

## 经济不振拖累美元走势

□ 汇诚投资 关威

尽管美国恶劣的气候已经过去，但萦绕在美国经济上空的阴霾却挥之不散。美国公布的经济数据喜忧参半，但更为外界重视的去年四季度GDP数据不及预期，加之稍早美联储新任主席耶伦不温不火的讲话，使得美元市场人气涣散，欧元、英镑趋势展开反弹。本周众多欧美关键经济数据出台将会加剧汇市波动，2月非农就业报告无疑是重中之重。预计美元短线维持弱势的可能性偏大。

客观来看，美国上周出炉的经济数据好坏参半。尽管美国1月新房开工数据意外大增，2月密歇根大学消费者信心也维持上升。但更为人关注的美国去年第四季度实际GDP修正值却表现不佳，年化率率升幅下修至2.4%，不及市场预期。去年第四季度最终销售修正值年化季率升幅较前值同样缩减。证实了恶劣天气对于美国经济的负面冲击。然而若仅因为临时性因素影响，市场心理本应有所准备。但美联储新任主席耶伦表态，尚无法断言美国近期经济数据不佳的原因完全来自冬季严寒恶劣天气的影响。这无疑加重了市场对美联储可能放缓缩减QE步伐的担忧。美元也因此在上周五遭遇了市场大规模的抛售。

在上周非美阵营中再次出现分化现象。欧系货币一方面受益于美元表现低迷，另一方面欧元区经济数据也对欧元起到提振作用。数据显示，欧元区CPI数据增幅高于预期，从而缓和了投资者对本周欧洲央行可能降息的担忧。反观澳元，由于本国经济难觅亮点，重要贸易国中国经济疲软，使得市场对于澳元避而远之。展望本周，欧美重磅经济数据将集中公布，无疑会加大汇市波动的风险。其中美国2月非农就业报告尤为引人关注。若数据继续疲软则会进一步打击美元走势。此外，澳联储、欧洲央行、英国央行等全球四大央行将公布各自利率决议。欧央行、英央行一旦延续按兵不动的策略，欧系货币将会进一步上升。

技术角度观察，美元指数上周短暂反弹后转而大幅下挫，其中上周五贡献了大部分跌幅，并一举创下数周以来的新低。目前5日均线转而向下，中期日均线亦维持缓慢走低的趋势；RSI指标拐头处于弱势区域内。美元当前已经到达重要支撑位79.60附近，该位存在较强买盘，应对美元构成支撑。然而一旦有效跌破该位，也意味着止损盘及更多卖盘的涌入。之后支撑在79.45、79水平附近。上方关注79.90，只有迅速收复该位才可缓解美元下行压力。其后阻力位于80.10、80.40。

## 外围支撑不足 港股上升空间有限

□周宝强

从上周港股的整体走势来看，较前一周有明显的改善，虽然上周一、二的表现都不乐观，但接下来连续三个交易日的上扬走势还是给市场带来希望。欧美市场近段时间传来的消息并不理想，尤其在美联储开始缩减量化宽松规模之后，有不少的经济指标都有下滑的趋势。港股投资者对于全球市场整体格局的变化密切关注，恒生指数在春节后跌破21200点同时形成向上拐点，上周累计上涨268.7点，涨幅1.19%，成交额有所上升，至收盘站上22800点水平，重回30日均线之上。

在各行业指数表现方面，上周恒生工商分类指数的表现相对来说较为理想，全周累计上涨3.63%，春节后工商企业的复苏令市场活跃度上升，市场的发展亦形成一种持续增长局面。不过相对于工商分类指数而言，其他的分类指数表现则较平淡，恒生中国企业指数上周累计下跌0.45%，可见港股市场上对于中国内地经济发展的担忧仍未有消除，还在观察下一步的发展方向。香港房地产市场的降价消息，对于整个金融市场都有可能带来冲击，上周金融分类指数累计下跌0.81%。

恒生AH股溢价指数上周累计下挫2.21%，收于96.82点。该指数自2月初创出102.22点的高点后，出现了较为显著的回落走势。从表面上看，溢价指数的回落是由于两地市场走势的背离，自2月下旬以来，香港H股市场显著跑赢内地A股。而从根本上看，则是由两地市场基本面的差异所致，尽管内地银行间市场资金面紧张局面趋缓，但由于经济数据持续疲软，而且人民币持续贬值也令人民币资产的吸引力下降，在客观上驱使国际热钱及部分内地游资流入香港市场，流动性环境的改善支撑H股市场近日显著反弹。

从港股的外围环境来看，美国方面，自2009年美国经济结束衰退以来，每当经济出现了短暂的加速趋势之后，接下来的表现大都会令市场感到失望，而近五年来美国经济的总体增速也因此一直陷于2%—2.5%的区间。而从美国经济增速放缓的情况来看，似乎也能解释为何非农就业人数增长幅度在去年稍早时取得强劲增长之后，就没有再次出现放缓现象，反而增速在去年年末出现了显著的放缓。事实上，美国GDP增速自2009年以来一直因为库存变化的状况而出现了宽幅的波动，但与此同时，导致经济加速势头始终难以延续的主因，则是需求的巨大波动。从美国最新的数据来看，经济的增长并没有理想中稳健，尤其在量化宽松支持下的经济更加没有一个真正的动力增长，开始缩减量化宽松之后整个市场也开始真正体现出经济的真实状况。

香港股市的突变给经济和金融市場带来的影响目前来看还是有限的，虽然部分楼盘的大幅降价会导致市场对经济前景的担忧，但在有内地经济和欧美市场的影响下，港股投资者的担忧情绪还不会过于浓重，只不过在没有一个清晰的发展方向指引下，投资者的观望情绪还是会比较大。从技术走势上看，恒生指数重返30日均线之后，短期围绕该水平的波动是必然，短期继续向上的空间有限。

## 海外市场

## 美企上季盈利显著增长

# 科技板块有望成“明日之星”

□本报记者 杨博

美股财报季步入尾声，上周美国市场共有230家上市企业披露财报，其中8家为标普500成分股企业。截至2月28日，标普500成分股中已有487家发布财报，尽管整体收入仅增长0.7%，但整体盈利同比大幅增长9.4%，为去年全年最高水平。

行业板块中，金融业仍是美企盈利增长的最大驱动力，能源板块继续成为拖累。科技板块表现乐观，虽然整体盈利增速尚无明显提升，但分析师预计企业资本开支有望自今年下半年起好转，从而带动今明两年科技板块增长预期出现上升。

### 盈利增长难掩收入疲软

已公布的业绩报告显示，目前标普500成分股中已有487家公布去年第四季度财报，占全部的97.5%，其中盈利好于预期的公司占比达到67.1%，收入好于预期的比率为59.3%。已发布财报的成分股公司整体盈利增速为9.4%，预计全部标普500企业的盈利为9.2%，显著高于去年第三季度的5%和第二季度的4%，为去年全年最高水平。

对上季整体盈利增长贡献最大的公司包括美国银行（BAC）、韦里孙（VZ）和旅行者公司（TRV）。若剔除这三家公司，已披露财报的标普500企业整体盈利增速将从9.4%下滑至5.6%，为近几个季度的平均水平。

相比于良好的盈利增长，美国企业上季度销售收入增长仍然有限，上季整体收入仅增长0.7%，这主要是受到金融和能源板块的影响。受一次性因素影响，保诚金融（PRU）在2012年第四季度收入显著高于平时水平，造成去年第四季度的收入增速相对大幅下滑，从而带动整个金融板块的收入同比下滑了8.7%。若剔除金融和能源板块，标普500上季整体收入增长3.2%，与前一季度3.4%的增速基本相当，且高于过去四个季度平均2.5%的增速水平。

过去几个季度中，收入增长放缓一直是企业面临的巨大挑战。标普道琼斯指数公司资深指数分析师斯韦尔布拉特表示，尽管盈利不断创新高，但

企业销售增长一直比较缓慢。在缺少更高销售增长的情况下，企业很难实现更高盈利。目前企业面临的困难是消费者仍然担忧经济状况，包括房价、就业、税收、医保等，因此在开支方面仍然谨慎。

标普500成分股企业在发布上季业绩报告的同时，还对当前季度表现作出预期，但整体预期趋于下行。目前市场对于标普500成分股今年第一季度的盈利增速预期已经从1月初的增长2.1%变为下滑3.1%，其中对零售板块的盈利增速预期从1月初的14.6%大幅下滑至2.9%。

### 科技企业业绩或持续向好

上季美国上市企业盈利增速显著提升，很大程度上得益于前一年同期盈利表现较差。金融板块继续成为美企整体盈利增长的最重要驱动力，若剔除该板块，标普500去年第四季度整体盈利增速将从9.4%下降至6.6%。相比之下在2012年第四季度，由于金融板块表现不佳，标普500企业盈利增长水平创下此前六个季度中的最低。

能源板块继续成为拖累，去年第四季度整体盈利下降10.6%，高于第三季度8.4%的降幅。若剔除能源板块，标普500上季盈利增速将上升至12.2%，高于第三季度6.9%的增幅。

上季度科技板块盈利增长5%，低于去年第三季度5.6%的增速表现，其中谷歌和脸谱业绩表现尤为突出。当季科技板块整体收入增长4.5%，尽管与前一季度增速相当，但收入好于预期的公司比例上升。

在已经公布财报的65家科技公司中，83.1%的企业盈利好于预期，高于第三季度70.8%的比例以及过去四个季度72.3%的平均水平。收入好于预期的比例为73.8%，同样高于第三季度63.1%的增速和过去四个季度56.5%的增速水平。

分析人士认为，一直以来科技板块都面临企业资本开支下降的困扰，但预计今年下半年开始这一情况将有所好转，从而带动科技板块增长预期上升。预计2014年科技板块整体盈利将增长10%，明年增长11%。



新华社图片

## 美国银行业去年盈利创纪录

□本报记者 杨博

美国联邦储蓄保险公司（FDIC）26日发布的报告显示，主要得益于银行削减信贷损失和诉讼开支拨备，去年第四季度美国银行业净利润403亿美元，同比增长17%。去年全年，美国银行业盈利达到1547亿美元，较2012年增长9.6%，创历史新高。此前美国银行业的历史盈利高点是2006年，为1452亿美元。

数据显示，去年第四季度美国银行业银行信贷损失下降37%至117亿美元，为2006年第四季度以来最低水平。其中房屋抵押贷款损失降幅最大，达到58%。银行借贷温和增长，整体贷款环比增长1.2%至909亿美元，其中信用卡贷款环比增长2.1%。

资产规模超过100亿美元的银行成为驱动去年第四季度盈利增长的主要力量，尽管数量仅占美国银行业的1.5%，但大银行对行业整体盈利的贡献高达82%。

FDIC主席格伦伯格表示，美国银行业继续复苏，但仍然面临贷款温和增长、利润率收窄以及抵押贷款融资业务收入下滑的挑战。银行业整体营收增长乏力，盈利的改善依然依赖于信贷损失拨备的下降。

此外据FDIC数据，去年第四季度美国仅有两家银行倒闭，为2008年第二季度以来银行倒闭数量最少的一个季度。去年全年全美破产银行数量为24家，较2012年的51家进一步下降，并显著低于2010年的157家。截至去年第四季度末，FDIC“问题银行”数量从前一季度的515家下降至467家。

# 标普500指数再创新高

## 市场担忧地缘局势

涨5.0%，为去年9月份以来最大月度涨幅。

市场人士认为，2月份的情况看起来和1月份很像，数据依然疲弱、天气依旧寒冷，但股市却向着相反的方向运动，这其中主要有三个原因：

首先，去年四季度公司财报整体不错。金融数据软件公司FactSet统计数据显示，97%的标普500指数公司已公布去年四季度财报，这些公司当季的盈利同比增幅达8.5%，营业收入增幅较小，但同比也增长0.7%。

其次，美联储再次站在了市场的一边。2月份上任的美联储主席耶伦重申，美联储将在可预见的时间里继续实行对市场有利的低利率政策。

最后，从本质上说，天气原因给美国经济带来的影响只是暂时性的。

投资者认为，春天到来时，受冬季暴雪影响的企业将恢复元气，消费者重新出门购物，被抑制的需求将帮助美国经济从1、2月份的低点恢复。纽文资产管理公司首席股票策略师鲍勃·多尔估计，1、2月份70%至80%的美国经济疲弱表

现与天气有关，并预计经济数据将随着春天到来逐渐走强。

富国银行顾问公司资深股票策略师斯科特·雷恩说：“投资股票应选择美国。”他预计，美国经济今年将有“缓慢”但“可靠”的增长，并据此上调他对标普500指数2014年底的预期。

### 本周关注地缘局势

从美股上周表现来说，华尔街对乌克兰地缘局势的总体表现比较淡定，但乌局势后续如何发展将牵动市场神经，特别是投资者信心。

梅斯哈特资本市场公司在纽约的总裁格雷戈里·沃洛基纳说，由于存在美国可能对俄罗斯采取“经济行动”的可能性，乌克兰地缘政治状况可谓“爆炸性的”，“如此紧张的局势对市场来说从来就不是什么好事”。

道明银行泛美交易控股公司位于芝加哥的首席策略师吉吉·基纳汉说，有兴趣看看标普500指数期指对乌克兰局势进展情况的

# 险资投向应更趋灵活化

□大卫·洛马斯

2014年开年之际，全球保险公司都面临着各种新旧挑战，促使它们得重新审视投资组合和资产配置的总体策略。尽管面对低收益、利润下降和监管不确定性等种种挑战，但我们留意到个别投资趋势，如果实施得当，将能让保险公司在今年实现收入增长。

对于依靠投资组合收益来为日常运营提供资金以及支撑整体盈利的全球保险公司来说，目前这种“持续缓慢增长”的固定收益环境显然让它们面临更大的压力。这些公司迫切需要在今年创造更多收入，所以可能会继续重新审视本身的投资准则，采取更灵活的投资方式，包括涵盖非核心资产投资。在亚洲，投资级长期固定收益资产的匮乏，加上低利率环境，将继续促使保险公司把目光转向海外市场。

保险业面临的挑战也迫使全球保险公司认真研究新的资产类别，以寻找传统来源之外的方式来分散风险和获得更多元化的回报。保险公司开

始发现它们往往拥有超过其实际需求的流动性，因此它们也正考虑可提供非流动性溢价的资产类别。这些保险公司的资产配置可能会倾向于基础设施债务、房地产债务、银行贷款、贷款抵押债券和其他能产生收益的资产。同时，对绝对回报策略（如对冲基金和私募股权）的兴趣也在增加。巴克莱于2013年进行的“寻找高回报”调查中，60%的受访保险公司表示计划增加对对冲基金的配置，而已经投资了对冲基金的保险公司则解释这样做的目的是“获得无关联的回报流及/或更高的风险调整后回报”。在亚洲，保险公司也有着类似的投资挑战和目标，就连传统上较为保守的保险公司也开始探索新的另类资产类别。这些策略的成功关键取决于尽职调查、风险管理和适当的规模，从而建立一个稳健的投资组合。

随着保险公司不断寻求更有效地投资于新型资产，以及分散投资组合（作为对核心固定收益资产的补充），ETF（交易型开放式指数基金）的运用预计将会增加。我们认为，保险公司将继续使用ETF来达到多种投资目标，包括快速增加Beta投

资、波动性对冲、战术性资产配置和久期管理。尽管目前ETF在亚洲还算不上主流，但我们预计这项投资工具会越来越受到欢迎。经济学人信息社（The Economist Intelligence Unit）近期的一次调查就表明，亚洲许多保险公司都认为，具有实施战术性资产配置框架的能力在当前的投资环境中尤其重要。而那些已经在亚洲使用ETF的保险公司当中，很多都表示ETF的灵活性是它们继续使用ETF的主要原因，这种灵活性充分展现在战术调整和临时Beta/现金证券化的范畴上。

在2014年，保险公司也将重新考虑其股票配置，当中将更注重控制波动性以及投资组合的多元化，从而更佳地控制下行风险。在保险公司的股票投资组合中，最低波动策略将占据更大的比例；而为了变得更多元化，保险公司可能也会考虑减持部分过多的本土市场的股票。我们预计在亚洲将有类似的情况，尤其是因为这个地区的许多公司都依靠股票投资回报来支持投资业绩、提升公司的盈利能力。但鉴于亚洲股票市场的波动性，这些投资成绩可能难以预测。最低波动策略有助于改善股票投资

的风险和回报状况，而尽管亚洲的保险公司确实偏好本土资产，但一些公司也已开始逐渐分散投资。总体来说，这方面确实仍有更多的改善空间。

今年，保险公司最后也可能是最重要的考虑是，拥有一个兼顾资本效率和监管要求的资产配置流程，因为这将最终影响各资产类别和地域的投资活动。例如，在美国，自身风险与偿付能力评估（Own Risk and Solvency Assessment, OR-SA）将鼓励更多的保险公司重新评估并升级投资风险管理系统，这也类似于欧洲准备“偿付能力II”时显现的趋势。尽管现在仍不确定亚洲将采取多少类似的措施，但我们已经开始留意到，保险公司非常关注这种全球化趋势进入亚洲后可能会产生的影响。许多国家都已经或计划实施一套基于风险的监管框架，而且鉴于亚洲在全球保险行业日益重要，大多数国家都预期最终会采用更高的监管标准。一旦投资空间拓宽之后，那些拥有强大资本配置的保险公司将能够利用更广泛的投资领域，投资在收益更高的非本土资产。（作者为贝莱德全球金融机构团队主管）