

□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“华尔街六大行”之称的组合陆续交上了今年三季度的成绩单。整体来看，六大银行业绩表现出较大程度的分化，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。

■ 海外选粹

世界经济的新规则



在过去三十多年间，这些公共机构一直遵循既定规则。政府希望就业市场蓬勃发展，但经济过热往往又会导致通货膨胀，因此，还需要通过央行调控货币。然而这种态势正在发生深刻变化。根据《经济学家》杂志最新出炉的专题报告，失业率并不一定会造成通胀率升高。大多数发达经济体就业形势良好，但各国央行的通胀率并不算高。比如，美国目前的失业率仅为3.5%，是1969年以来的最低水平，而通胀率也不过1.4%。通胀率如此之低，以至于一些人仍主张采取量化宽松政策拉动需求。这种怪相本是暂时的，目前却已成为各大发达经济体的新常态。其结果是经济政策的规则需要重新起草，尤其是央行和政府之间的分工问题。

经济政策的新时代起始于2007年至2009年的全球金融危机。彼时，各国央行纷纷采取了临时和特别措施，例如推出量化宽松政策，以避免经济萧条。但自此后，很明显的变化是，深层次的力量正在发挥作用。当失业率较低时，通胀率不再稳固上升，这一部分归因于全球供应链的形成意味着价格并不总是反映当地的就业市场状况。同时，过多的储蓄，加之企业不愿投资，更导致利率下降。

经济学家和官员一直在努力适应这些新变化。2012年初，大多数美联储官员还认为，美国的利率将稳定在4%以上。而在接近八年的时间里，美国利率仅为1.75-2%，而这在七国集团(G7)中仍属最高水平。十年前，几乎所有政策制定者和投资者都认为，各大央行最终将通过出售债券或让持有的债券到期来松绑量化宽松政策。现在看来，这项政策似乎是永久性的。急于刺激通胀的欧洲央行正在重估量化宽松政策，一段时间以来，美联储也在设法缩减资产负债表，但至今仍未如愿。

由于各大央行无法找到有效手段刺激经济，经济增长的重担将更多地落在减税和公共开支上。由于利率极其低或为负利率，因此高公共债务更具可持续性，尤其是将借款用于为促进经济增长的长期投资（例如基础设施）。然而，最近各大发达经济体的财政政策仍是混乱不清，无论德国、英国还是美国，都未能改善基础设施建设方面的投资。

在经济低迷时期，各大发达经济体政府或央行需要执行迅速、有力但有限的财政刺激措施。一种办法是加强政府的自动财政稳定器作用，例如，推出失业保险；另一种办法是赋予央行一种财政工具，例如在经济下滑时，将等额款项转入每个成年公民的银行账户。尽管每种方法都会带来风险。但旧规则显然在失效，为适应不断变化的新世界，政府部门有必要重新制定引领经济的新规则。（石璐）



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“商誉减损”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客户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，华尔街六大行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年的净利润将会出现下滑，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低利息差，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更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，银行业仍然不乏看好者。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。

奈飞稳坐流媒体头把交椅

□本报记者 周路璐

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好了个“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，奈飞仍旧将以巨大优势位居榜首。

面对日益激烈的竞争，奈飞对未来的发展仍然显示出信心。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。

脱欧难撼伦敦金融中心地位

□本报记者 孙晓玲 伦敦报道

环球银行金融电信协会(swift)日前在伦敦举办年会期间，发布了伦敦外汇优势相关调研报告。报告显示，伦敦不仅在人民币离岸交易上优势突出，在国际外汇市场上的地位更是其他金融中心难以撼动。

数据显示，今年7月，伦敦市场占据全球外汇交易总量的40.14%，远远高于美国市场的12.93%、法国市场的7.67%、中国香港市场的4.39%、瑞士市场的4.2%和德国市场的3.93%。

报告称，自英国脱欧公投三年来，虽然政治上的不确定性持续困扰英国，但伦敦作为世界外汇中心的领先地位，不但丝毫未受削弱，反而更加巩固。

国际清算银行此前发布的报告显示，今年4月份全球外汇市场平均日交易额已升至6.6万亿美元的历史最高水平，比2016年4月的5.1万亿美元增长29%。伦敦在全球外汇市场交易额中的占比也比脱欧公投前增长了6%。仅从4月单月交易量看，其占全球外汇市场交易额的份额为43%，远超排名第二的纽约。纽约外汇交易额所占全球交易的比重，已

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。”

■ 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，美国著名黑人投资家罗伯特·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捐给了教育。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，学生的食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6.1万美元。一个美国普通家庭一年不吃不喝，也供不起一个名校本科生。

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，或者还是还不起的，或者是还子债的，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。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“千禧一代”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已经将美国家庭和孩子越来越紧地捆绑在一起，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“勒富济贫”方式解决学生贷款危机，只能是个美好的愿望。