其实各版块都有回升，由于金融板块本周回升明显，拉升恒指大盘从低位反弹。本周新高教集团代替中国软件国际。

排名	公司	代码	价格	老虎综合分	EPS 综合分	14 天 RSI
1	药明生物	02269	131.10	94	90	57
2	春立医疗	01858	46.85	93	86	50
3	美团点评	03690	159.00	92	74	73
4	腾讯控股	00700	434.20	92	82	58
5	阅文集团	00772	46.30	92	82	60
6	天能动力	00819	11.06	92	78	70
7	雅生活服务	03319	41.50	91	83	50
8	安踏体育	02020	76.90	90	80	70
9	舜宇光学科技	02382	114.00	90	91	55
10	中国建材	03323	8.96	89	89	45
11	中芯国际	00981	19.70	89	70	67
12	威高股份	01066	15.40	89	66	72
13	颐海国际	01579	71.70	89	74	62
14	维达国际	03331	24.65	89	82	63
15	中海物业	02669	8.20	88	77	44
16	华润置地	01109	32.65	87	77	61
17	中升控股	00881	40.10	87	78	65

18	爱康医疗	01789	23.30	87	72	53
19	龙湖集团	00960	37.10	87	76	57
20	碧桂园服务	06098	36.80	87	63	55
21	中国平安	02318	81.35	86	80	67
22	西部水泥	02233	1.46	84	81	47
23	中国联塑	02128	10.72	83	80	54
24	海螺水泥	00914	55.45	83	76	42
25	香港交易所	00388	294.20	80	52	73
26	康师傅控股	00322	13.30	80	73	46
27	金蝶国际	00268	14.04	79	60	59
28	华润水泥控股	01313	9.65	79	71	44
29	海螺创业	00586	35.25	78	73	47
30	新城悦服务	01755	19.86	75	53	53

基本面日程分析

本周重要经济数据、事件

周一（6/8）	周二（6/9）	周三（6/10）	周四（6/11）	周五（6/12）
		0:00 EIA公布月度短期能源展望报告	2:00 美联储FOMC公布利率决议、货币政策声明、经济预测，随后鲍威尔召开新闻发布会。	0:00 美联储在2020年第一季资金流动报告中公布有关美国家庭财务健康状况的数据
	22:00 JOLTs职位空缺 (四月)	20:30 5月未季调核心CPI 5月未季调CPI	20:30 5月生产者物价指数 上周季调后初请失业金人数	22:00 6月密歇根大学消费者信心指数
资料来源:公开资料整理				

美联储 FOMC 公布利率决议

美联储将于北京时间周四凌晨公布利率决议，随后美联储主席鲍威尔将举行新闻发布会，市场预计美联储将维持利率在接近零的水平不变，并且此次会议在利率或资产购买的前瞻指引上也不会有变化。

关注美国 5 月 CPI

下周关注的其他美国重要数据包括周三公布的 5 月 CPI、周四的初请失业金人数和 5 月 PPI。CPI 是就业数据之外市场最关注的经济数据，目前市场预期略差于 4 月份，如果数据意外好于预期，这有望进一步打压美联储的负利率预期，提振美元反弹。

财报关注：Adobe、Lululemon、Chewy

老虎财报季

周一（6/8）	周二（6/9）	周三（6/10）	周四（6/11）	周五（6/12）
美股盘前				
	蒂芙尼(TIF) 布朗霍文(BF.B)			易车(BITA)
美股盘后				
Stitch Fix(SFIX)	Chewy(CHWY)		Adobe(ADBE) Lululemon(LULU) PVH(PVH)	

云服务浪潮下，垂直类 SaaS 企业脱颖而出

随着 5G 时代到来以及疫情间接的促进，各大企业尤其是互联网企业上云的需求日益增加，近年来云计算市场保持了 30%以上的增长速度。SaaS 作为云计算三大服务模式之一，市场逐渐涌现出一批专注于垂直领域的 SaaS 企业，由于其全套服务、按年（月）付费等属性更符合企业需求，近来颇受资本追捧。

| 投资要点

➢ 云计算市场稳蓬勃发展，头部集中度高

云计算市场规模以 30%的速度扩张，传统 IT 龙头、软件服务业巨头以及垂直型云服务企业都在深耕各自细分领域，或进行横向拓展。从 2019 年云计算市场占有率看，亚马逊、微软、阿里云、谷歌排名前四，占据着全球 60%云市场份额。

➢ SaaS 脱颖而出占主导，中美市场结构差异明显

中美在云市场结构上截然不同。中国云计算市场依然以 IaaS 模式为主，该模式市占比达到 61%，SaaS 仅占 32%；而美国市场 SaaS 占比高达 72%。SaaS 逐渐从三大云服务模式脱颖而出，是云服务落地的最好的表现形式。

➢ SaaS 由平行向垂直过渡，重塑软件公司估值

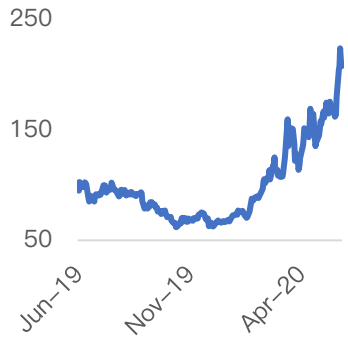
SaaS 模式更契合企业的需求，SaaS 企业本身也在经历着从平行业务到垂直业务的转变。尤其是今年以来，股价涨幅较大、业务扩张较快的企业更加聚焦单一垂直领域，瞄准的更多是中小型企业。

行业观察

SaaS

Zoom FY2020Q1 财务数据	
最新收盘价	207.60
总市值	585.34 亿
T12M 每股收益	0.17
T12M 市盈率	1239
净资产收益率	6.19%
市净率	64.92
净利润	2707 万
52 周最高	224.46
52 周最低	60.97

过去 52 周价格走势图



往期回顾

➢ 《网易：游戏核心稳健，有道增长迅速，云音乐提升估值》20200601

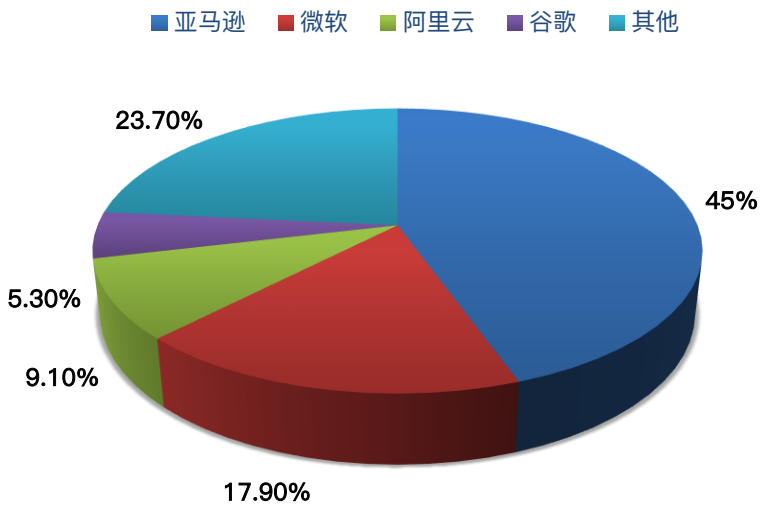
➢ 结论和展望

从 SaaS 细分领域看，商业和客户服务是我们重点看好的投资领域，其次是销售、人力资源和财务。疫情结束后，SaaS 市场或保持 15%以上的增长。

一、云计算市场稳蓬勃发展，头部集中度高

随着互联网企业对云的需求增大，云计算市场规模以 30%的速度扩张，传统 IT 巨头（亚马逊、微软、谷歌）、软件服务业巨头（甲骨文、Salesforce）以及垂直型云服务企业（Zoom、Slack）都在深耕各自细分领域，或进行横向拓展。根据 IDC 数据，2019 年全球云计算市场规模达到 1071 亿美元，亚马逊、微软、阿里云、谷歌排名前四，占据着全球 60%云服务市场份额。其中阿里全球云市场份额从 7.7%上涨至 9.1%，进一步拉开与谷歌的差距；亚太市场，阿里云排名第一，市场份额从 26%上涨至 28%，接近亚马逊和微软总和。

图 1：2019 年全球云计算市场占比



数据来源：IDC，老虎证券

总体来看，云计算市场头部集中度越来越高，AWS 目前仍然是主要的云服务提供商，但谷歌、微软在增速上要高于亚马逊，形成追赶之势。我们看到不论是财务指标还是运营指标，动视暴雪都没有受到疫情的负面影响，反而显示出较前几个季度更加鲜明的增加势头。

二、SaaS 脱颖而出占主导，中美市场结构差异明显

云计算有三种服务模式：IaaS、PaaS 和 SaaS。

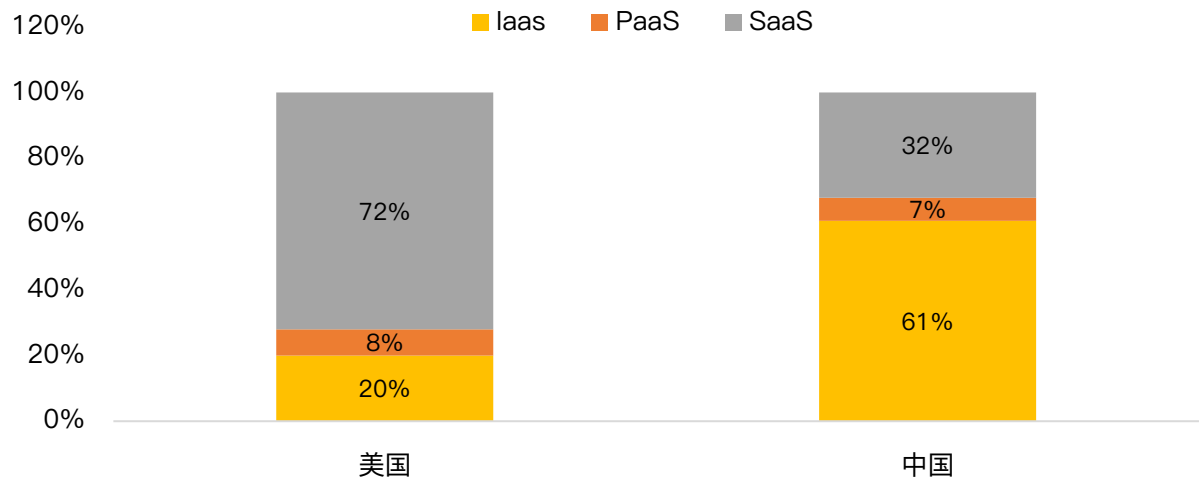
1）IaaS 作为云产业链最基础的部分，前期对资金、技术的投入大，进入壁垒较高，已经被寡头垄断。2019 年全球云计算 IaaS 市场持续快速增长，同比增长 37.3%，总体市场规模达 445 亿美元，亚马逊拥有半壁江山，市场 3A 格局（亚马逊、微软、阿里巴巴）稳固。

2) PaaS 位于产业链中游，是指将软件研发的平台作为一种服务，以 SaaS 的模式提交给用户。因此，PaaS 也是 SaaS 模式的一种应用，但 PaaS 的出现可以加快 SaaS 的发展，尤其是加快 SaaS 应用的开发速度。目前海外 PaaS 领先企业主要有微软、谷歌、Salesforce 等。

3）SaaS 在美国云计算市场占据主导地位，成为最受企业欢迎的模式，SaaS 拥有很多优势，我们在第三部分详细论述。

值得注意的是，中国云计算市场依然以 IaaS 模式为主，该模式市占比达到 61%，SaaS 仅占 32%；而美国市场 SaaS 占比高达 72%。这反映出中美在云市场结构截然不同。

图 2：中美云计算市场结构对比



数据来源：Gartner，老虎证券

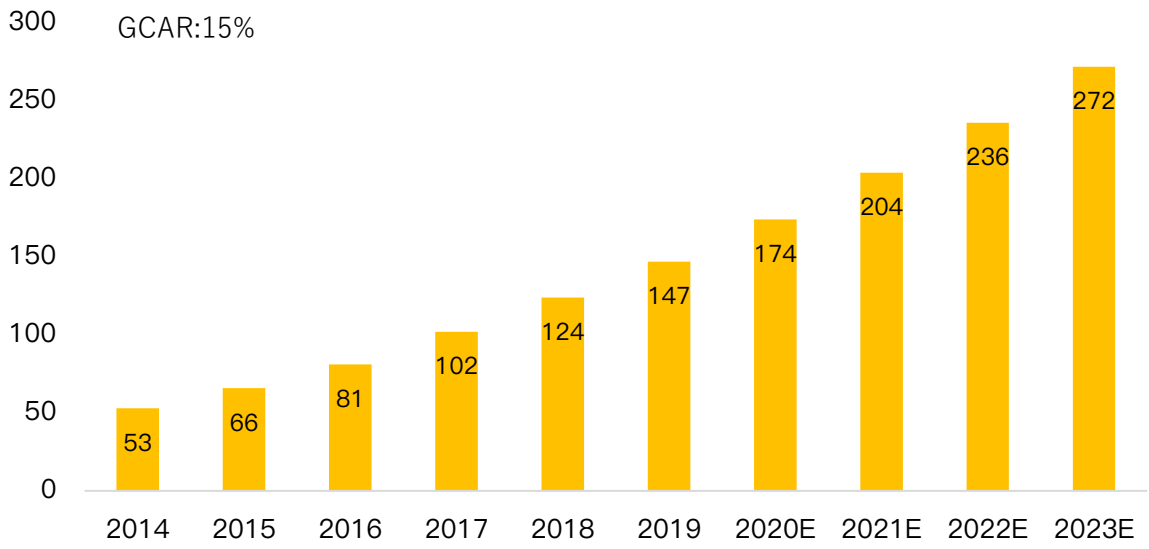
最近几年，中国出现了很多 SaaS 公司，到目前依然规模较小，普遍遭遇瓶颈，缺乏行业领导者，用户需求难以满足，在中国实际落地效果并不好。一方面，中国缺乏高端软件人才，对底

层架构的研究不足，产品不稳定；另一方面难以满足企业和个人客户特殊定制化的需求，并且向云转化的成本较高，抑制了国内 SaaS 市场的发展。

三、SaaS 平行向垂直过渡，重塑软件公司估值

IDC 的数据显示，2020 年 SaaS 市场总支出超过 1700 亿美元，占云计算市场的 60%以上，并以每年 15%的速度增长，逐渐成为各企业竞争的核心领域。

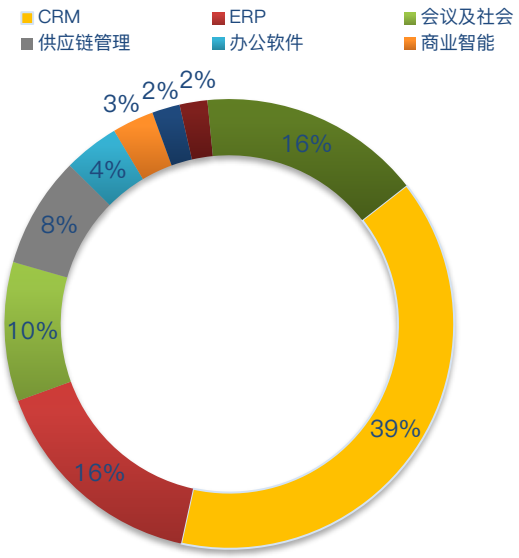
图 3：SaaS 市场年度总支出（十亿美元）



数据来源：IDC，老虎证券

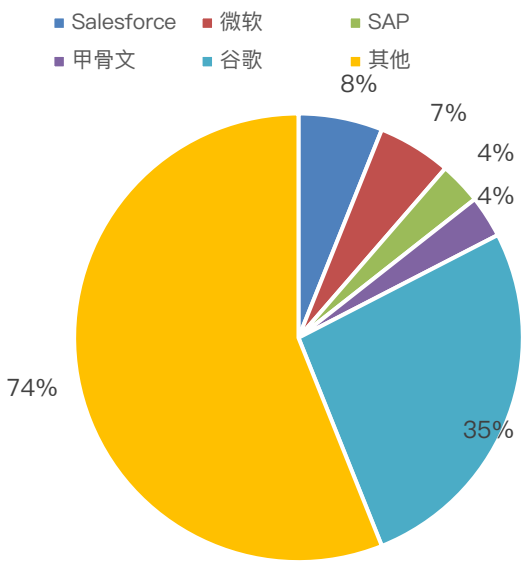
目前 SaaS 领域的引领者是 Salesforce，市场对 CRM 的需求是最大的，其他细分领域像视频会议、ERP、办公软件的规模也在增长。在 Salesforce 带领下，其他云服务企业比如 Workday、Oracle、SAP 和 ServiceNow 也都在加大部署 SaaS 产品。在这个过程中，SaaS 企业本身经历着从平行业务到垂直业务的转变。

图 4：SaaS 细分领域市占率



数据来源：Gartner，老虎证券

图 5：SaaS 各公司公占率



数据来源：Gartner，老虎证券

之所以 SaaS 成为行业主流，主要是 SaaS 模式更契合企业的需求，其优势在于：

- 可以按需、按年付费，减少一次性大额支出，缓解现金流压力；
- 企业可以通过 Web 直接接入 SaaS 应用，升级和维护成本较小；
- 售后有保障，提高续费率。

Salesforce 以 8%的市场份额保持 SaaS 市场的领先地位。尽管公司规模庞大，但在过去 10 年里，借助频繁的收购，该公司取得了值得称赞的成绩，要么与整个市场同步增长，要么增长速度超过了市场；它还拥有最广泛的基于云的企业应用组合，专门用于销售人员生产、客户服务、数字商务和营销活动管理，我们相信，在疫情缓解后，这会支撑 Salesforce 保持 15%以上的增长。

紧随其后的是微软，占据了 SaaS 市场 7%的市场份额，这主要是因为过去大量的 Office 用户放慢了他们向 Office 365 转变的步伐。但好消息是，2020 年微软 Office 365 的采用率可能会提速，因为它的聊天协作产品团队在过去几个月里由于疫情的爆发而迅猛扩张。随着越来越多的人在家办公，企业被迫采用类似于微软和 Slack 所销售的聊天协作工具。

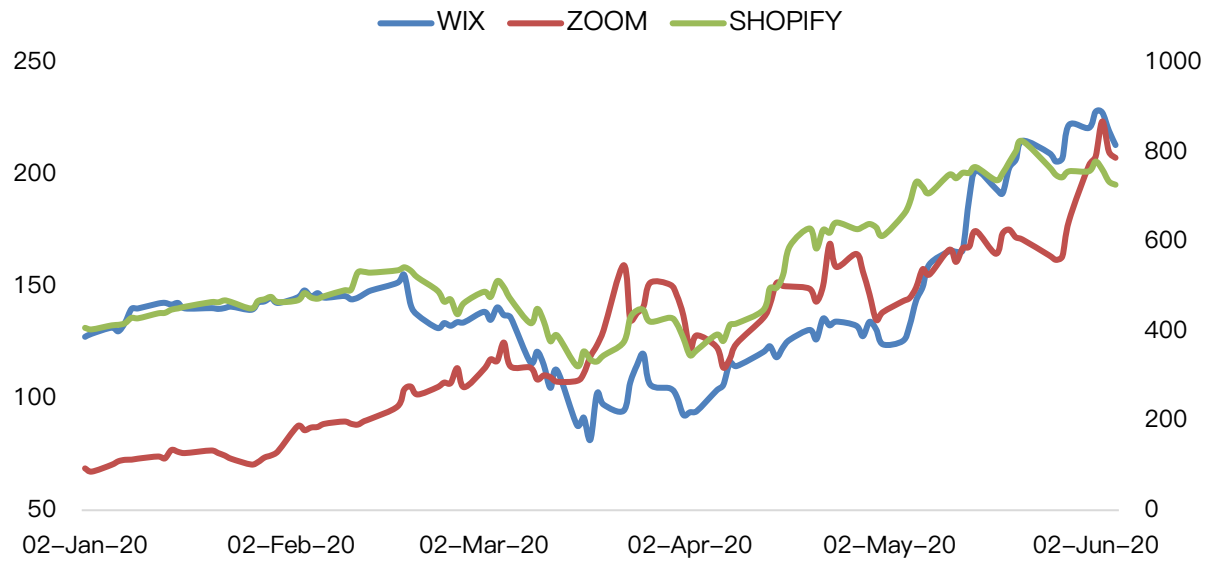
在过去的几年中，其他老牌软件公司 SAP 和 Oracle 等也在转向 SaaS 领域，并取得了一定的成功。SAP 收购了包括高通、Callidus、Concur 和 Ariba，这帮助 SAP 成为全球第三大云应用提供商。而 NetSuite 是甲骨文过去 5 年里唯一的一次重大收购，它的大部分云应用开发都是基于内部的，目前它在客户关系管理、人力资源和企业资源规划方面拥有强大的地位。

我们看到，传统 SaaS 巨头通过收购以及将原有软件及组件迁移到云端，为不同类型的市场和企业提供服务，扩大市场份额，他们之间的共同点都是业务相对平行，适用不同市场。

SaaS 发展到现在阶段，尤其是今年以来，市场较为看好、公司本身发展较快的都有一个相同点：聚焦单一垂直领域，瞄准的更多是中小型企业。

如 Adobe Creative Cloud、云视频会议公司 Zoom、办公协作工具 Slack、Wix （web 站点）、Shopify （电商）等，虽然他们企业规模无法与上述巨头比拟，但近年来这些公司股价涨幅都在行业前列，他们专注于单一领域的差异化策略避开了与巨头之间的正面冲突，尤其是疫情催化下，市场对他们的增长前景更加认可。

图 6：年初至今 Zoom、Wix、Shopify 股价变化



数据来源：Bloomberg，老虎证券

四、结论及展望

SaaS 已成成为云服务市场中最成熟的领域，从细分领域看，商业和客户服务是我们重点看好的投资领域，其次是销售、人力资源和财务。

短期看，随着企业推迟购买新软件，企业和行业的新订单增长可能会面临一些短期压力。在 2019 年增长 22%，预计 SaaS 市场在 2020 年仅增长 11%。然而，随着越来越多的企业采用基于云的应用，市场可能会恢复到 15%以上的增长。

ETF 一周观察（20200529-20200604）

上周股票市场大涨，由于上周五非农数据出台，大幅好于预期，纳斯达克指数大涨，美国股票 ETF 的需求也大涨，不过上周净流入最大的板块竟然还是固定收益 ETF。上周美国 ETF 净流入 221 亿美元，年初至今 ETF 净流入已经达到了 1600 亿美元，几乎是去年同期的一倍。

- ETF 表现

标普 500 爬上了三个月的新高，上周五上了 3200 点，从三月份的最低点到现在已经涨了 43%，离历史新高还差 5.5%。上周美股 ETF 净流入达到 50 亿美元，主要来自 SPY。

尽管股票在暴涨，债券的价格有所回调，但投资者仍在购买债券 ETF，上周固定收入 ETF 净流入达到 130 亿美元。

美国 10 年国债收益率上升到了 0.9%，让 7-10 年国债 ETF（IEF）受到回调。就业数据好于预期同时也利好企业债，信用利差继续减少，美国投资级企业债 ETF（LQD）和美国高收益债 ETF（HYG）都飙到了三月以来的高位，上周净流入都达到了 24 亿美元以上。

净流入前十的榜单上又 7 支都是债券 ETF，剩下三支则是 SPY，黄金 ETF（GLD）和先锋国际股票 ETF（VXUS）。

全球 ETF 一周观察

股票、固收、商品、货币

覆盖 ETF 一周表现

资金流入 Top3	
HYG	17.07 亿
LQD	10.94 亿
IVV	10.68 亿
行业类涨幅 TOP3	
XLF	6.8%
XLI	6.00%
XLRE	5.96%
国债涨幅 Top3	
IEI	0.12%
IEF	0.05%
SHY	0.02%
货币类涨幅 Top3	
FXA	1.99%
FXE	1.74%
CEW	1.54%
商品类涨幅 Top3	
SLV	3.78%
USO	1.21%
DBA	1.11%
香港 ETF 涨幅 Top3	
3048.HK	10.6%
3099.HK	9.33%
2836.HK	7.62%

| ETF 资金流向

资产类别	资产规模	本周净流入	周资产规模变动	年初至今资产规模变动
美国股票	24647.23	49.69	0.20%	2.39%
国际股票	7855.75	17.30	0.22%	-2.11%
美国固收	8471.41	129.69	1.53%	8.49%
国际固收	900.36	12.92	1.44%	2.70%
商品	1158.44	14.41	1.24%	25.31%
货币	19.35	-0.46	-2.40%	33.27%
杠杆	340.83	-0.73	-0.21%	9.37%
反向	162.80	-2.89	-1.78%	69.93%
资产配置	97.06	0.21	0.22%	2.56%
其他	44.79	0.51	1.13%	-29.72%
合计	43698.03	220.65	0.50%	3.66%

单位：亿美元，数据来自 etf.com，周时间区间：05/29/2020 - 06/04/2020

| 香港上市 ETF 表现

代码	名称	周涨跌幅	年初至今涨跌幅	市值(亿港
7221.HK	华夏 Direxion 恒生指数每日杠杆(2x) 产品	18.35%	-28.06%	0.32
7200.HK	南方东英恒生指数每日杠杆(2x)产品	18.29%	-27.31%	19.87
7205.HK	三星恒生指数每日杠杆(2x)产品	18.00%	-27.66%	0.65
7231.HK	未来资产恒指每日杠杆(2x)产品	17.94%	-27.34%	0.52
7242.HK	易方达元大恒生指数每日杠杆(2x)产品	16.73%	-27.68%	0.43
3048.HK	Xtrackers MSCI 巴西 UCITS ETF	15.91%	-35.36%	0.41
3175.HK	三星标普高盛原油 ER 期货 ETF	14.59%	-79.34%	51.96
3016.HK	Xtrackers MSCI 菲律宾 UCITS ETF	13.17%	-21.05%	0.10
7230.HK	未来资产国指每日杠杆(2x)产品	12.79%	-23.69%	0.27
3097.HK	未来资产标普原油期货增强型 ER ETF	12.75%	-53.19%	1.70

注：数据来自 wind，截止 2020.6.5 收盘

| 一周资金净流入前十 ETF

代码	全名	净流入
LQD	iShares iBoxx USD Investment Grade Corporate Bond ETF	27.38
HYG	iShares iBoxx USD High Yield Corporate Bond ETF	24.50
SPY	SPDR S&P 500 ETF Trust	16.75
VCSH	Vanguard Short-Term Corporate Bond ETF	11.85
AGG	iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF	11.14
JNK	SPDR Bloomberg Barclays High Yield Bond ETF	10.60
BND	Vanguard Total Bond Market ETF	10.15
VCIT	Vanguard Intermediate-Term Corporate Bond ETF	10.03
GLD	SPDR Gold Trust	7.00
VXUS	Vanguard Total International Stock ETF	6.49

单位：亿美元，数据来自 etf.com，周时间区间：05/29/2020 - 06/04/2020

| 一周资金净流出前十 ETF

代码	全名	净流入
QQQ	Invesco QQQ Trust	-20.60
SHV	iShares Short Treasury Bond ETF	-10.85
IEF	iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF	-7.05
BIL	SPDR Bloomberg Barclays 1-3 Month T-Bill ETF	-5.49
VTV	Vanguard Value ETF	-5.46
TLT	iShares 20+ Year Treasury Bond ETF	-4.68
XBI	SPDR S&P Biotech ETF	-3.91
SCHO	Schwab Short-Term U.S. Treasury ETF	-3.36
MDYV	SPDR S&P 400 Mid Cap Value ETF	-3.28
GOVT	iShares U.S. Treasury Bond ETF	-3.23

单位：亿美元，数据来自 etf.com，周时间区间：05/29/2020 - 06/04/2020

| 行业 ETF 一览

代码	行业	管理费	本周涨跌幅	年初至今涨幅
XLI	工业	0.03%	10.52%	-8.20%
XLC	通信	0.03%	2.76%	3.51%
XLB	材料	0.03%	7.90%	-2.59%
XLF	金融	0.03%	12.09%	-14.75%
XLK	科技	0.03%	3.51%	10.63%
XLE	能源	0.03%	15.69%	-25.32%
XLY	非必需消费品	0.03%	5.68%	4.65%
XLV	医疗保健	0.03%	0.19%	1.33%
XLP	日用消费品	0.03%	2.01%	-4.06%
XLU	公共事业	0.03%	2.51%	-5.31%
XLRE	房地产	0.03%	6.93%	-4.19%

注：数据来自彭博截止 2020.6.5。本表的 ETF 是跟踪标普 500 指数的 11 个一级行业指数的 ETF，市盈率、市净率与股息率取自其跟踪的指数。

| 国债 ETF 一览

代码	名称	管理费	周涨跌幅	年初至今涨幅
SHV	iShares Short Treasury Bond ETF	0.15%	-0.07%	0.48%
SHY	iShares 1-3 Year Treasury Bond ETF	0.15%	-0.18%	2.48%
IEI	iShares 3-7 Year Treasury Bond ETF	0.15%	-0.82%	5.68%
IEF	iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF	0.15%	-1.78%	8.92%
TLH	iShares 10-20Year Treasury Bond ETF	0.15%	-3.41%	12.48%

注：数据来自彭博，截止 2020.6.5 收盘

| 货币 ETF 一览

基金代码	货币种类	管理费	周涨跌幅	年初至今涨幅
UUP	美元指数基金	0.75%	-1.47%	0.92%
FXE	欧元兑美元	0.40%	1.73%	0.27%
FXY	日元兑美元	0.40%	-1.63%	-1.18%
FXB	英镑兑美元	0.40%	2.54%	-4.49%
FXA	澳元兑美元	0.40%	4.45%	-0.90%
CEW	新兴市场货币兑美元	0.55%	2.59%	-5.51%

注：数据来自彭博，截止 2020.6.5 收盘

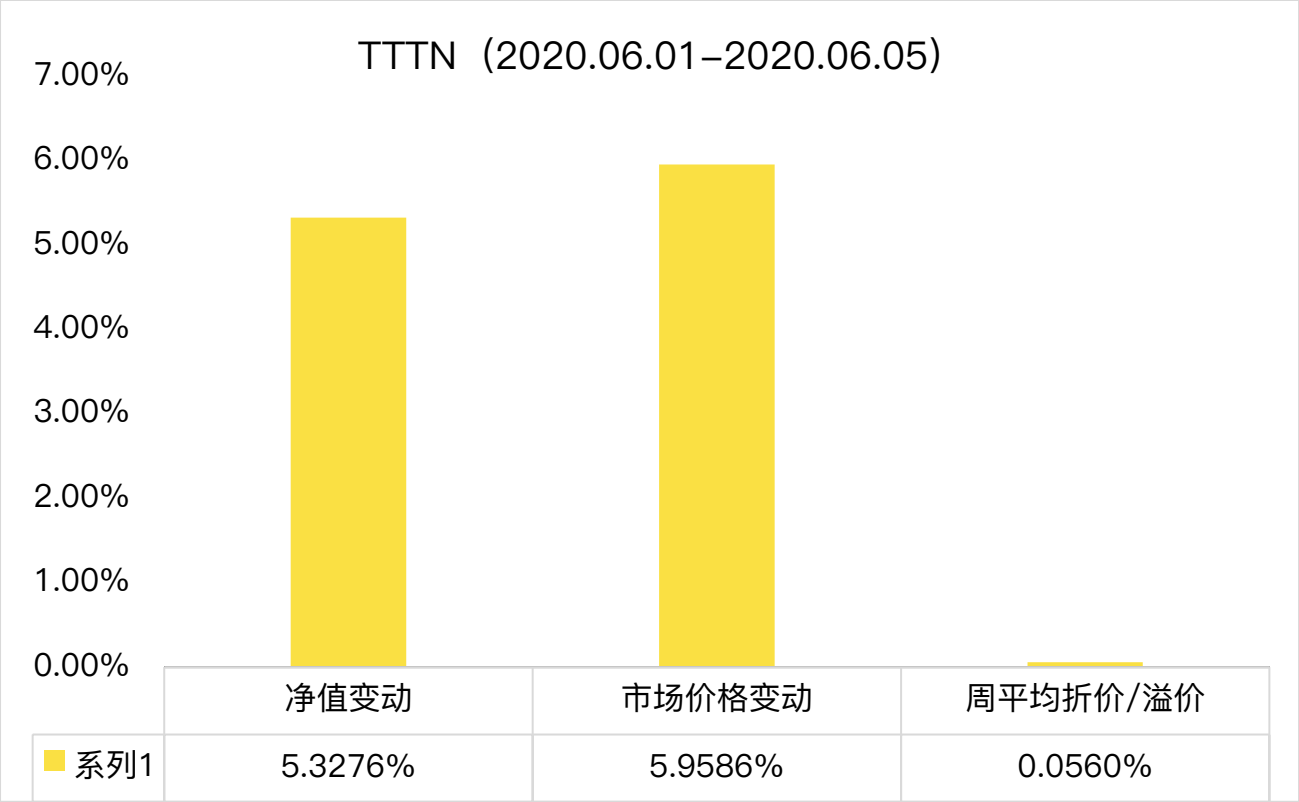
| 商品 ETF 一览

基金代码	品种	管理费	周涨跌幅	年初至今涨幅
GLD	黄金	0.40%	-3.01%	10.57%
SLV	白银	0.50%	-2.76%	-2.88%
USO	原油	0.45%	11.55%	-71.83%
UNG	天然气	0.60%	-1.77%	-34.05%
DBA	农业	0.85%	1.39%	-16.36%

注：单位亿美元，数据来自彭博，截止 2020.6.5 收盘

老虎中美互联网巨头 ETF – TTTN 周报

| 上周表现



代码	公司	本周涨幅	对基金净值的贡献
ATHM	汽车之家	17.90%	0.63%
NTES	网易	11.09%	0.47%
3690 HK	美团点评	8.38%	0.44%
700 HK	腾讯	5.80%	0.44%
JD	京东	8.67%	0.44%

本周中美互联网巨头 ETF（代码 TTTN）基金净值上涨 5.3276%；市价上涨 5.9586%。其中汽车之家因 Q1 业绩超预期、网易因回港二次上市的催化周分别上涨 17.9%、11.09%，对基金净值贡献最多。

| 本周持仓股要闻

京东本周五晚建簿 网易下周四赴港上市：京东本周五晚建簿，下周一起公开发售，发售价上限据悉定为每股 236 港元，拟募资 40.5 亿美元，将于 6 月 18 日登陆港交所。网易将在下周四登陆港交所，指导发行价据悉为每股 123 港元，公开发售部分初步录得逾 300 倍超购，预计将触发 12%的回拨机制。

华为网易合作发展云游戏等数字娱乐。网易与华为在杭州正式签署战略合作协议，双方以“云+AI+5G+终端”新一代信息技术发展为合作契机，围绕“数字娱乐”创新，就新技术和生态进行深度合作，共同推动游戏、音乐和教育业务发展。

汽车之家 Q1 净利润 6.46 亿同比下降 8%，在线市场业务逆势增长。一季度净收入同比下降 4%至 15.47 亿元（“人民币”，下同），高于彭博一致预期（15.34 亿元），符合此前公司给予的业绩指引（15.3 至 15.8 亿元）。预计二季度营收将在 22.2 亿元至 23.2 亿元之间。

携程与 Hotelbeds 签订玩乐产品全球分销协议。携程宣布，与酒店住宿分销商 Hotelbeds 集团签订玩乐产品全球分销协议。此次合作确定后，Hotelbeds 集团将与携程集团通过 API 实现系统直连对接。此次的合作主要是分销合作，即 Hotelbeds 集团旗下玩乐产品线 Beyond the Bed 的产品将在携程集团旗下各大品牌上线，包括面向中国用户的携程旅行网、天巡网，以及面向海外用户的 Trip.com。

携程旗下天巡 CEO 将卸任，Travelfusion 创始人接棒。携程旗下旅游比价搜索平台天巡宣布，天巡 CEO Bryan Dove 即将卸任，天巡副主席 Moshe Rafiah 将接棒成为新一任 CEO。公开资料显示，Bryan 加入天巡将近 5 年的时间，但他担任 CEO 一职仅 2 年。在此

之前，他曾陆续在微软、亚马逊等公司担任技术架构的职位。天巡在公告中表示，Bryan 离职是因为“家庭原因”。他仍将作为高级顾问为公司服务。

亚马逊(Amazon)正与印度移动运营商巴蒂电信(Bharti Airtel)谈判，商讨至少 20 亿美元的入股事宜。此举突显了印度数字经济对美国科技巨头日益提升的吸引力。如果双方能够达成这笔投资交易，基于 Bharti Airtel 当前市值，意味着亚马逊将收购 Bharti Airtel 约 5%的股份。Bharti Airtel 是印度第三大电信公司，拥有逾 3 亿用户。

亚马逊表示，将从航空运输服务集团租赁 12 架波音 767-300 改装货机。这些飞机将加入亚马逊现有的机队，将其运输网络的飞机总量扩展到 80 多架。

Alphabet Inc.旗下谷歌(Google)正面临一项潜在的集体诉讼，指控其非法侵犯隐私，索赔至少 50 亿美元。这家科技巨头周二在加州圣何塞联邦法院被起诉，被控“秘密和未经授权从几乎每一个拥有电脑或手机的美国人处收集数据”。上述诉讼称，谷歌服务即使在用户处于“隐身”模式时也会追踪数据，同时要求向自 2016 年 6 月 1 日以来受到侵犯的每位用户支付 5,000 美元赔偿金，理由是涉嫌违反联邦和州法律。

YouTube 希望广告商能支出更多资金，以吸引那些目前越来越多的使用电视来观看 YouTube 平台上各种视频的消费者。YouTube 的努力旨在从流向传统电视的巨额广告预算以及流媒体电视快速增长的广告支出中分得一杯羹。但广告商们称，YouTube 的想法并不容易实现。许多营销人员仍将 YouTube 视为移动和电脑桌面视频观看平台。

腾讯(Tencent)拟向华纳音乐集团(Warner Music Group)投资 2 亿美元，交易正在谈判当中。

腾讯在全球推出电竞新作。腾讯控股旗下的美国拳头游戏（Riot Games）公司正式在全球推出新游戏《VALORANT》。该公司的《英雄联盟》在全世界拥有超过 1 亿玩家，将充分发挥从中获得的经验，在新款产品领域也掀起电子竞技热潮。

Facebook 与印度最大唱片公司达成许可协议。印度最大唱片公司之一 Saregama India 已与美国社交媒体巨头 Facebook 达成一项全球许可协议，将允许用户从其大量宝莱坞音乐目录中选择乐曲，用于他们的 Facebook 和 Instagram 帖子。

重要声明

免责声明

老虎市场分析报告由老虎证券内部制作。报告中的信息均来源于我们认为可靠的公开渠道，老虎证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

我们力求报告中分析的客观性，报告中的信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、投资周期、财务状况及特定需求，在任何时候不构成对任何人的个人推荐。对依据使用本报告造成的一切后果，老虎证券及关联人员均不承担任何法律责任。

报告中各模块的信息、策略、意见等仅为报告出具日的判断，所载内容均供投资者参考，不构成所述资产标的买卖的出价或询价。投资者应当对本报告内容以及潜在的投资风险、个人投资决策进行独立的评估，并应同时考量各自的投资目的、投资周期、财务状况及特定需求。

除另行说明外，本报告所述业绩、数据基于历史表现，过去的表现不应作为未来表现的预示，我们不承诺不保证任何预期的市场策略、财务预测会得以实现，分析中对应的预期可能基于对相应变量或情景的假设，任何假设的变化可能显著影响预期的回报。

其他声明

如果您对老虎市场分析报告有任何方面的建议或意见，我们欢迎您联系老虎研报官方邮箱：newsletter@itiger.com。