

通胀预期降温 油价重挫或引发“蝴蝶效应”

□本报记者 曾秀丽

11月13日,WTI原油期货收跌7.64%报55.69美元/桶,创2015年2月4日(跌8.67%)以来单日最大跌幅,WTI原油期货已连跌12个交易日,刷新1984年以来最长连跌纪录。11月9日,WTI原油期货已较10月3日的高点76.89美元跌逾20%,跌入经济学定义的熊市。布伦特原油期货跌6.63%,报65.47美元/桶,创2016年2月9日(跌7.79%)以来最大单日跌幅,自10月3日触及四年高位86.73美元/桶以来,布油也跌超20%。

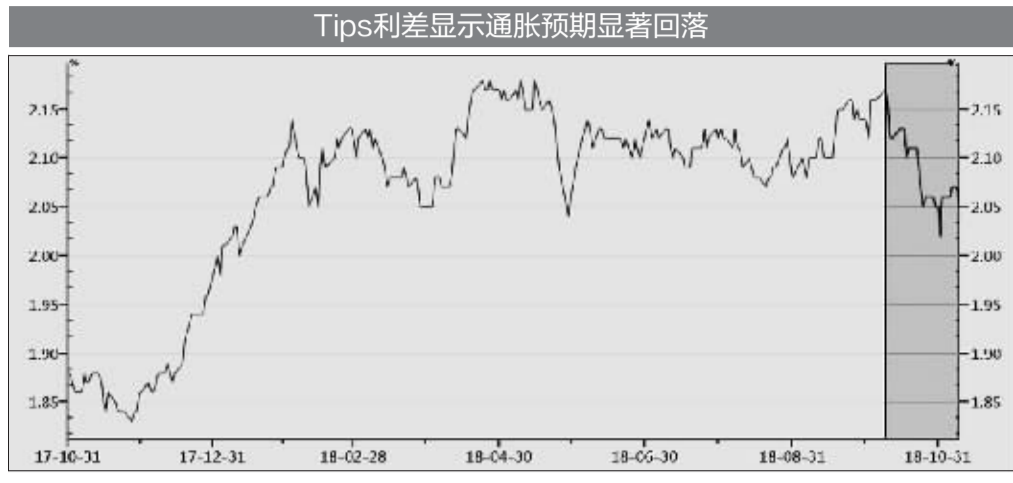
作为最重要的工业原料,原油价格将会对经济增长与通货膨胀产生影响,与此同时,因通胀与货币政策、利率等紧密相连,此轮油价下跌或将对全球宏观经济、股市、汇市、大宗商品价格产生影响。

供需前景堪忧拉低油价

本轮油价大跌源于原油市场供需矛盾。11月13日,欧佩克公布了最新月度报告,该组织预计2019年全球原油需求将增长129万桶/日,较上月预测的少7万桶。这是其自7月份以来第四次下调预期,当时的预测为145万桶/日。2019年对欧佩克产原油的需求比先前预期下降更快,主要原因是全球经济放缓抑制需求,且竞争对手供应激增。

此前,美国总统特朗普的相关表态,被市场指为连日来油价暴跌的“导火索”。特朗普在推特上表示:“基于供应情况,油价应该要低得多。”从今年4月起,特朗普屡屡批评欧佩克人为抬高油价,并从4月至7月基本每个月至少发一条推特要求欧佩克增产来压低油价。

荷兰国际集团(ING)商品策略师指出,鉴于明年上半年全球供应过剩可能加剧,欧佩克可能会无视特朗普的指责。据外媒报道,沙特可能考虑在未来解散欧佩克,部分受到来自美国和外部投资者的压力。与此同时,当前市场愈发对油市过度供应的前景感到担忧,对冲基金及其



数据来源:Wind

他投机者调整仓位,迅速由多转空。美国商品期货交易委员会(CFTC)的数据显示,截至11月6日,基金经理们持有的WTI和布伦特原油净多头头寸降至14个月来最低。

油价“牵一发而动全身”

历史周期中,油价“牵一发而动全身”,为各类资产价格调整的“引擎”。据海通证券10月底发布的《1960年以来原油价格变迁历史》报告,国际原油价格通常经过10年就会经历一轮新周期,每一轮周期大概持续10年-20年。每当新一轮新的周期开始时,油价涨幅通常可达200%。

油价与美元通常呈负相关性。因国际市场上原油以美元定价,当美元上涨时,原油的货币计量值下降,表现为原油价格下跌。自上世纪70年代原油价格实现市场化后,油价下跌周期主要出现三次:1997年亚洲金融危机时,亚洲需求回落,油价下跌;2008年-2009年全球金融危机导致油价暴跌;2014年-2016年:OPEC增产,与美国页岩油争夺市场,油价暴跌。而这三个阶段期间,美元指数进入上涨周期。

伴随油价延续连跌势头,加之近期金价反弹,截至11月13日,金油比(黄金与石油的价格比)升至4月以来最高水平,1盎司黄金可以买入约21桶WTI原油,为4月6日以来最高。历史数据显示,当金油比攀升至30高位时,往往伴随地缘政治危机或大范围的金融危机,在过去27年里,金油比指标曾成功预测了四次比较大的危机,1998年和2008年时金油比都大幅上扬。

油价左右多国宏观经济。对于极其依赖石油进口的印度,油价大跌或带来福音,但对于马来西亚而言则意味着噩梦来临。石油出口收入占马来西亚财政收入大头,马来西亚前总理纳吉布日前警告说,近期的石油跌势将导致该国的赤字“爆炸”,如果布油低于70美元/桶,该国将面临巨大的经济危机。

股市方面,追随WTI原油期货一度跌超8%的遭遇,美国能源股13日全线走低,埃克森美孚跌2.29%,雪佛龙跌1.74%,康菲石油跌2.18%,斯伦贝谢跌4.27%,EOG能源跌2.7%。受国际油价暴跌拖累,港股“三桶油”全线收跌。

通胀压力“缓解”

值得关注的是,油价是高频通胀预期的“锚指标”,历史数据显示,油价波动与市场对美国长期通胀预期的高频变化几乎同步。据申万宏源数据,2014年以前,全球油价处于100美元/桶以上的较高水平,长期通胀预期也徘徊于2.5%以上高位。2014年以后,伴随页岩油产量的快速增加,全球原油供给过剩的局面加剧,油价开始趋于大幅下跌,而长期通胀预期几乎与油价同时经历下滑转折点,并在之后随之同步震荡下行。

此次油价暴跌,市场对美国通胀预期降温。11月13日,10年期国债Tips利差报2.034%,创1月16日以来新低。与此轮油价下跌几乎同步,该指标自10月9日2.17%高位(5月15日以来高点)开始下滑。

市场分析人士指出,因通胀与货币政策、利率等紧密相连,油价上涨往往导致通货膨胀,增加货币需求;不过油价下跌时,货币当局并不因为油价下跌而采取扩张性货币政策(因其主要任务为反通胀),不过美联储或其他央行加息步伐或不再加快。

而美债收益率的核心驱动力也是通胀预期,申万宏源今年6月预期,油价即将逐步进入中期回落阶段,在这一判断下,预计年内美国PCE(核心通胀指标)同比潜在上行幅度有限,通胀预期难以进一步推升10年期美债收益率,11月13日,10年期美债收益率跌4.1个基点,报3.145%。

目前市场对欧佩克是否减产以及由此带来的油价走势产生分歧。瑞银认为欧佩克将减产,并表示减产的规模可能取决于需求增长,伊朗供应和美国产量。嘉盛集团于11月7日指出,油价已探入预期价位附近,预计未来几周内,抛售压力或可缓解。长线来看,高盛认为2020年石油市场将供给严重不足,油价长期看涨。然而ING策略师却表示,国际油价超卖迹象明显,短期内有反弹修复的需求,但2019年油价下行压力将会进一步显现。

瑞银:

全球资产面临四大挑战

□本报记者 曾秀丽

瑞银(UBS)以Yianos Kontopoulos为首的策略师日前在一份报告中指出,全球市场正期待扩张势头延续至2019年,不过牛市可能正逐渐接近尾声,明年周期出现转向的风险很大。

报告显示,全球宏观失衡风险保持低位,通胀得到控制,全球金融环境宽松,所有这些有利因素使瑞银预测,有70%的几率经济将持续扩张至明年年底。然而,瑞银策略师同时也指出,看起来相当良好的前景,也正面临越来越多风险。

瑞银概述了全球资产面临的四大挑战,美国经济周期向“更为险恶的阶段”过渡的可能性越来越大;财政刺激将于2018年见顶,利率有望超过中性水平,贸易风险可能再度浮现;随着欧洲核心通胀开始加速,美国的核心通胀率可能会持续上升;随着美联储接近乃至超越中性利率,政策正常化可能会在全球其他主要经济体生根发芽。

瑞银策略师表示,美国经济的潜在放缓不足以推低股市,但预计波动性将上升。他们预计,未来全球收益率将上升,美元走高,新兴市场面临持续挑战,信贷领域存在结构性风险。

瑞银还指出,现在约有1/3的机会,经济周期可能进入较危险的阶段,而如果下列因素发生,则该几率将进一步提升至5成左右。这些因素包括:美国联邦基金利率上调超过125个基点;总体通胀在一年内加速上升200个基点,实际股票回报率下跌10%;信贷增速比近期趋势高出200个基点;美国经常帐账户占GDP比率下滑0.75%。

星巴克转型“新零售”成效存疑

□本报实习记者 周璐璐

据美国媒体14日报道,星巴克首席执行官凯文·约翰逊日前发出的一份备忘录显示,该公司计划在全球范围内裁减大约350名营销、创意、产品、技术和店面开发人员,约占全球员工总数的5%。约翰逊称此次裁员为此前9月宣布的公司“重组计划”的一部分,该“重组计划”包括由上而下的裁员和岗位调整,将在2019年关闭150家门店等。

今年以来,星巴克销售额和运营利润率下降,业绩增长疲软,而咖啡市场也被各类成长迅速的咖啡品牌抢占。面对如此内外交困的局面,分析人士称,今年47岁的星巴克已经出现了“中年危机”,能否借新经济东风向新零售行业成功转型仍待市场检验。

实行重组迫在眉睫

据星巴克发布的季报显示,该季星巴克运营利润下降7.6个百分点至19%,中国市场中的门店销售额9年来第一次出现下降,同比下降2%,是星巴克全球销售市场中表现最差的地区。虽然其第四季度财报显示,该季星巴克在中国市场用新增门店和与饿了么合作推出外卖服务的方式提升了交易单数,让门店销售额增长了1%,但是仍旧不尽人意。星巴克在中国地区的销售增长仍呈放缓态势。数据显示,2019财年,星巴克的营收增长预期约为6%,不及2018财年10.4%的增长,预示着未来营收增速的进一步放缓。

在高端市场上,以蓝瓶咖啡、知识分子咖啡和Philz Coffee为代表的精品咖啡正在抢夺星巴克的高端客户;而在低端市场,其份额也被以麦咖啡等快餐式的咖啡逐渐“侵蚀”。

业内人士表示,一方面是星巴克没有敏锐地感觉到即将到来的新零售时代的冲击,仅靠对产品的外延扩展已经不能从根本上支撑发展;另一方面,面对星巴克日益下降的运营利润率,调整架构是最终的方法,但这一动作在两三个月时间内其实不能完成,该人士预计,“重组计划”将成为星巴克未来3至5年重要的举措。

转型“新零售”长路漫漫

约翰逊表示,中国市场是星巴克的“第二主场”,并相信中国将来将超过美国,成为星巴克的第一大市场。据悉,为了扩展中国市场,星巴克联手阿里巴巴开展“新零售”业务,即以互联网为依托,将电子商务、数字优先接触点(如移动购物和移动支付)与传统店面相结合的业务模式。此外,星巴克已加入阿里巴巴盒马生鲜超市店内餐厅的菜单,消费者可以直接下单要求配送。

对于星巴克的此次转型,业内人士大多表示肯定,但考虑到目前咖啡市场的状况和星巴克进入新零售市场较晚的情况,业内人士对星巴克的转型成效存疑。

在线零售分析平台Custora的首席执行官皮尔森表示:“中国的消费者在移动领域非常活跃,与美国相比,中国市场在移动购物和移动商务领域处于领先地位”,星巴克作为一个美国品牌,如果希望扩展到中国市场,这将是一个“巨大的增长机会”。

穆迪高级信贷官法伊表示,与其他零售商一样,星巴克正在尝试与第三方供应商合作提供送货服务,以评估效率和成本效益。如果外部送货提供商不能满足客户要求会增加来自其他竞争对手的竞争,那星巴克的品牌知名度也会有受损的风险。

广告与支付业务“扛旗” 腾讯盈利超预期

□本报记者 倪伟

11月14日盘后,在港交所挂牌的腾讯控股(00700.HK)发布了其第三季度业绩报告。报告前,因为内地政策趋严和增量市场饱和,机构预期其游戏收入走低将拖累整体盈利。然而财报显示,公司第三季度营收和净利润均超市场预期。其中第三季度营收805.95亿元人民币,同比增速为24%,高于市场预估的804.1亿元;公司盈利第三季度净利润233.3亿元,同比增30%,高于市场预估的183.9亿元;非通用会计准则净利润197.1亿元,同比增15%。其中广告营收表现亮眼,而游戏营收如预期成为业绩软肋。

广告与支付成业绩助推器

报告显示,腾讯2018年三季度收入同比增长24%,主要受惠于支付相关服务、网络广告、数字内容销售及云服务的增长;公司盈利同比增长30%,主要是由于投资相关项目产生的其他收益净额较去年同期增加。腾讯表示,净利润高速增长主要是由于投资相关项目产生的其他收益净

额较去年同期增加。在各项业务中,腾讯广告收入表现亮眼,三季度广告业务营收增速提高至47%,收入达到162.47亿元。业内人士分析称,随着订阅付费时代的来临,音乐、视频和阅读数字内容将呈现稳健有力的增长态势,腾讯的广告业务将在网络广告市场中成为一方霸主。

此外,三季度腾讯微信及WECHAT的月活跃账户10.8亿,由于小程序及微信支付所提供的使用场景不断增加,微信用户参与度稳健增长。支付业务日均交易量同比增长逾50%,其中线下日均商业支付交易量同比增长200%。腾讯主要信息流分发平台的短视频及小视频的日播放次数已经达到了70亿。

值得注意的是,虽然三季度腾讯控股的业绩超出市场预期,但是公司营收的同比增速创13个季度来新低。数据显示,自2015年三季度起,腾讯控股季度营业收入同比增速区间在33.34%至65.53%之间,增速从2015年3季度开始逐步攀升,在2017年第四季度达到峰值,后开始出现明显下滑。今年前2个季度的营收同比增

速分别为48.28%和30%。

游戏营收拖后腿

游戏业务营收此前颇受市场关注,而长期支持腾讯业绩的游戏业务营收却在三季度出现了4%的负增长。具体来看,腾讯三季度网络游戏营收258.13亿元。腾讯表示,智能手机游戏收入(包括归属于腾讯社交网络业务的智能手机游戏收入)同比增长7%及环比增长11%至195亿元,主要受惠于新游戏的贡献。而个人计算机客户端游戏的收入同比下降15%及环比下降4%至124亿元。收入同比下降乃由于用户逐渐向手机游戏迁移,以及去年同一季的基数较高所致。

根据腾讯2018年二季度财报显示,公司手游、端游收入环比双双下滑,其中手游下滑19%、端游下滑8%。受限于版号限制,腾讯此前重金下注几款新游戏都无法进行商业化变现。由于游戏业务这一腾讯的营收支柱不理想,拖累了腾讯二季度净利润。腾讯高级副总裁马晓轶也曾对媒体表示,政策收紧导致新产

美国五科技巨头前三季回购股票1150亿美元

□本报记者 曾秀丽

11月14日,据媒体消息,得益于税改红利释放,美国主要科技公司正在将大量收益用于股票回购和偿债。今年前三季度,包括苹果、谷歌母公司Alphabet、思科、微软、甲骨文在内的5家美国科技公司,已经花费超1150亿美元用于股份回

购,这一金额比它们去年一整年的回购额还要多一倍。

截至11月13日收盘,年初至今苹果股价累计上涨15.3%,同期思科涨21.39%,微软涨26.63%,甲骨文涨6.4%,仅Alphabet A类股下跌0.52%。

除回购外,美国公司因税改而获得的大量现金大部分用于偿还债务。穆迪对100家拥有大额现

金的美国非金融公司分析发现,这些公司在2018年前6个月偿还了720亿美元的债务,接近其用于回购和股息支出的810亿美元,超过了资本和研发支出的470亿美元。苹果公司的净债务偿还额为65亿美元,微软公司为48亿美元。雅培、雪佛龙和吉利德科技也是进行大幅债务偿还的公司之一。

值得关注的是,据英国金融时报的测算,五

大科技巨头年初至今还支出426亿美元用于资本性投资,比去年同期上涨42%。

分析人士指出,税改前的美国科技公司一直坐在“现金堆”上,所有的现金几乎都用于离岸公司以避税。而降低税率后,大多数公司开始利用现金回购股票并进行收购,而不是在新项目上进行投资。

意大利预算僵局未破 或拖累欧元区经济

□本报实习记者 薛瑾

均值以及欧元区对成员国规定的60%的债务“警戒线”。

在如此高额的债务规模之下,今年6月上台的意大利新一届政府坚持将明年的预算赤字提高至GDP的2.4%,远远超出前任政府向欧盟承诺的0.8%的比率。此前10月意大利政府第一次向欧盟提交该预算草案时,就受到来自欧盟等方面的压力,预算案也如市场预期被驳回和要求修改。

日前,欧盟相关部门预测,若没有纠正措施,意大利2019年的实际赤字将占GDP的2.9%,2020年这个比例可能上升至3.1%,超出欧盟3%的赤字上限。他们担忧意大利现有的赤字目标会令该国的债务问题雪上加霜。数据显示,近一个多月意大利10年期国债收益率维持在四年以来的高位。市场分析称,这使意大利借贷成本上升,进一步推升了其债务压力。

意大利左右为难

作为高债务和低增长的结合体,意大利目前似乎正站在十字路口,处于两难境地:削减支出将使政府此前承诺的政策搁浅,用其政府官员的话为“对经济而言无异于自杀”;增加支出则会

让该国的债务规模进一步高企,增加金融危机的风险,损害经济发展的可持续性。

意大利政府称,扩大财政赤字主要是想支持工商业的发展和提高民众的福利。政府曾作出承诺,将采取减税措施提振北部地区的工商业发展,并增加对南部地区弱势群体的社会福利开支。

意大利内部分析人士称,该国的财政预算本身就是一个收入和支出增加的结合体。一方面,给企业减税让政府收入减少;另一方面,增加社会福利让政府支出增加。在一切政策落地充满不确定性的情况下,与欧盟起冲突会拖累本国的小企业。

欧洲政策研究中心主任Daniel Gros则称,意大利的困局完全是“自食其果”。“如果意大利之前遵从欧盟的建议,情况不会闹得现在这么复杂。”Gros说:“半年前,意大利看起来还安然无恙,如果新政府不那么激进,意大利在低利率环境和债务降低的情况下,经济发展前路依然会比较稳。未来的道路如何走,完全取决于意大利。”Gros认为意大利虽然还会在赤字问题上继续与欧盟“对抗”,但最终将会别无选择地遵从后者的规则。

欧盟金融事务官员Vladis Dombrovskis

说,从先前的经验来看,意大利采取这种举措,对经济的破坏作用很快就会凸显,通常需要几年来修复。欧央行官员对此表示,如果双方分歧加剧,意大利股市和债市必将遭受震荡,而且可能会对欧盟其他经济体形成传染效应。

国际货币基金组织(IMF)日前表示,意大利背负巨额公共债务负担,容易在负面冲击面前不堪一击,甚至会让经济陷入衰退。IMF曾在上个月发布的《世界经济展望》中预测意大利2019年GDP增速为1%,2020年为0.9%,2021年为0.8%,远低于意大利财政部预测的1.5%、1.6%和1.4%。IMF指出,经济增长放缓或债券利差上升等情况,都会进一步增加意大利的债务负担,从而使其被迫面临大规模财政整顿风险,并可能演变成衰退。

意大利政府不愿改变2019年预算,也成为欧元区一个重要的不确定性来源。欧盟委员会在8日发布的季度经济数据中,下调欧元区2019年经济增长预测至1.9%,称美国货币政策的溢出效应、意大利高负债下的预算计划及英国脱欧,是威胁欧元区经济增长的主要因素。还有分析人士表示,受意大利预算案因素影响,叠加一些其他因素,欧元兑美元将面临持续的下行压力。