

行业景气度回升 美芯片股走强

□本报记者 杨博

美国半导体巨头美光科技（Micron）股价在24日常规交易时段上涨4%，创12年新高。该公司当天发布的业绩报告显示上一财季盈利和收入均显著好于预期，进一步印证了近期芯片业景气度回升的趋势。业内人士认为，受智能手机备货需求上升以及主要供应商库存短缺的影响，DRAM和NAND闪存价格有望持续走强，行业向好有望延续至年底。

芯片股表现强势

美光24日发布的财报显示，该公司在截至5月29日的2014财年第三财季净销售额达到39.8亿美元，同比增长72%，当季归属股东的净利润达到8亿美元，显著好于市场预期。美光预计第四财季收入将达到40-42亿美元。

第三财季，DRAM产品销售占到美光总收入的69%，NAND闪存占28%。当季美光毛利率率达到34%，显著高于2013财年同期的24%。

受利好业绩提振，美光股价在24日大涨4%至32.5美元，创12年新高。至此该公司今年以来

累计股价涨幅已经接近50%。

近期多家机构纷纷上调美光投资评级。美银美林24日表示，美光上财季利润创历史新高，这一表现有望延续至2015财年。本月早些时候，美银美林将美光股票评级从“弱于大市”上调两档至“买入”，并将股价预期从40美元上调至43美元。该机构表示由于相对供应趋紧，芯片价格整体环境形成利好。

此外，Needham也于近期上调美光评级至“强力买入”。投行R.W.B将美光股票评级由“中性”上调至“跑赢大盘”，并将其目标股价由25美元大幅上调至42美元。加拿大皇家银行认为，美光是内存行业结构性变革的一个长期主导者，受网页/云和大数据需求提振，DRAM销售强劲，将提振美光业绩。

事实上不只是美光，近期整个芯片行业的表现都比较强势。今年以来，费城半导体指数累计上涨17.5%，显著跑赢标普500指数同期5.5%的涨幅，目前已升至近14年来新高。该指数30个成分股中，只有7只股票涨幅不及大市。表现突出的个股中，芯片制造商SanDisk股价上涨45%，目前股价位于近14年高

位附近。

亚太地区主要的芯片制造商股价表现在最近一个月也颇为抢眼。其中，韩国的SK海力士今年以来股价上涨35%，过去一个月上涨16%。台湾市场上，威刚股价在过去一个月上涨8%，茂矽过去一个月上涨42%，华亚科过去一个月上涨35%，今年以来累计涨幅高达140%。

行业景气度不断回升

自2013年以来，半导体行业景气度持续回升。据美国半导体行业协会（SIA）最新数据，今年4月全球半导体行业销售额的三个月移动平均值同比增长11.5%，达到263.4亿美元，至此已连续12个月实现同比增长。SIA总裁布莱恩表示，去年半导体销售创下历史最高水平，预计今年表现会较去年更好，预计2014年全球半导体销售额将增长6.5%。

尤为值得注意的是，今年以来随着企业应用固态硬盘（SSD）设备以及云服务的相关需求上升，NAND闪存市场逐步走强。特别是5月以来，NAND闪存芯片由供

给过剩转为供不应求，驱动该产品合约价持续走高。

据行业研究机构DRAMeXchange近期的一份报告，由于苹果以及中国智能手机制造商的备货加强导致需求上升，同时NAND闪存供应商收紧供货，6月上旬NAND闪存部件合约价格上涨了2%-4%。该机构预计价格上涨趋势可能延续到今年第三季度。随着下半年多家智能手机制造商的新品发货高峰到来，今年NAND闪存需求将增长近40%，全行业产值将增长5%至252亿美元。

另据业内人士称，由于DRAM主要供应商三星等公司供应趋紧，DRAM价格可能会在第三季度上涨5%-10%，加上NAND闪存供应商也开始调控货源，预计第三季度DRAM和NAND闪存将出现抢货潮。

台湾内存生产商威刚董事长陈立白23日表示，DRAM供给持续短缺，预计第三季度市场需求爆发，DRAM供应缺口将较第二季度进一步扩大，因此现货及合约价均看涨，行业景气度有望延续至今年底。此外预计第三季度NAND闪存价格也将因需求转强而上涨。

美元指数跌势放缓

□中信银行金融市场部 胡明

本月初，美元指数持续陷入到窄幅波动之中，指数围绕着200日均线上下震荡。不过，相较于前期明显下行的走势而言，美元指数弱势回调格局有所放缓。与此相对应，非美货币走势依旧分化，前期表现强势的货币英镑与澳元均自年内高点大幅回落。

澳元走势方面，主要是因为技术性空头回补导致的高点回落；英镑的下行则是由于英国央行对于加息问题变幻不定的态度所致。此前两周英国央行行长卡尼的表态和央行利率决议会议纪要都显示英国央行可能会提前加息，但是卡尼在本月初出席通胀听证会上却试图掩饰自己对于提前加息的看法，这也直接导致市场认为此前高估了英国央行提前加息的决心。

卡尼表示，英国就业市场复苏步伐依旧强劲，但薪资增速要低于预期，薪资状况表明就业市场所存在的闲置恐怕比央行此前预估要大得多。在升息之前可以等待经济吸收更多的闲置，首次升息的时间点将会取决于经济数据的表现。

此外，日本首相安倍晋三也在本周公布了各方期待的新经济成长战略及长期政策蓝图，这也被市场誉为“安倍经济学”第三支箭。此次推出的一揽子计划涵盖降低企业税负、扩充养老金投资渠道、增加就业市场活跃度、开放农业市场、打破公用事业垄断以及减少特殊经济区域限制等六大方面。不过，由于对多领域改革具体措施阐述模糊且存在矛盾之处，市场对一揽子计划的反应冷淡。

回到汇率层面，2012年“安倍经济学”横空出世之后，超级宽松货币政策和积极财政政策的两支箭引爆了市场做空日元的交易热情。然而，由于“安倍经济学”迟迟未有任何新的进展，2014年以来这种热情大减。不过，随着第三支箭的公布，这种局面可能将在未来几个月有所改变。特别是考虑到结构性改革措施效果有限且需要长时间才能体现，日本央行配合政府进一步推出新的金融政策概率较大。这也意味着日元仍有可能再次因为“安倍经济学”而被市场做空，不过由于政策规模可能有限，日元可能出现的贬值幅度也将有限。

总结来说，鉴于美联储目前向市场传递的货币政策前景信息更加倾向于对经济增长的支持而非防范风险，所以美元货币政策周期的领先性短期仍难以显现，未来外汇市场走势依旧更多依赖于非美货币自身因素。

美国40年来首度放宽原油出口禁令

□本报记者 张枕河

据媒体25日报道，美国政府将放宽40年来的原油出口禁令，允许先锋自然资源公司（Pioneer Natural Resources Company）和Enterprise Products Partners公司将超轻质原油经过加工后出口，最早可能于今年8月开始。

该超轻质原油被海外进口者称为凝析油。分析人士指出，随着美国页岩油气的繁荣，凝析油的开采量已经较为丰富，海外进口者可以将凝析油转化为汽油、喷气燃料和柴油。此次放宽限制表明美国政府开始为非精炼油出口扫清障碍。目前美国企业可以出口精炼燃料，如汽油和柴油，但不能出口原油。因此将一些超轻质原油经过加工后，会被重新定义为燃料，从而可以合法地出口到海外。美国商务部也强调，经过加工后的原油不会被划分到传统的精炼油中，其同时否认了美国将“正式放松原油出口”。

美国原油出口禁令始于1973年10月爆发的第四次中东战争，美国当时决定尽快减少对进口原油的依赖，开始禁止出口绝大部分原油。但近年来美国原油产量爆发式增长，令美国放松原油出口禁令的呼声越来越高。

数据利好频传 美房市持续改善

□本报记者 刘杨

本周出炉的多项数据表明，此前状态不尽如人意的美国房地产市场已有所改善。分析人士认为，美国房屋销量在经历第一季度的低迷之后开始反弹，眼下的上升势头正暗示着该国房地产市场已显露活力，但彻底复苏还有很长一段路要走。

利好数据不断

美国商务部（DOC）24日公布的数据显示，全美5月新房销售量环比猛增18.6%，年化化50.4万套水平，远好于市场预期的44.0万套，创2008年5月以来最大月度销量，这是美国房地产市场开始向好的迹象。

对于新房销售大涨的原因，分析人士指出，一方面是今年4月天气异常寒冷，一些原本应于4月上市的新房被拖延到5月；另一方面，抵押贷款利率下降或是吸引更多购房者回归美国房地

产市场的原因。

据房地美数据，5月美国30年期定息抵押贷款平均利率为4.19%，低于上月的4.34%，为去年6月以来最低水平。

同日，美国标普道琼斯指数公司发布的标普/凯斯席勒房价指数报告显示，全美4月20个大城市房价同比上涨10.8%。与此同时，全美地产经济商协会（NRA）23日公布的数据显示，美国5月二手房销售年化水平为489万户，同比连续第7个月下滑，但高于预期的474万户，环比增速达4.9%，为2011年8月以来最高。而在此前数月，美国二手房多呈环比下滑态势。

全美房地产经纪协会首席经纪学家劳伦斯·云指出，5月二手房销量在经历一季度的低迷后已迎来反弹。其中库存上涨对房价有一定的抑制作用，外加就业市场改善及抵押贷款平均利率下降也刺激了二手房销售。

房价涨势或放缓

据美国联邦住房融资局（FHFA）24日公布的数据，该国4月房价指数按月度计算与上月持平，远低于市场预期的0.5%升幅。

彭博通讯社评论认为，房价上涨趋缓跟美国薪资涨幅下降有关。美国近期薪资涨幅下降使得一些潜在的卖家难以获得融资资格，卖家相应难以高价售房。

美银美林业认为，美国房价全线放缓的时代已至。以往，美国房价升值最快的地区通常是那些能够吸引投资者购买的地区，而目前这些地区的房产需求正在下降，房价升值趋势也随之放缓。同时，该机构预计，今年美国房地产价格将在今年年底前放缓至10.5%。

通常情况下，在衡量美国房价风险方面，加州房价走势尤其重要。而眼下，该州的房价已经触顶，且房价同比增速也已由去年8月的23%下跌至如今的15.6%。

日本新经济成长战略料难落实

同时，为应对企业税率下降所带来的国家税收收入减少，日本政府将采取措施保证财政资源充足。

对于股市，日本政府将允许养老金增加更多的股票持仓。据悉，日本政府养老投资基金（GPIF）将于今年9月前后宣布对日本股市的投资增持，占比将由当前的12%上涨至17%，而日本债券的投资占比将由60%降至40%。GPIF是全球最大的养老基金，为日本养老金账户持有者管理的资产规模达129万亿日元（约1.26万亿美元），其投资风格转换将明显影响日本乃至全球金融市场，这给日本股市下半年表现打了一剂“强心针”。此外，GPIF此举意味着美元资金流入日本市场将增加，一定程度上也会加大日元下跌的概率。

对于日本经济一直以来的顽疾——老龄化问题，日本政府计划通过税收优惠等手段让更多的女性加入劳动力大军，同时吸引更多高端人才移民。目前日本的女性参加工作比例非常低，高盛集团预计，如果女性的劳动参与率能提高到与男性同等的水平，就相当于增加了700万就业人口，拉

升日本GDP达13%。除此之外，日本政府还计划通过其它办法扩充劳动力市场，包括计划大量增加使用机器人于农业和制造业等行业。

对于能源成本过高问题，日本政府给出的“良方”之一无疑就是开始陆续重启由于2011年福岛核泄漏事故而关闭的核反应堆，重新倚重核电，而非当前成本高企的火电。此外，日本政府此次还计划到2020年前彻底改变以东京电力公司为首的地方垄断局面，完成国内电力市场改革。

日本目前在某些领域存在的管制现象也一定程度抑制了经济快速增长，日本政府此次计划设立六个特殊的经济区域，在这些区域内放松管制，减少不必要的限制，以更好地提升经济活力。

目前市场对日本新经济成长战略期待较高，认为其落实与否将是日本经济能否彻底复苏的决定性因素，但该战略自身仍存在很多模糊与矛盾之处。计划提出的改革措施全部达成的可能性不大，来自很多领域的改革阻力十分强大。特别需要指出的是，日本医疗和服务行业急需放松监管，

但由于利益集团反对，历届政府都难以推动改革。另外，针对这份战略的部分改革亮点，日本政府也未作出详细具体的说明，令各方难免心存疑虑。

自日本政府推行“安倍经济学”以来已过去一年半，日本经济从快速增长转向明显放缓。随着经济刺激政策的提振效果减弱，“安倍经济学”受到了各方的持续质疑。有专家指出，安倍经济学的“第一支箭”是实行量化宽松使日元贬值。这除了带来通胀外，不会给日本经济带来任何益处。“第二支箭”增加政府债务扩大财政支出刺激经济，只能带来很小的边际收益，让日本经济实现暂时增长而非长期可持续增长。“第三支箭”对日本经济进行结构性改革更是难以为继，因为改变现有规则会遭到极大反对。



500

携手 飞更高

1993年4月13日，
海航引进了第1架飞机——波音737，
我们自此相识；
2014年5月31日，
海航迎来了第500架飞机——波音787，
我们已成为彼此最重要的合作伙伴之一。
21年来，海航已通航190多个城市，
运营600余条航线，我们很荣幸能携手海航，
带给人们每一次梦想之旅。

The sky is full of dreams

BOEING
波音

HNA
海航