

□本报记者 薛瑾

又到了美股上市公司交“成绩单”的季节，几大银行股业绩率先亮相，正式拉开了美股今年三季度财报季。本周，华尔街六大巨头相继披露业绩，整体表现出喜忧参半的特征。

尽管美国一些大型银行业绩超出市场预期，但有分析指出，美联储进一步宽松的预期，对银行业的盈利前景造成打击。近段时间以来，受预期不断变化影响，美大型银行的股价坐上过山车。随着低利率环境进一步施压，美国银行业面临的挑战料还将会接踵而至。

### 几家欢乐几家愁

本周，摩根大通、花旗集团、富国银行、高盛、美国银行、摩根士丹利有着“华尔街六大家”之称的组合陆续交上了今年三季度的成绩单。整体来看，六大家银行业绩表现出较大幅度的分化，可谓几家欢乐几家愁。

根据业绩报告数据，今年第三季度，摩根大通、花旗集团、美国银行、摩根士丹利的表现亮色相对较多。

摩根大通当季营收301亿美元，创历史新高纪录，超过预期的285亿美元；净利润同比增长8%至91亿美元；每股收益为2.68美元，超过分析师预期的2.45美元，也高于去年同期的2.34美元。

其中，其当季固收业务创下三年来最大营收增长，银行手续费收入出现跃升，投资银行业务也稳赢竞争对手。

花旗集团当季营收186亿美元，净利润为49亿美元，均超出市场预期和去年同期数值。每股收益为1.97美元，稍高于分析师预期的1.95美元。

交易收入强劲是公司的业绩向好的主要动力之一。

美国银行营收228亿美元，略超市场预期，净利息收入实现增长。四个主要部门中有三个实现了收入增长。受益于投行费用增加，全球银行业务收入增长8%至52亿美元，为增长最快的主要部门；消费者银行业务收入增长3%至97亿美元，财富管理收入增长2%至49亿美元。仅有交易部门收入下降2%，至38.8亿美元。

摩根士丹利更是交出了十年来营收最好的三季报。财报数据显示，该行当季营收100亿美元，超过市场预期和去年同期数值。每股收益1.27美元，超过市场预期和前值。净利息收入为12.2亿美元，远超市场预期。虽然股票业务下滑，但整体销售和交易业务增长10%至34.5亿美元。债券交易大放异彩，固定收益、外汇和大宗商品业务收入为14.3亿美元，远超市场预期，同比增幅高达21%，投行业务收入同比增长5%至15.4亿美元，同样超出华尔街预期。



# 华尔街巨头业绩分化 宽松潮施压银行板块

新华社图片

### 两家巨头掉队

高盛和富国银行的表现则让市场失望。

高盛营收及每股收益均不及预期。财报显示，该行当季营收下滑6%至83.2亿美元，市场预期为85.2亿美元，去年同期为86.5亿美元。每股收益为4.79美元，市场预期为4.86美元，去年同期为6.28美元。此外，报告期内高盛还为信贷损失拨备近3亿美元，同比增长67%。

高盛指出，业绩不佳主要是受到投资及贷款、投行业务净收入下降的影响。虽然业绩整体黯然失色，但细分来看高盛三季报仍有亮点，股票销售和交易业务收入18.8亿美元，高于市场预期；固定收益、外汇及大宗商品业务收入14.1亿美元，同样超出市场预期。

富国银行三季报也表现不佳。虽然该行第三季度总营收为220亿美元，超过市场预期和去年同期数值。但净利润下滑23%至46亿美元，每股收益为0.92美元，不及去年同期的1.31美元和市场预期的1.24美元。净利息收入下滑7.5%至116亿美元。有分析指出，富国银行业绩也受到“声誉减损”的影响。三年来，该行一直受虚假账户丑闻困扰，并已经花费16亿美元用于支付与零售业务相关的法律费用。三年前，富国银行被曝出有员工未经授权私自开立虚假账户，令其在不知情的情况下支付费用等，不仅在该行内部引起轩然大波和人事变动，还收到美国监管机构高达1.85亿美元的巨额罚单。

彭博社刊文分析称，低利率、国际贸易形式不明朗和可能出现的经济放缓，是美国银行业面临的主要风险。但从整体业绩情况来看，华尔街六大家并没有让市场大失所望。普华永道金融服务顾问朱利安·库尔布表示：“9月银行业就已经设置了较低的预期值，实际结果出来后，业绩反而十分强劲。”

### 降息影响银行业利润

不过，虽然上述银行三季度业绩喜大于忧，但它们面临着一个同样的行业痛点，即美联储降息周期对行业利润带来的压力。一些高管警告称，当前较低的利率环境可能会阻碍银行净息差的增长。在美国各大银行发布季报前，业内分析人士就已经下调了美国六成银行今年的利润预期，且预计美国银行业2020年的净利润将会上滑，到2021年才会恢复适度增长。

通常来讲，银行的利润与基准利率息息相关，在基准利率较高的环境下，银行可以从传统贷款业务中获得更多利润。因为在这种环境下，与短期利率挂钩的短期贷款将以较高的利率定价，从而提高贷款方的净利息收入，而储户获得的存款利率上升幅度有限，银行可以享受这种高利差，从而增厚利润。

不过，美联储自7月以来已经连续降息两次，压制了银行的获利空间。在此之前，华尔街多家银行都曾预计，下半年的利息收入将受降

息影响而下滑。在此预期下，投资者对美国银行股的信心也受到减损。美股银行板块今年以来的表现落后于大盘指数，主要原因就是对美联储转向宽松货币政策，从而挤压银行业利润率的担忧升温。

展望四季度，市场参与者仍预测美联储继续降息。芝商所(CME)美联储观察工具显示，期货交易员预计10月再次降息的概率近期一直维持在80%以上。有分析称，如果利率下降趋势更加明显，拥有庞大抵押贷款业务的银行可能先行“遭殃”。

另一方面，低利率环境也可能刺激更多的贷款，但分析人士指出，降息实际中能够在多大程度上刺激贷款需求，还需要进行观察和检验。在美国经济数据频频爆冷、全球经济形势前景不明背景下，经济放缓的担忧和消费信心的下降可能带来的是信贷萎缩。

杰弗瑞分析师乌斯丁在研报中表示：“虽然银行板块表面上的估值仍然很有吸引力，但当前的每股收益预期取决于美联储未来利率的走势。这使得人们更难对‘估值’有信心。”

不过，银行业仍然不乏看涨者。日前，巴菲特的伯克希尔哈撒韦公司向美联储申请，将持有美国银行的股份增加至10%以上。在申请书中，巴菲特强调了对美国银行乃至整个美国银行业发展前景的看好，并且将来可能有兴趣投资更多。目前，伯克希尔已是美国银行、富国银行的最大股东，并持有摩根大通大量股份，在伯克希尔重仓股中，银行股占据半壁河山。

### ■ 海外观察

## 无解的美国学生贷款危机

□王亚宏

今年5月的一天，美国著名黑人投资人罗伯特·史密斯来到美国佐治亚州的Morehouse学院，为2019届毕业生致辞。在致辞之后，史密斯送出了一份让在场学生狂喜的大礼：他将为本届毕业的所有学生贷款买单！

据估算，要为该学院2019届毕业生还清全部学生贷款，史密斯预计要捐出3400万美元。《金融时报》将史密斯此举称为美国今年最富有戏剧性的慈善捐款。

事实上，近年来越来越多的美国慈善捐款给了教育。据Giving US年度报告，2018年美国捐给教育的慈善捐款达587亿美元。越来越多的慈善捐款捐给教育，原因也很简单，因为美国大学学费可以说是全球最贵，美国学生为此背负的学生贷款也是冠绝全球。

根据美国教育研究组织College Board的统计，2018—2019学年，美国公立大学本州学生的平均学费是10230美元，州外学生平均学费是26290美元，而私立大学平均学费高达35830美元。

私立名校年度学费更是动辄超过5万美元，以2018—2019学年为例，哈佛学费为46340美元，斯坦福是50703美元，麻省理工是51832美元，纽约大学是51828美元，布朗大学54230美元……

此外，无论是公立还是私立，学生的住宿费一年至少也要超过1万美元，再加上生活费、书本、电脑等必要开支，在美国上私立名校一年的开销最少也要7万美元。而2018年美国家庭的中位数收入仅1.1万美元。一个美国家庭一年不吃不喝，也供不起一个名牌本科生。

并且，美国大学学费的上涨速度更是远超通胀和收入涨幅。1980年代末至今，美国大学学费上涨速度是通货膨胀上涨速度的4倍，是家庭收入增长速度的8倍。

因此，解决方案只有一个，就是学生贷款。截至目前，4400万美国人背负学生贷款，贷款总额约1.5万亿美元，接近美国经济规模第三大的纽约州一年的国内生产总值(GDP)。

并且，无补贴的学生贷款利率高达6.08%，要知道美国30年期的房屋贷款利率也不过3.77%。4400万背负学生贷款的美国人平均每人负债约3.5万美元，每人一年光贷款利息就超过2100美元。对于刚毕业的年轻人来说，学生贷款如同一座大山，在他们还没有开启职场生涯前就把他们压得喘不过气来。

还清学生贷款有多困难？最好的例子当属美国前总统奥巴马和第一夫人米歇尔。这两年两位哈佛毕业生直到2004年才还清了他们的学生贷款，而那一年奥巴马已经42岁并当选了联邦参议员，米歇尔也已经40岁。

根据美国国会最新披露的财务数据，参众两院一共有68名国会议员仍在还学生贷款，或者是还自己的，或者是还子女的，平均负债额3.8万美元。其中贷款压力最大的是来自德州的女众议员Veronica Escobar，49岁的她不仅没有还清自己的学生贷款，还又背上了孩子的学生贷款，总负债超过了6万美元。

在美国，62.5%的贷款者无法在30岁之前还清学生贷款，这意味着随着他们成家立业，同时要面临学生贷款、车贷、房贷等多重贷款压力。这也导致自2012年以来，学生贷款的违约率持续快速上升。

根据纽约联邦储备银行的统计，截至2019年上半年，发生严重违约的消费者信贷中，35%是学生贷款，比重远超车贷、房贷。学生贷款已经成为美国个人信用违约的最大原因之一。截至2019年上半年，学生贷款违约贷款金额高达890亿美元。

并且，不同族裔面临的压力还不尽相同，黑人大学生由于家庭相对贫困，贷款比例(77%)远高于全美平均水平(60%)。然而拥有本科以上学历的黑人家庭，收入却仍较美国本科以上家庭收入的中位数低23%。

更高的贷款比例，更低的毕业后收入，这意味着黑人学生的还贷压力要远远大于其他族裔学生。这也是为什么史密斯的捐款行动引发美国媒体热议，因为Morehouse学院黑人学生的比重高达94.6%。

学生贷款还改变着“牛禧一代”美国人的家庭关系。传统来说，崇尚独立的美国人在成年以后通常不会继续向父母求助，而如今高昂的学费让他们不得不求助于家庭。纽约大学教授Caitlin Zaloom在其研究学生贷款的著作中便提出，日趋高昂的大学学费将使美国家庭和孩子越来越紧密地捆绑在一起，美国一代人的家庭关系因此发生巨大改变。

1.5万亿美元的庞大负债，不断升高的信用违约率，学生和家庭不断加大的财务和精神压力，美国的学生贷款危机已迫在眉睫。为此，角逐2020年总统大选的民主党竞选人伊丽莎白·沃伦和伯尼·桑德斯均主张由政府出面为贷款买单。

根据沃伦的方案，政府将把95%的学生贷款一笔勾销，同时她主张对美国家庭净资产超过5000万美元的7.5万个家庭每年加征2%的税。换言之，沃伦的方案其实是让美国的富人来替学生贷款买单。

但问题在于，并不是所有的富人都是史密斯，要在美国国会通过法案对富人加税难过登天。从贫困家庭走出的沃伦有着美好的初衷，但在当今的美国环境下通过“劫富济贫”方式解决学生贷款危机，只能是个美好的愿望。

### ■ 海外选粹

## 世界经济的新规则



□本报记者 周璐璐

流媒体巨头奈飞公司又一次让看空者失望了。

10月16日美股盘后，奈飞公布了2019年第三季度财报。整体来看，奈飞三季度业绩靓丽。其季度营收、净利润同比均实现大幅增长，净利润、每股盈利水平更是大幅超出市场预期。与表现黯淡的二季度业绩相比，奈飞在三季度成功打了个“翻身仗”。

财报公布后，奈飞股价在16日美股盘后一度涨11%，重返300美元上方。17日美股盘初，奈飞大幅高开逾6%，收盘时涨幅为2.47%，报293.35美元，最新总市值为1253亿美元。值得注意的是，在奈飞发布三季报之前，其股价已呈现上涨态势，在9月25日起的三周内，奈飞股价累计涨幅达15.22%。

业绩翻盘，股价回升，奈飞用其表现给予空头有力反击。

近几年，奈飞股票一直是空头热衷的对象之一。著名做空机构香橼曾在今年年初称：“奈飞的投资者就像Bird Box《蒙上你的眼》一样盲目。”而高盛则在奈飞三季度财报发布前将其目标价从420美元下调至360美元。

经梳理发现，奈飞股票不被看好的理由不外乎两个：一是奈飞公司大量举债带来的债务

压力，二是奈飞公司现金流持续为负带来的财务风险。另外，苹果、迪士尼等巨头在流媒体领域的持续加码也被认为将对奈飞产生威胁。

据奈飞三季度业绩报告，三季度奈飞合计负债达240.8亿美元，同比增长31.18%；自由现金流为-5.51亿美元，并且已连续多个季度为负。虽然目前上述两个隐忧仍未改善，但三季度业绩报告仍显露出多项积极因素，有效对冲上述隐忧可能产生的潜在负面影响，这或许也是奈飞能够稳坐流媒体头把交椅的主要原因。

首先，奈飞三季度营收同比增长31%至52.4亿美元，其中占据奈飞90%比重的流媒体业务三季度营收51.73亿美元，同比增长32.27%。营收的增长意味着其将有能力投入更多资金来制作原创内容，以吸引新用户并与竞争对手相抗衡。

其次，奈飞本季度实现了6.65亿美元的净利润，远高于市场预期的4.47亿美元，亦远高于去年同期的4.028亿美元，同比增幅达65.14%；每股收益为1.47美元，大幅超出市场预期的1.05美元及上年同期的0.89美元。盈利的改善说明奈飞盈利能力并未衰退。

另外在用户增长方面，奈飞三季度净增长付费用户达677万户，是其有史以来净增付费用户数量最多的一个三季度；其中，美国以外地

区净增长626万，高于市场预期的600万。这意味着，奈飞的“国际扩张”策略奏效，且其深耕的“内容”领域仍是其业绩增长的“护城河”。

据数字电视研究公司(Digital TV Research)的最新数据，从全球范围来看，奈飞明显处于领先地位。在英语国家中，奈飞服务的订户在总订户人数中所占比例在70%到87%之间；而在意大利、法国和西班牙等非英语国家，这一比例则在55%到64%之间。

分析人士称，目前没有证据表明，随着宽带服务的发展，另一家流媒体服务将会取代奈飞。今年11月，迪士尼和苹果均将进入流媒体服务市场，分别推出Disney+和Apple TV+服务，但对消费者来说，Disney+和Apple TV+可能更多地作为“补充品”而非“替代品”，预计到2024年时，奈飞仍将凭借巨大优势位居榜首。

面对日益激烈的竞争，奈飞对未来的展望仍然显示出信心。奈飞在致股东信中表示，欢迎来自苹果、迪士尼、华纳传媒以及其他即将推出新媒体服务的公司竞争，这些新服务的推出将增加消费者从有线电视向“按需”娱乐消费的转变，有益于流媒体市场的发展；虽然奈飞近期的增长可能会受影响，但从长远看，考虑到奈飞服务的竞争力和广阔的市场机遇，预期仍会实现较快增长。

根据纽约联邦储备银行的统计，截至2019年上半年，发生严重违约的消费者信贷中，35%是学生贷款，比重远超车贷、房贷。学生贷款已经成为美国个人信用违约的最大原因之一。截至2019年上半年，学生贷款违约贷款金额高达890亿美元。

并且，不同族裔面临的压力还不尽相同，黑人大学生由于家庭相对贫困，贷款比例(77%)远高于全美平均水平(60%)。然而拥有本科以上学历的黑人家庭，收入却仍较美国本科以上家庭收入的中位数低23%。

更高的贷款比例，更低的毕业后收入，这意味着黑人学生的还贷压力要远远大于其他族裔学生。这也是为什么史密斯的捐款行动引发美国媒体热议，因为Morehouse学院黑人学生的比重高达94.6%。

学生贷款还改变着“牛禧一代”美国人的家庭关系。传统来说，崇尚独立的美国人在成年以后通常不会继续向父母求助，而如今高昂的学费让他们不得不求助于家庭。纽约大学教授Caitlin Zaloom在其研究学生贷款的著作中便提出，日趋高昂的大学学费将使美国家庭和孩子越来越紧密地捆绑在一起，美国一代人的家庭关系因此发生巨大改变。

1.5万亿美元的庞大负债，不断升高的信用违约率，学生和家庭不断加大的财务和精神压力，美国的学生贷款危机已迫在眉睫。为此，角逐2020年总统大选的民主党竞选人伊丽莎白·沃伦和伯尼·桑德斯均主张由政府出面为贷款买单。

根据沃伦的方案，政府将把95%的学生贷款一笔勾销，同时她主张对美国家庭净资产超过5000万美元的7.5万个家庭每年加征2%的税。换言之，沃伦的方案其实是让美国的富人来替学生贷款买单。

但问题在于，并不是所有的富人都是史密斯，要在美国国会通过法案对富人加税难过登天。从贫困家庭走出的沃伦有着美好的初衷，但在当今的美国环境下通过“劫富济贫”方式解决学生贷款危机，只能是个美好的愿望。

### 金融城传真

## 脱欧难撼伦敦金融中心地位

□本报记者 孙晓玲 伦敦报道

由2016年4月的20%降至17%。

多项数据证明，作为世界第一外汇交易中心的伦敦，在经历三年脱欧不确定性考验之后，其外汇中心世界第一的地位十分稳固。

伦敦金融城政策与资源委员会主席孟珂琳表示，在脱欧不确定性继续影响商业的情况下，伦敦继续保持其外汇及衍生品交易的领先地位。

作为世界一流的外汇交易中心，人民币在此间的活跃交易，也证明了这一点。

根据伦敦金融城和中国人民银行欧洲代表处8月8日联合发布的《伦敦人民币业务季报》显示，2019年第一季度伦敦人民币日均交易量超过780亿英镑(1英镑约合8.53元人民币)，同比增长30%。

报告显示，今年5月，英国的离岸人民币外汇交易量占全球离岸人民币外汇交易量的44.46%。当月，英中之间的跨境收支达到约557亿元人民币，同比增长约107%。

环球银行金融电信协会北美及美英区域负责人大卫·斯科拉表示：“尽管受到脱欧不确定性影响，伦敦在人民币交易活动中的地位仍十分自信。作为全球的主要外汇中心，伦敦的人民币交易增长空间巨大。”

孟珂琳表示，伦敦在人民币离岸市场发挥着主导作用，人民币将成为世界舞台上更重要的参与者。伦敦之所以能够在世界外汇舞台上一枝独秀，与其健全的金融机制、独特的时差优势、完备的金融机构等多项因素密不可分。