

华尔街“牛途”临大考 美股料“换挡”缓行

□本报记者 杨博

继2013年大涨30%后,美股2014年延续牛市行情,在宽松货币政策以及企业盈利稳健增长的支撑下连续第六年实现上涨,主要股指持续刷新历史高位。对于2015年美股前景,多数机构仍持乐观态度,主要理由是美国经济稳健复苏,企业盈利保持增长,流动性宽松环境将持续。但分析师同时提醒称,由于前期涨幅较高,加之美联储即将启动加息进程、油价下跌导致全球避险情绪升温以及美国以外经济体增长存在变数,2015年美股波动性可能上升,涨幅或有所收窄。

标普500指数2014年走势图

未来回报率可能下降

2014年以来美股走势可谓跌宕起伏。年初受严寒天气冲击企业盈利以及投资者对新兴市场增速放缓的担忧影响,标普500指数曾出现回调,特别是生物科技及互联网板块的一些高成长股遭抛售。随后在全球主要央行维持宽松政策以及美国经济良好表现的支撑下,美股重拾升势。尽管9-10月中旬再现大跌,但自10月以来的强势反弹已经收复失地。

自2009年3月触底反弹以来,美股本轮牛市已持续六年。2014年以来,标普500指数52次刷新历史最高收盘点位。

截至12月26日收盘,标普500指数收于2088.77点,创历史新高,年内累计上涨13%;道琼斯工业平均指数收于18054点,年内累计涨幅达8.9%;纳斯达克综合指数收于4806点,年内累计涨幅达15%。

展望2015年,多数机构预计在美国经济继续改善、多数央行维持宽松货币政策以及股票回购活跃等因素推动下,美股将延续上涨行情,但涨幅或较过去两年有所收窄。分析师预计,2014年美国经济增长2.2%,2015年有望进一步提速至3%。受益于经济稳健扩张,企业盈利将保持增长,分析师平均预期2015年标普500企业每股收益将增长8%-10%,成为未来一年美国股市的主要推动因素。

瑞银财富管理全球首席投资总监马克·海菲尔建议投资者加码美国股票、美国

高收益债券及美元。他认为,得益于美联储强有力的货币政策手段、及时的银行业资本重整及页岩气革命,美国经济增长稳健加速,这支撑了企业盈利和市场表现。

美银美林全球研究部门预计,强劲基本面和美国经济健康增长将支撑投资者的乐观情绪,预计到2015年底标普500指数将升至2200点。尽管高回报率、低波动率的时代已过去,但美股的长期牛市仍将持续。

相比之下,德意志银行的分析师看法相对谨慎,认为由于每股盈利增长预期下调以及美联储加息在即等因素,2015年美股或将开局不利,第一季度标普500指数可能回调5%以上。该行预计2015年底标普500指数升至2150点。

高盛分析师认为,尽管整体市场前景的观点比较乐观,但未来几年很多资产价格带来的绝对回报率可能会比较低。美国股票虽有潜力进一步上涨,但上涨空间将与以前无法相比。

据路透发布的最新调查,华尔街分析师对标普500指数2015年年中和年底的平均预期点位分别为2103点和2200点,较26日收盘点位分别有0.6%和5.3%的涨幅;对道琼斯工业指数2015年年中和年底的,预期点位分别为18500点和18858点,较26日收盘点位分别上涨2.4%和4.5%。

美联储加息或加剧波动

尽管美股基本面良好,但伴随着标普500指数持续创新高,投资者对市场可能随时出现回调的担忧也在上升。分析师预计,随着美联储货币政策正常化进程开启,未来市场波动或将加剧。

10月,美联储结束了金融危机以来持续三轮的资产购买计划,市场普遍预计其将于2015年进行八年多来的首次加息。在12月17日结束的年内最后一次会议上,美联储表示在首次加息时间安排上将“保持耐心”。历史经验显示,美联储曾在2004年1月采用同样的表述,并在同年6月启动加息。

对于美联储加息给市场带来的影响,机构观点存在分歧。德意志银行分析师认为,2015年市场面临的风险因素之一就是美国经济复苏及通胀走高引发美联储进入加息周期,从而导致股市的无序下跌。

高盛预计美联储将在2015年9月首次加息,并指出这意味着美股市市盈率扩张期的结束。高盛美国首席股票策略师考斯汀认为,2015年美股表现会前后分化,上

半年经济增长和企业利润上升将推动股市走高,但下半年加息会降低投资者对股票的兴趣并导致市盈率下降,股市将下跌。他预计在加息情况下,到2015年底标普500指数将升至2100点,若不加息,预期点位为2300点。

考斯汀表示,自1994年以来,标普500指数在美联储首次加息后的三个月、六个月和十二个月的涨幅分别为-4%、5%和6%,但市盈率在首次加息后的三个月中下跌8%。考斯汀认为,相比于何时首次加息而言,加息步伐将有多快更值得关注。他预计美联储会持续加息,直到2018年联邦基金利率达到3.9%的水平,届时标普500指数可能达到2400点。

也有分析师认为,如果美联储按普遍预期的时点启动加息,且联邦基金利率有序和有节制的上调,美股牛市仍可顺利延续。北美信托银行认为,鉴于美国经济增长相对温和以及低通胀,美联储应该不会采取预防性提前加息而对市场造成负面冲击。

机构	2015年底点位预期	较当前上涨空间
巴克莱	2100	0.50%
高盛	2100	0.50%
瑞信	2100	0.50%
德意志银行	2150	2.90%
美银美林	2200	5.30%
瑞银	2225	6.50%
摩根大通	2250	7.70%
摩根士丹利	2275	8.90%

整理/杨博



新华社图片

油价下跌成“双刃剑”

除利率变化外,对美股牛市征程可能造成威胁的还有油价下跌及美元升值等潜在风险。分析人士认为,油价下跌对美股而言将是“双刃剑”。一方面,油价大跌能够降低大多数行业的成本,实际上相当于减税。这有助于刺激消费开支,提振经济增长,尤其对美国这样的能源消费大国来说推动作用将更加明显。

高盛认为,油价下跌对美国经济和企业盈利构成利好。虽然油价下跌会降低能源板块的资本支出,但对消费的提振足以抵消这一点。高盛模型显示,油价每下跌10美元,对标普500指数2015年和2016年每股收益的提升幅度分别为2美元和4美元左右。如果油价维持在当前水平附近,2015年标普500每股收益将达到125美元,2016年达到139美元,后者比当前预测值高出8美元。

但另一方面,油价的迅速下跌已经引发市场担忧,投资者开始担心全球经济增长前景,特别是日本和欧元区等主要经济体出现的通缩压力,以及由此可能引发的经济衰退。

美银美林分析师指出,油价下跌既可能

是经济的润滑油,也可能是一剂毒药。海外经济体需求疲弱是本轮油价大跌的因素之一,而这最终可能威胁到美国的经济增长。如果油价下跌的时间更长,或者跌幅更深,将令能源生产和利润受到打压。

美元持续升值也值得警惕,这可能会对美国出口企业的盈利造成冲击。自5月触及年内低点以来,美元指数已累计上涨近14%,目前达到2009年初以来的最高水平。高盛预计受利率进一步分化的提振,美元将延续强势。

此前的第三季度,包括可口可乐、沃尔玛、辉瑞以及IBM等在内的大型跨国企业均已警告美元升值给公司第四季度和2015年盈利带来的负面影响。其中可口可乐预计汇率将给其全年营业利润造成6个百分点的拖累。

德银分析师指出,尽管2015年美国实际GDP增速可能超过3%,但油价低迷和美元升值将会限制美国上市公司的利润增长。预计2015年标普500指数每股收益增速可能只有3%,大大低于2014年的7%。

麦朴思:新兴市场2015年有望领跑全球股市

□本报记者 张枕河



印尼股市上涨了21%,菲律宾、泰国、土耳其以及斯里兰卡等新兴市场股市也都取得了不错的成绩,年涨幅在20%到26%之间,远高于屡创新高的美国三大股指。即使阿联酋、卡塔尔等近期因为油价重挫而受到拖累的海湾国股市年内也出现过大幅上涨的时间段,如果投资者抓住良机也能大赚一笔。

更为重要的是,推动各地股指走强的利好因素各不相同,对于一些前沿市场而言,经济从衰退的底部中走向复苏是支撑其股指的重要原因(如埃及)。而在印度和印尼等地,市场对其大选后新一任领导层的经济改革充满信心。新兴市场永远具备投资机会,即使一些市场迎来利空,仍有一些市场存在利好。

中国证劵报:你对2015年全球股市的表现有何预期?新兴市场股市会否跑赢全球?

麦朴思:2015年新兴市场股市跑赢发达市场股市的概率很大,或者说2015年对于新兴市场股市走强是个非常好的机会,因为从目前情况来预判,全球新兴经济体2015年将迎来约6%的经济增速,而预计发达经济体2015年整体的增速将仅仅在2%左右。

当然,我们在做这种预判时也必须非常谨慎,很多情况下股指也并不是和经济基本面、公司业绩等亦步亦趋的。例如,作为来自新兴经济体中国的重要公司,阿里巴巴却在美股股市上市,因而也被计算入美国股指当中。所以如果仅仅研究股指就会漏掉很多实际“贡献”来自于新兴经济体,而最终被归入美国等发达市场股指的投资亮点。

莫高估美联储加息的负面冲击

中国证劵报:美国经济2014年表现十分强劲,你认为主要原因是什么?对中国经济2015年表现有何展望?

麦朴思:美国经济2014年不论是周期性还是新技术等推动的内生复苏动力都非常足,但也应看到,很多来自新兴市场的投资也对美国等发达经济体复苏产生了很重要的影响。很多跨国公司的盈利来自于新兴市场,后者为他们提供了巨大的消费群体,以及便宜的劳动力,可以大幅降低其成本。

我看好2015年中国和亚洲的经济前景,受惠于经济改革的不断推进,中国2015年仍将保持较高的增速。

中国证劵报:你对2015年全球主要央行的货币政策有何预期?

麦朴思:如果美联储在结合经济环境后慎重而平缓地进行加息,并不会对全球市场造成冲击,特别是对新兴市场。因为目前新兴市场的整体环境已经和十几年前完全不同,它们的经济发展和金融市场受到“美国经济以及货币政策”因素的影响越来越小,很多其它因素反而更加重要。

从历史数据看,利率水平和股市走势之间的关系并不是十分密切,很多其它因素对股市的重要性都要高于货币政策。我不认为美联储或欧洲、日本央行继续放宽货币政策等潜在的货币政策变化会带来过高的冲击。

中国证劵报:你认为2015年全球经济面临的最大的风险因素是什么?

麦朴思:我认为2015年国际油价会出现反弹,因为当前打压油价的许多利空因素在2015年可能会呈现“分化”,当一些利空因素消失后,油价下行的力量也将不会像当前这么强大。对于新兴市场而言,一些国家的经济已经从低油价中大为获利,但另一些国家,如一些产油国则受到打击。很明显,一旦油价走入反弹轨道,这种状态将要颠倒。

中国证劵报:你对2015年原油价格有何预期?会对新兴市场产生什么影响?

麦朴思:我认为2015年国际油价会出现反弹,因为当前打压油价的许多利空因素在2015年可能会呈现“分化”,当一些利空因素消失后,油价下行的力量也将不会像当前这么强大。对于新兴市场而言,一些国家的经济已经从低油价中大为获利,但另一些国家,如一些产油国则受到打击。很明显,一旦油价走入反弹轨道,这种状态将要颠倒。

油价破位遭“腰斩” 2015年难返100美元

□本报记者 黄继汇 吴心韬

6月中旬,国际油价步入下行通道,到年底几近“腰斩”。临近年底,在供需失衡态势持续、各方“价格战”仍不见缓和的背景下,国际油价跌势继续加剧。截至12月29日收盘,纽约商品交易所2015年2月交货的轻质原油期货价格下跌2.05%至每桶53.61美元,2015年2月交货的伦敦布伦特原油期货价格下跌2.64%至每桶57.88美元;截至北京时间30日17时,纽约原油期货继续下跌1.53%至每桶52.79美元,原油期货继续下跌1.74%至每桶56.86美元。二者较2014年6月的年内高点跌幅均已接近50%。

由于全球原油供应充裕,分析师认为2015年的油价难以大涨。但在2014年底的快速下跌后,2015年或小幅走高。接受中国证券报采访的诸多分析师认为,美国市场上的原油期货价格很难重回100美元,比较可能的波动区间会在每桶60-80美元。

供需失衡难挽

此次油价大跌的主因是全球原油供过于求。一方面各大产油国加紧生产,另一方面,全球经济增速放缓压制原油需求。

咨询公司GlobalData的原油和天然气行业研究主管马修·居瑞基(Matthew Jurecky)告诉中国证券报记者,自2010年以来,原油价格上涨鼓励了大量的勘探开发。特别是在美国境内,技术进步导致许多非常规资源得以开采。

受益于页岩油气技术的发展,美国原油产量持续上升。目前美国的原油日均产量达到900万桶左右,为1986年以来的高水平,较2013年同期高出100万桶。

而需求方面的增速却没有这么快,石油输出国组织(OPEC)12月10日发布的月度原油市场报告指出,预计2015年全球原油需求的增量是日均112万桶,将达到每天9226万桶。

国际能源署石油行业与市场部主管哈尔夫表示,2014年油价下跌首先还是归结于过去几年油价处在一个很高的水平,影响了石油供给与需求预期;其次是非常规油气资源的开发,以及开发技术实现了更具经济效益的使用;最后,在需求层面,能源使用效率得到提高,我们说这是一种更负责任的利用手段。

欧佩克开打价格战

石油输出国组织(OPEC)11月27日宣布不减产,该消息出来后加速了油价的下跌。欧佩克的原油产量约占世界石油市场份额的三分之一,该组织一直在原油市场上有着巨大的影响力。自2011年欧佩克决定将石油日产量保持在3000万桶水平,这个限额一直维持至今。但随着非欧佩克国家产能的上升,欧佩克的话语权日渐下降。法兴银行指出,未来油价进入一个新时代,不再由欧佩克或沙特,而是由价格来决定市场的供应。

欧佩克发布的世界原油展望报告指出,预计未来几年非欧佩克国家的原油产量将明显上升,市场对欧佩克的原油需求将从2013年的日均3000万桶下降到2017年的日均2820万桶。

此次欧佩克不减产主要是由沙特决定的。作为日均原油产量超过900万桶的“带头大哥”,沙特在欧佩克中有着举足轻重的话语权。市场普遍认为,沙特希望通过低油价来打击竞争对手,抑制北美地区页岩油的增长。

12月欧佩克前三大产油国沙特、伊拉克和科威特都分别调低了向亚洲出口原油的价格。市场人士将这些看作是欧佩克国家为了争夺市场份额而采取的价格战。市场密切关注欧佩克2015年6月的下次会议,目前的低油价已使得部分欧佩克国家扛不住了,嚷嚷着要提前开会讨论减产。

花旗银行分析师指出,一些产油国的财政支出严重依赖原油收入,如果油价长期低位运行或导致政局动荡。2015年地缘紧张可能成为推动油价上涨的“黑天鹅”。

北美页岩油的崛起

马修·居瑞基指出,美国页岩油气的开发改写了石油和天然气的新篇章,提供了生产一个全新的能源来源。油价的走低将放缓页岩油气在其他国家的开采。但未来美国的开采技术将会传到其他国家,并提供一个新的能源的解决方案。

油价下跌将令一些“高价油”停止生产。有分析人士指出,当油价低于60美元时,美国许多高负债的页岩油企业将出现亏损。

能源交易商——分析资本管理公司合伙人杨涛告诉中国证券报记者,美国的页岩油厂商成本不一,最低的成本在20-30美元/桶,有些成本在60-70美元。只要油价在60美元以上,许多原油厂商即使亏本也会继续运行。

美国能源信息局预计,油价下跌将使2015年美国原油产量增速降低,但原油年度总产量仍将创1972年来的最高,预计2015年美国原油产量为日均932万桶,略低于此前的预计的日均942万桶。

2015年油价或先抑后扬

杨涛指出,预计2015年油价会在60美元以上,在60-80美元的区间波动。如果油价长期低于60美元,甚至50美元以下是无法容忍的,产油国必然会采取行动。

马修·居瑞基说,考虑到厂商的生产成本,原油价格的底部应该在60美元附近。预计2015年或稳步增长,但油价重上100美元的可能性不大。

美国能源信息局12月9日发布的报告指出,由于欧佩克不减产,加上美国的原油产量提升,将纽约和布伦特2015年的平均价格的预测目标大幅下调至62.75美元和68.08美元。

摩根士丹利指出,油价2015年将经历一个先跌后涨的过程,多余的产量在二季度达到高点。预计2015年布伦特油价的目标价为70美元。