

PC市场疲软

美科技股业绩面临下行压力

□本报记者 杨博

美股财报季如火如荼,科技板块进入业绩披露的高峰期。从目前已披露的情况看,美股科技板块业绩整体承压,特别是受到美元升值和需求疲软等因素影响,与个人电脑(PC)业务相关度较高的硬件商收入和利润下滑幅度更大。

PC业务持续下滑

“蓝色巨人”IBM在北京时间20日凌晨发布的财报显示,上季营收为192.80亿美元,同比下滑14%,至此该公司已连续十四个季度出现收入下滑。当季净利润为29.62亿美元,同比下滑14%。上季IBM硬件收入同比大幅下滑40%,软件收入下滑10%。IBM将2015财年每股盈利预期从此前的15.75—16.5美元下调至14.75—15.75美元。

IBM的业绩只是硬件制造商整体疲弱表现的缩影。上周芯片巨头英特尔发布的财报显示,该公司第三季度实现营收145亿美元,其中PC芯片业务营收85亿美元,占总营收的一半以上,但同比下滑7%,成为英特尔四大业务主项中唯一收入下滑的业务。相比之下,英特尔数据中心和物联网业务的营收分别同比增长12%和10%。

同样作为全球知名的半导体厂商,AMD第三季度营收为10.6亿美元,同比下降26%,当季净亏损1.97亿美元。



CFP图片

主要IT硬件生产商营收下滑主要受整个PC行业不景气的影响。由于用户越来越多转向移动设备,全球PC市场持续萎缩。根据市场研究机构IDC的最新数据,今年第三季度全球PC销售同比下滑10.8%,总出货量为

7100万台,下滑幅度超出预期。另一调研机构Gartner的数据较IDC略好,但也预计第三季度全球PC出货量同比下滑7.7%。两份报告同时指出,许多PC用户都在Windows 10发布后选择了更新操作系统,而不是购买

新设备。

疲软的业绩表现拖累PC业务相关厂商股价显著下滑。截至10月19日收盘,今年以来IBM股价累计下跌7%,英特尔下跌7.4%,惠普下跌28%,AMD下跌25%。

科技板块业绩承压

美股财报披露已渐入高峰期,科技企业整体业绩表现并不乐观。到目前为止已经披露业绩的标普500成分股企业整体盈利增长1%,收入下滑0.9%,其中科技股整体盈利下滑16%,收入下滑2.3%。

目前市场平均预期标普500成分股企业上财季盈利同比下滑4.9%,收入下滑5.6%;预计科技板块整体盈利同比增长2.3%,收入增长3.7%,但这主要依赖对苹果良好表现的预期,若剔除苹果,预计科技板块整体盈利将出现负增长。

分析师指出,由于中国经济增长放缓,美元升值以及硬件需求疲软,科技企业的收入和利润可能受到冲击。科技巨头的业绩表现将进一步反映整体经济的进展。

不过BMO资产管理公司首席市场策略师林肯认为,不能“一竿子”打翻所有科技公司,投资者仍可筛选出业绩优良的公司与个股。分析师认为,云数据储存企业可能会提交亮眼的财报。本周亚马逊、Alphabet(即谷歌)等将陆续公布业绩,这些公司都在云数据领域有重要布局。

油价宽幅波动

港股能源板块反弹遇阻

□本报记者 张枕河

近期油价持续宽幅波动,日前传出伊朗制裁或全面解除的消息,更令市场担忧全球原油供应大涨,两地油价此前的反弹戛然而止。从20日港股盘面看,直接受油价因素影响较大的能源和原材料板块表现为各板块中最差,整体跌幅均超过1%。

原材料能源股普跌

据万得统计,截至20日收盘,香港恒生指数和恒生国企指数均收跌0.37%,而恒生原材料指数和能源指数分别收跌1.98%和1.35%,表现为恒生11个分行业指数中最差的两个。当日表现最好的两个行业指数分别是恒生公用事业指数和地产指数,分别微涨0.09%和微跌0.07%。在恒生原材料板块的全部22只成分股中,玖龙纸业收跌4.62%,国际资源收跌4.15%,另外还有9只股票跌幅在2%以上,只

有一只股票当日收涨。在恒生能源板块22只成分股中,中国神华收跌2.95%,中石化油服收跌2.26%,海隆控股收跌2.16%,另有7只股票跌幅超过1%,只有三只股票当日收涨。

市场分析师指出,这两大板块可能是由于此前涨幅过高而出现回调。自9月29日至10月19日,恒生指数累计上涨8.92%,恒生国企指数上涨12.37%。主要行业板块中,此前表现最差的能源板块却出现强劲反弹,累计上涨16.72%,成为表现最好的板块,其次是原材料板块,涨幅为12.3%。在此轮反弹中,恒生能源业指数的22只成分股中有15只涨幅达到两位数,其中亚美能源上涨28%,位居首位。恒生指数成分股中涨幅居前的个股也大都来自能源板块,其中中国石油化工股份上涨20.29%,中国石油股份涨幅接近17%,昆仑能源上涨20%,中国神华上涨17.33%,中国海洋石油上涨15.3%。恒生原材料指数的22只成分股中,有14只涨幅达到两位数。

油价波动利空能源板块

市场分析师表示,油价持续大幅波动将成为港股这两大板块,特别是能源板块的利空因素。多家分析机构日前纷纷指出,随着欧美可能正式放松对伊朗的经济制裁,后者可能释放出大量的原油供应。供过于求的形势加剧将中止近期油价出现的反弹势头。

辉立期货投资分析师Daniel Ang表示,目前油价反弹是在对美国原油产量下降作出反应,不久后油价将重回下行趋势。Daniel Ang强调,即便油价现在走高,伊朗原油供应重返市场,也可能将油价重新打压下来,今年余下时间油价下行的可能性更大。据路透社最新公布的对能源市场主要预测机构收集的行业数据显示,今年前三个季度全球石油出口大国的原油供应量较需求量高出逾5亿桶。

德银分析师指出,欧佩克核心成员国近一年前决定集中力量扩大市场份额,而不是保护

油价,这导致石油远远供过于求,油价跌至六年低点。如果一如预期西方明年取消对伊朗的经济制裁,供给过剩的局面还将更明显。国际能源署(IEA)也在最新报告中指出,如果国际制裁放松,伊朗产油量预计将进一步增加,可能会令供应过剩的状态持续到2016年全年。其出口的恢复可能会令产量从目前的每日290万桶提升至每日360万桶。这一增长可能会在六个月内实现,并令其明年原油库存增幅预期几乎翻倍。

高盛预计,由于供应过剩,原油和铜价不太可能反弹。高盛大宗商品研究主管Jeff Currie日前重申了其上个月提出的油价最低可能跌至每桶20美元的观点。摩根士丹利预期,大宗商品生产国货币的走软可能促使生产商不顾当下的熊市状况而提高以美元计价的原材料的产量。花旗集团分析师则强调,世界经济增长乏力,难以找到多数大宗商品价格已经触底的证据。

八大长短期因素料施压能源市场

□布鲁·普特纳姆(Blu Putnam)

鉴于短期和长期力量之间的角力产生不同寻常的不确定性,因此能源市场一直处于动荡之中。2016年外界将会看到,尽管原油与天然气价格在较大交易区间内上下起伏,并且形成较大的波动,但两者会继续双双保持低价走势。而从长期来看,也就是在2017年至2020年期间,我们的基本假设一方面认为原油与天然气的价格走势将会分道扬镳,另一方面则是在很大程度上要越来越依赖于WTI这一全球原油基准指标。这里我们重点关注推动能源市场动态的八大关键因素的变化情况,其中四项为短期因素,四项为长期因素。

短期四项因素是:美国产量持续增长、中东产量增加、全球增长放缓、厄尔尼诺对美国2015至2016年冬季的影响。长期的四项因素则是:美国LNG的出口量、北海原油产量减少、天然气定价与欧亚原油脱钩、美国可能取消原油出口禁令。

供需失衡 油价短期难回高位

美国产量在油价较低的情况下持续增长使之雪上加霜,因油价一直保持低位。基于经济学入门课程上学到的模型,众多分析师均预期市场将会发生相对快速的供应反应。不幸的是,基本经济学对于债务、时间和现金流等可谓一无所知。美国许多油井已经停产,但是,由于人们比较关注从最高效的钻井中获得更多石油,因此产量却保持高位。

任何人均必须重视现金流与会计报表之间的不同。和夫妻便利店一样,石油生产商同样知道现金为王。在计算需要多少资金来生产一桶石油时将非现金项目(如折旧)以及某些投资或资本费用计入其中,这一点可谓是轻而易举。不过对石油生产商来说,真正重要的是下一桶油的实际现金成本,而这些现金成本会大大低于根据会计原则计算所得并且据称代表每桶单位成本的成本。这也就意味着从未来现金的角度来看,许多根据会计方法看来似乎

无利可图的油井仍可实现正现金流。因此生产商会不断抽取石油,也就是说从中提取现金。许多石油生产商均身负大量债务,因此债务同样要紧。如果他们要让其油井停产,那么不单单是没有石油生产出来的问题,这还意味着没有现金流,没有偿还债务的现金。如果一家公司长期以来能在游戏中生存下来,并且避免破产,那么亏本开采石油就是合理的。

中东地区石油产量增加是价格保持低位的一部分原因。中东地区的生产商多半为边际成本极低的石油生产商,这些成本超低的生产商实际上没有什么动机来减少石油产量,相反,他们在较长期间内还会有动机来开采更多石油,这其中有收入方面的需求,以及在竞争中施加更多压力的想法。其次还要考虑的是中东地区的政治动态。西方与伊朗之间有关解除经济制裁的协议正按计划继续推进,这意味着伊朗将会给世界市场带来更多产量。最终结果就是,中东地区长久以来与供应中断息息相关的政治形势如今将会促成越来越多的供应。

包括中国减速在内的全球增长放缓意味着能源需求增长减少,美国是成熟工业经济体当中较为稳健的国家之一,其每年的实际GDP一直以只以2.5%的速度稳定增长。而欧洲在2015年似乎正摆脱其经济停滞的困境。不过,这也只是意味着1%至2%的实际GDP增长率。无论是安倍经济学,还是大幅贬值的日元,均不能将这一老龄化的经济体带出低谷,因此说日本几乎不见增长。

在新兴经济体当中,中国在历经数十年平均10%的实际GDP增长率之后,其增速正在放缓。基础设施支出并没有带来与以前同样的回报。此外,中国交易伙伴(无论是新兴市场国家,还是成熟工业国家)的增速根本不足以支持中国的出口需求。在出口未能增长的情况下,中国增长放缓的速度可能加快。中国减速,新兴市场国家以及成熟国家增长放缓,所有这一切的叠加导致能源需求增长微乎其微。

厄尔尼诺对美国2015年至2016年冬季的影响可能会使天然气需求暂时减少。最后一项

短期因素会影响美国的天然气。2015年3月至7月间在太平洋赤道沿线出现了厄尔尼诺天气模式。即使该厄尔尼诺现象在今年秋季开始有所减弱,但它所集聚的力量已足以影响美国的风暴路径,可能会随之带来更多降雨,并造成适度的暖冬气候。由于天然气既是家庭取暖所需的燃料,同时也是发电燃料,因而比正常气候更为暖和的冬天会对美国天然气价格带来一些暂时性的下行压力。

短期因素基本情况为,即使原油价格在2014年末发生暴跌,供应依然增加,而需求在减少。这一点支持这种假设,即石油保持在相对较低的交易水平,并在不久的将来重返每桶100美元的概率不大。我们将WTI原油交易区间定在35美元至55美元之间。全球经济严重衰退则可能会促使油价破位下行至20美元/桶。虽然我们对全球经济增长放缓抱有悲观态度,不过我们认为发生全球衰退的概率仅为10%。此外,石油重返100美元/桶的前提条件是,中东地区发生大规模的供应中断,或者中国以及其他新兴市场国家的实际GDP恢复5%至10%的增长率,而上述任一假设在短期内似乎均不太可能会实现。

LNG将成能源界长期关注焦点

美国LNG出口量可能会提升美国天然气价格,同时压低欧洲和亚洲价格。在天然气产量开始提高之前,美国是液化天然气(LNG)进口国。如今数以十亿计的美元正花在巨大的资本项目上来建设LNG设施和改造港口,以便出口。美国LNG的出口在2017年至2020年的期间可能会对美国(向上)和欧亚(向下)的天然气价格产生影响。

北海原油产量减少使布伦特原油成为一种相形见绌的基准。北海是一处充满挑战性的石油开采地。在价格较低的大气候下,扩大北海石油产量相对于维护和投资成本而言是站不住脚的。再者,北海十多年来的产量一直在减少。产量减少因维护而导致的生产中断的次数增加所致,表明布伦特原油与其他石油类型

之间的基差可能出现更大的波动,而波动较大的基差并不能成为一种基准保持稳健的良方。

天然气定价与欧洲和亚洲原油之间脱钩削弱了布伦特进一步作为基准的基础,并且表明相应地区的天然气价格会走低。过去,布伦特原油作为一种基准来用于为欧洲长期天然气合约定价,因而从中受益匪浅。该油气挂钩的局面正在瓦解,并且该趋势正在加速。其意义在于欧洲和亚洲的天然气价格现在可以自行其是,而这表明这些地区的天然气价格可能会下降,并且进一步削弱布伦特作为基准的风险管理用途。

美国可能会取消原油出口禁令,而这也许会提高WTI作为全球基准的用途。回溯至20世纪70年代,美国担心欧佩克会控制其经济,于是颁布了批准禁止美国石油出口的法律。由于石油生产的蓬勃发展,该原油出口禁令已逐渐被边缘化。在供应充足时允许出口炼油产品,而不允许原油出口的情况已经没有太大意义了。即便如此,华盛顿政界行动还是过于缓慢,因而要等到2016年美国总统大选之后才有可能取消原油出口禁令。然而,到了2017年至2020年期间,WTI与中东以及俄罗斯产出的其他品级原油之间的联系更为紧密,这表明WTI作为备受青睐的全球基准的作用正在稳步加大。

就长期而言,关键的基本假设场景包括美国WTI原油再度成为全球基准,北海产量下降带来的影响,欧洲天然气定价协定与布伦特原油之间的脱钩以及美国总统大选之后可能解除原油出口禁令。在天然气领域中,重大事件就是接下来美国LNG大规模产能的上线。在输气管道为主要输送装置时,天然气主要由本地市场供求关系所决定。不过,LNG出口可以将美国的天然气与欧亚市场联系起来,这就和生产热潮开始之前美国进口LNG的情况一样。这表明随着欧洲和亚洲的天然气受到下行压力,而美国受到上行压力,价格之间将发生相对变化。(作者为芝商所首席经济学家兼常务董事)

摩根大通建议投资者可加仓新兴市场

□本报记者 张枕河

摩根大通分析师Adrian Mowat在最新报告中指出,对于投资者而言,目前正是有选择性地加仓新兴市场的时机。

报告指出,空头回补通常是复苏性反弹的先声。而这正是现在所发生的。新兴市场空头头寸有所下降,尤其值得一提的是,中国经济和人民币汇率均出现了市场所期待已久的企稳迹象。Mowat建议投资者买入基本面强劲的国家 and 行业,而不要在空头回补的市场中追高。摩根大通还上调了韩国股市等新兴市场的评级,主要关注点是政策支持板块以及受益于季节性因素的科技行业。此外,摩根大通认为印度股市虽然短期表现可能落后,但依然存在新兴市场最好的结构性机会。

相较于摩根大通的乐观态度,高盛集团则认为新兴市场股市最近的上涨只是超跌反弹,而非进入新的牛市阶段,今年剩余时间里上涨空间非常有限。高盛指出,新兴市场情绪改善主要原因是美国较差的就业数据推迟了美联储今年加息的预期。目前投资者正在进行零和博弈,不佳的美国经济数据对新兴市场反而意味着好消息,这从长期来看是难以持续的。

英央行高层表示英国应考虑尽快加息

□本报记者 张枕河

英国央行货币政策委员会委员麦卡弗蒂20日表示,如果英国央行想确保未来利率平稳上升,目前就应该开始上调利率。麦卡弗蒂是当前英国央行中唯一投票支持加息的委员。

麦卡弗蒂当日发表演讲时指出,在加息问题上,英国央行需要避免行动滞后。随着经济遭遇的阻力变小,英国央行货币政策委员会要实现逐步加息的计划,并尽可能减少对家庭和企业造成的干扰。目前有许多理由支持“不应过迟加息”这一说法。

麦卡弗蒂指出,全球因素及财政问题对英国的拖累将持续,但来自企业信贷条件的阻力或许会开始自行消散。他认为,英国制造业疲态可能在第四季度持续,但经济增速不会大幅低于第二季度,英国经济利用闲置产能的速度非常快。他还表示,英国核心通胀率明年将上升,2017年通胀率有超过目标水平的风险。

但他同时指出,不认为英国央行一定得跟随美联储加息。利率下一步将会上升,不过如有必要,量化宽松计划也有扩大的可能性,理论层面上也存在必要情况下降息的可能性。

从今年8月份以来麦卡弗蒂一直主张英国央行将基准利率从当前的0.5%上调至0.75%,但货币政策委员会中的其他八位委员均不赞同。

淡水河谷前三季产量创新高

□本报记者 张枕河

巴西矿业巨头淡水河谷20日公布的数据称,今年第三季度,该公司实现铁矿石产量8820万吨,为公司有史以来最高单季产量。今年前9个月,淡水河谷铁矿石产量也达到创纪录的2.48亿吨,较去年同期增加1180万吨。

市场分析师表示,实际上淡水河谷是在逆市增产。铁矿石价格今年年初跌至每吨70美元以下,近几个月持续在每吨50美元盘整,这一价格较2013年年初时每吨160美元的高位跌去逾三分之二。

除淡水河谷外,力拓、必和必拓这两大矿业巨头也均在增产。力拓日前公布的数据显示,第三季度力拓铁矿石产量同比增长12%至8610万吨。相较于第二季度,三大矿企的增产趋势未变。淡水河谷今年第二季度实现铁矿石产量8530万吨,这是其历史同期最高产量;力拓今年第二季度铁矿石产量为7970万吨,环比增7%,同比增9%;必和必拓今年二季度完成铁矿石产量6009万吨,同比增6%,环比增2%。

还有分析人士指出,因为成本低的优势,三大矿企扩产仍能盈利,尽管单位利润下降,但由于产量大,最终达到“薄利多销”的目的。

西部数据或本周内宣布收购晟碟

□本报记者 杨博

彭博19日援引消息人士的话称,美国硬盘制造商西部数据正与美国闪存芯片制造商晟碟(SanDisk)就收购问题进行谈判,最快可能于本周内达成收购协议。

上周,彭博曾报道称晟碟正与芯片巨头美光和西部数据两家公司进行洽谈,探讨被收购的可能性。自上述消息曝出以来,晟碟股价已累计上涨16%。截至10月19日收盘,晟碟市值达到147亿美元。

晟碟是目前全球最大的闪存芯片制造商之一,与三星并驾齐驱,是全球NAND闪存市场的龙头。闪存主要用于移动设备中,如今也越来越多的应用于计算机和数据中心。行业分析人士称,对西部数据来说,收购晟碟能够扩大其业务领域,保持未来产品竞争力。

投资银行B.Riley分析师艾利斯认为,苹果和希捷也都有可能参与竞购晟碟。特别是对苹果来说,收购晟碟能够降低其闪存供应成本,并压低其它闪存厂商供货价,垂直整合将能够带来更高的产品毛利率。按照计划,晟碟将于10月21日美股盘后发布第三季度财报。汤森路透的调查显示,市场分析师平均预计晟碟第三季度每股收益为0.80美元,营收为14亿美元,分别同比下滑45%和19%。