

## 国际财经

Global Finance

### 美元走势困惑不定

□中国银行 谭雅玲

本周外汇市场再现美元走强趋势,美元兑欧元汇率从 1.23 美元上升为 1.21 美元,美元兑日元汇率在 109-110 日元之间,美元兑英镑汇率从 1.81 美元上扬至 1.79 美元,美元兑瑞郎汇率则从 1.25 瑞郎走高到 1.27 瑞郎,美元兑加元汇率也回到 1.21 加元。外汇市场当前表现有些难以琢磨,美国经济优势的数据拉动作用十分明显,而从经济整体状况特别是从经济结构角度看,美元走强并非有其稳固基础支持,潜在的忧虑依然是困惑美元的重要因素。从美元技术因素看,其持续稳固上扬并不一定有利于美国经济。

#### 短期经济刺激数据效果明显

从一周对汇率影响最直接的经济数据看,拉动美元继续走升的因素在于经济指标利好超出预期。首先最突出的是周四美国费城联邦储备银行公布了 8 月份制造业数据,大大超出预期水平,并形成对美元信心的刺激效应。同时市场也进一步猜测,该数据可能成为美联储继续慎重有序升息的依据之一。其次是美国经济谘商会公布的 7 月领先指标仅升 0.1%至 138.3,增幅低于预期的 0.2%,或许有从另一个层面暗示,美国经济秋季增长将会较为温和;虽然 8 月份就业市场继续改善,8 月 13 日当周初请失业金人数增至 31.6 万人,高于预期的 31.05 万人,但美国经济增长环境依然处于逐渐改善状态。最后就是美国通货膨胀压力有所上升,但水平依然在可控范围之内。本周公布的 CPI 和 PPI 指标,基本都在预期之内,但压力逐渐加重,因此对美元依然是有利因素占主。周三公布的数据显示,美国 7 月核心生产者物价指数(PPI)上扬 4.6%,是市场预期水准的 4 倍,较上年同期增长 2.8%,更为 1995 年 11 月以来最大增幅,说明其经济的强劲增长已经影响到了核心 PPI。此外,美国劳工部周二公布的 7 月消费者物价指数 (CPI) 上升 0.5%,较去年同期增长 3.2%,尤其是当月汽油价格更大涨幅 6%,较去年同期激增 19.5%。因此市场认为美国通货膨胀压力正在形成,随着经济以高于趋势增长率的步伐扩张,企业定价能力继续提升,未来终将出现通货膨胀风险,美联储加息预期将上升。

但基于美国经济内外环境,尤其是美国经济结构问题周期迫切因素,财政年度决算负面压力上升,美联储也存在停止加息的可能,加之石油和通货膨胀、利率等因素对消费的抑制压力,停止加息或许更有利于美国经济稳定和利率手段运用。

#### 国内外投资组合效应两难

综合外汇市场综合因素,其中日本股市的投资热情是影响市场组合的重要观察依据。日元汇率近期相对稳定,日本政局的动荡也没有形成日元资产的大幅缩水,原因背景一方面在于日本政策效应改变,政府前年和去年开始注重日本股市的发展状况,利用政府资金资助银行股价稳定,给予投资者信心,无论外资和本土投资者,都开始青睐日本股市,进而使日本股市出现上涨趋势。就在日本政治问题严重表露的上周,日本股市却突破 12000 点,日元也保持上扬态势。另一方面是日本经济趋势,日本经济基础已经逐渐从依赖外需转向内需扩大,经济活力已经从政府财政投入转向企业自发效应,进而使得日本经济乐观面扩大,对日元汇率也是一种实际的支撑,这种支撑不在于价格水平本身,而体现在价格相对稳定层面。此外,欧元区经济也有增长向上迹象,石油价格高涨对于通货膨胀水平影响似乎有一定变数,最新公布的通货膨胀数据显示,欧元区 7 月 CPI 终值年率升 2.2%,为连续第 7 个月处于高位 2%,主要动力仍为能源成本,能源成本年率大幅上升 11.8%,而 6 月升幅为 9.4%。但是欧洲央行依然警惕通货膨胀,且预计 2005 年平均通货膨胀率不会低于 2%,但上升风险有限。欧元汇率支撑脆弱乏力是欧元难以按照预期上升的重要原因。

#### 石油因素交错迷离前景不乐观

国际石油价格连续两周维持 60 美元以上高位,石油忧虑一直困扰经济前景和投资选择。而石油本身的因素愈加浑浊,石油生产国政治、生产条件以及供给因素的恶化,更给予石油需求恐慌性心理带来紧张性,尤其是投机因素继续推波助澜石油价格,大型投资机构和美国都不断上调石油价格预期,进一步加重石油紧张心理,未来石油预期已经提高到 70-75 美元,进而使得市场愈加需求美元资产,以应付可能的石油“危机”,这多少也是形成美元难以贬值的原因之一。加之美国石油与金融战略的综合性运作,国际石油价格本身的虚高不能排除美国的“恶意炒作”。

预计未来美元将继续盘整、汇率水平变化面临更多变数干扰。美元兑欧元汇率将会在 1.20-1.24 美元区间,美元兑日元汇率将会在 109-112 日元周围,美元兑英镑汇率有上升 1.80 美元以上的可能,而美元兑瑞郎汇率则有继续贬值可能。

## 新掌门铁腕出击 惠普改革初现曙光

□记者 黄继汇 北京报道

四个月前,48 岁的马克·赫德走马上任,执掌世界第二大个人电脑生产商惠普公司大权。与其前任“交际大师”卡莉·菲奥里娜相比,他显得低调了许多。尽管他此前在 NCR 公司有过人刮目相看的业绩,但市场仍然担心,他能否在规模是 NCR 十几倍的惠普公司取得成功。

8 月 16 日,惠普公布了上季度业绩报告,华尔街对于惠普的报表给予了肯定。这同时也表明了新 CEO 赫德决非泛泛之辈。

#### 稳健的赚钱术

上个季度惠普销售额增长了 10%,达到 208 亿美元。不过由于惠普要从中支付 9.6 亿美元,为海外盈利汇回美国缴纳巨额税款,造成惠普上季度盈利比去年同期锐减 88%。若不包括特殊项目,公司净利润则从上年同期的 7.28 亿美元增至 10.6 亿美元,每股收益由 24 美分增至 36 美分。赫德表示,公司计划在今后两个季度里向美国汇回 145 亿美元,以便使公司获得足够的现金进行具有战略意义的兼并。公司还预计下一财季公司业绩将继续向好,不包括特殊项目的每股收益将达 44 至 47 美分。华尔街则对惠普的业绩普遍看好,周三公司股价上涨了 3.12 美元,收于 26.82 美元,涨幅 13%,创下了 4 年来的最高水平。

业内分析人士称,赫德的前任卡莉最大的贡献是创造了惠普的规模,最大的失误是没有把规模优势发挥出来。卡莉经过 6 年的执政,已把惠普打造成涉足多个领域的“巨无霸”公司,但最后却因为“执行不力”而黯然离开。而赫德正是以减低成本和执行能力闻名业界。来到惠普后,赫德最厉害的两招就是重组和裁员。

赫德有句名言:“任何优秀的公司都在降低成本,我们将在提升营业额的同时降低成本。”赫德把“降低成本”列为执政的第一要旨,这与惠普董事会聘请他的初衷不谋而合。6 月 13 日,惠普宣布,公司将分离打印和个人电脑部门。7 月 19 日,惠普又宣布,公司将



在马克·赫德的领导下,IT 巨头惠普重现生机

裁员 1.45 万人。该计划还涉及大范围的高层调整,惠普董事会期望赫德能通过这些强力措施,把已模糊不清的“惠普之道”拉回正轨。

对于业务实际性的重视给惠普的财务状况带来了曙光。惠普公司传统上主要利润来源于打印机业务,惠普公司预计,本季度其盈利将进一步增长。长期亏损的个人电脑部门近来呈现出 2002 年并购康柏公司以来的最好业绩,而且在戴尔、Gateway 的降价大战中没有受到重创。这主要归功于惠普领导层开始考虑平衡市场占有率和利润率,不再仅仅为了扩大市场份额而不顾利润损失。

赫德向分析师们表示:惠普正在回归,因为惠普当年之所以能够成为世界最盈利的公司之一,其基本点就是:从容、快乐地完成那些单调甚至是乏味的公司核心业务。显然投资者都看到惠普能达到如此表现。高盛分析师劳拉认为:“到目前为止,没有什么可指摘的。赫德作风稳健,与老惠普的精神传统一脉相承:有条不紊、铁面无私。”而且“他们最终

还是坚持住了,没有胡乱降价促销,”劳拉认为:“投资者们欣赏这一点。”

曾经困扰惠普数年的价值 40 亿美元的高端电脑业务在赫德执政期间也出现了大幅度增长,相比去年同期的严重亏损,惠普高端电脑业务上季度增长了 20%;即便是明显“短腿”的软件业务以及近年来市场份额大幅缩水的交换机业务也都有所长进,总体利润达到 1.5 亿美元。而一年前,惠普的这一业务亏损额一度达到 2.11 亿美元。

#### 低调制胜

马克·赫德被任命执掌哪家公司,哪家公司股价似乎就会受益。大约两年前,赫德先生被任命为自动柜员机生产商 NCR 的首席执行官,该公司股价次日跳升了 12%。而当惠普宣布赫德成为公司的新领导时,当日公司股价就上涨了 10%。

赫德没什么架子,但个性刚毅,工作努力。分析师、咨询师和惠普员工对赫德都给予

避免遭到起诉。消息人士称,毕马威不久将有望与美国司法当局达成“延期起诉协议”。协议内容可能包括:毕马威支付 4 亿—5 亿美元的罚金、出台严格的政府监督计划对该公司的税务业务加以新的限制等。毕马威可能被给予察看处置,刑事指控则有望得以暂缓。

无论毕马威和美国司法部达成何种协议,其条款都可能涉及毕马威承诺进行影响其税务操作的内部改革,并接受一个独立顾问的监督。截至记者发稿时,美国政府并未排除提出起诉的可能性,双方尚未达成最终协议。但毕马威在美国的麻烦却引起了大西洋彼岸的欧洲监管者的忧虑。欧洲方面担心,一旦美国司法当局决定起诉毕马威,后者有可能步安达信的后尘而破产,这将可能严重损害业务本已集中的审计市场。

自安达信破产以来,由于审计市场高度集中,大型公司对此缺少选择,监管部门时常对此表示担忧。尽管欧洲各监管部门没有要求美国政府停止针对毕马威过去的税务工作提起刑事诉讼,但它们的确不希望见到市场只剩下三家大型会计师事务所。

#### SEC可能放松会计规则

据美国媒体报道,美国证监会(SEC)官员们私下讨论当四大会计师事务所之一崩溃时应采取的应对措施,其中包括临时放松两年前制定的旨在提高审计质量的一些规则。上述讨论始于 3 年前安达信会计师事务所破产之后,而由于毕马威会计师事务所可能面临司法部有关其非法避税问题的诉讼,

权证价格的影响程度。Theta 值和 Rho 值则分别衡量时间和利率变动对权证价格的影响程度。Theta 值表示时间价值损失的大小,随着到期日的临近,Theta 值也越来越大,即时间价值损耗得越来越快。一般来说,权证 2/3 的时间价值是在到期日前 1/3 时间内损失的,因而投资者切记,权证(特别是价外证)不可像股票一样长期持有。

最后,隐含波动率变动的风险必须引起所有权证投资者的注意。在自由竞价交易模式下,隐含波动率与权证市场供求有密切关系,当市场买卖力量对比发生变化时,隐含波动率也将发生变化。

了高度肯定。赫德以注重细节、行事高标准而著称,而且乐于卷起袖管亲历亲为。他说,“我喜欢竞争而且努力求胜,我喜欢这种游戏带来的刺激。”

赫德在 25 年前大学刚毕业就加盟了 NCR,先在德州做了几年电脑销售,然后转到公司总部。此后他在销售及市场业务上逐级升迁。他在 NCR 较著名的成就之一就是,把数据部门打造成一个强大的信息服务中心,该中心帮助企业运用自己手头的客户数据,改善业务经营和客户关系,从而变得更有竞争力。赫德在 2003 年成为 NCR 首席执行官,并致力于通过削减成本、投资销售及营销,使这家企业扭亏为盈。在他任期内,长期遭受损失的股东目睹自己的 NCR 股票上涨逾 300%。“他相当有远见。他懂得信息将如何改变企业。他很有智慧,敢于表明观点,而且会奋力推进他所相信的事情。”福里斯特研究集团首席执行官乔治·克鲁尼表示。

惠普非常需要赫德的这些素质,在惠普赫德将发现许多挑战来激励他的斗志。这家硅谷的偶像企业目前的业务正受到严酷竞争的全面挤压。而前任 CEO 卡莉·费奥莉娜四个月前被赶下首席执行官的宝座。董事会的理由就是,在惠普 2002 年采取以 190 亿美元收购康柏这一有争议的行动后,她曾保证让公司实现有盈利的增长,但最终未能履行该承诺。相比之下,赫德对成名的兴趣不大。他的很多朋友都说,在 NCR 时,他常常工作到很晚,业余时间基本都回家陪伴妻子和两个孩子。他也不喜欢说豪言壮语,有些首席执行官往往因为说过大话而下不了台,他却表现出低调的自信,更愿意用行动来为自己说话。

惠普前任 CEO 卡莉在其任期的最早阶段引领的商业革新曾取得过惊人的进步,她的很多创新努力,今天正在惠普创造价值。只是惠普把战线拉得过长,除了服务质量有所下滑外,各项产品的竞争优势因此削减。惠普公司的 PC、打印机、服务器和存储产品等都面临竞争对手的挤压,市场地位脆弱。在卡莉离职的时候,惠普的传统优势打印服务利润正在下滑。也正因此如此,上任伊始的赫德经常挂在嘴边的一句话是:“还有很多的工作要做。”

制定一个应急方案已成为当务之急。若果真遭起诉,毕马威的几千家客户将不得不投奔另一家审计机构。毕马威已表示,目前正与有关部门合作,强调已采取措施杜绝违规行为,完善会计操作。而且,美国政府很可能会倾向于与毕马威达成协议,使其免遭起诉。

知情人士表示,美国证交会虽然尚未正式批准任何方案,但正考虑若四大会计师事务所之一被起诉或解体,如何使其客户更容易地转向其他审计机构。其中的一项方案是,根据单个公司的具体情况可以允许公司无需遵守 2003 年实行的严格审计独立规则。该规则是《萨班斯-奥克斯莱法》的部分内容。美国的《萨班斯-奥克斯利法》规定,审计方必须审查公司的内部控制。这些规定严重损害了审计方和部分客户之间的关系。会计师事务所认为,公司的内部控制本应是防范欺诈的,但根据该法第 404 款来审查公司内部控制在有效性的成本和复杂程度,已造成公司和审计方之间的敌对情绪。同时,德勤、安永、毕马威和普华永道等全球四大会计师事务所正向美国证交会的“上市公司会计监督委员会”施压,要求后者放弃它的提议,即惩戒那些玩忽职守导致所在公司违反法律的会计师。

英国最近表示,由于担心部分会计师事务所可能被巨额损害赔偿金的索赔诉讼所拖垮,它将赋予审计方在诉讼中承担有限责任的权利。这在某种程度上迎合了会计师事务所的要求。美国证交会则未公开披露其讨论方案。

当标的价格上涨时,投资者可能认为标的已处于相对高位,因而买入动力不足,导致隐含波动率下降;而当标的价格下跌时,权证持有者又惜售,导致隐含波动率升高,当隐含波动率变动对权证价格的影响大于标的股价变动的影响时,就会出现权证与标的的反向走势。事实上,模拟大赛期间 8 月 18 日至 19 日的收盘价与 8 月 5 日至 10 日的收盘价之间也出现了这种情形。总之,投资者在偏重于参考标的股价进行投资的过程中,仍要密切关注隐含波动率的变化,一旦隐含波动率过高,就应及早卖出权证,以免“赚了标的不赚钱”。

### 油价高位徘徊

□记者 薛彦平 纽约报道

纽约市场原油期货价格在连续三个交易日下跌后 18 日暂时稳定,纽约商品交易所 9 月份交货的原油期货收盘价为每桶 63.27 美元,比前一个交易日上涨 2 美分。

当天,伦敦国际石油交易所 10 月份交货的北海布伦特原油期货价格则每桶下跌 16 美分,降至 62.40 美元。

虽然本周以来纽约市场原油期货价格累计下跌了 5.4%,但目前油价仍比去年同期高出 34%左右。高盛集团预测说,明年国际油价将升至每桶 68 美元,而且未来数年内国际油价都将维持在每桶 60 美元左右的高位。

### 美股小幅波动

由于国际油价高位徘徊,美国最新公布的经济数据也难以传达出明确的指引信号,18 日纽约股市变动幅度有限,三大股指终盘一升两降。

当天,纽约商品交易所原油价格在连续三个交易日回落暂时稳定,9 月份交货的原油期货收盘价为每桶 63.27 美元,比前一个交易日上涨 2 美分。同日,美国会议委员会发表报告说,7 月份预示美国未来经济走势的先行经济指数上升 0.1%,但增幅较上月有明显下降。

受上述因素共同影响,18 日纽约股市主要股指均小幅变动。其中,道-琼斯 30 种工业股票平均价格指数升 4.22 点,收于 10554.93 点;标准普尔 500 种股票指数降 1.22 点,收于 1219.02 点;纳斯达克综合指数降 9.07 点,以 2136.08 点报收。(辛华)

### 港股再续跌势

昨天香港恒生指数未能企稳,早盘出现反弹后,下午仍缺乏持续买盘力量,指数跌幅再度扩大,并一度下探 15000 点整数关口,尾盘报收 15038 点,再跌 0.72%;国企 H 股指数跌势迅猛,昨天跌幅为 1.9%,指数报收在 5200 点整数关口上方。市场成交量为 263 亿港元。

昨天石油能源类股票受到了沉重的抛压,龙头股中国石油还受到配股传闻的负面影响,股价跌幅达到 4.5%,中国石化的跌幅也有 1.4%,其他石化炼油类股票也纷纷走低。石油能源股疲软也拖累了有色金属等基础原材料类股票的表现,江西铜业下跌 2.5%,中国铝业跌幅则达 2.2%。昨天蓝筹股的表现也同样令人沮丧,没有消息指导的电信类股票和金融类股票再度告跌,地产股中的新地股价下跌 1%,盈大地产则在业绩公布后大跌 4%。此外保险类股也是大多以阴线收市。

市场人士认为,由于香港市场短线波动幅度巨大,市场随时有反弹的要求。(郭燕玲)

#### 意在企业并购

Google欲增发价值 40 亿美元新股

□记者 司久岳 洛杉矶报道

美国高盛公司分析师 18 日说,美国特网搜索引擎公司 Google 公司 18 日宣布增发价值 40 亿美元的股票,表明该公司将会动用巨额资金进行大规模的企业并购。

据美国彭博新闻社报道,高盛公司分析师安东尼·诺图认为,Google 公司可能进行的企业并购活动包括动用 20 亿美元并购一家中国或俄罗斯企业,同时还将设立一项基金,以应对来自雅虎和微软两大公司的竞争。

据宣布,Google 公司计划出售 1420 万股股票,市价约 40 亿美元。这是 Google 公司一年前上市以来首次宣布增发股票。目前,该公司股价约为每股 280 美元,是一年前每股 85 美元的 3 倍多。

截至今年 6 月 30 日,Google 在过去一年中盈利高达 9.68 亿美元,同时拥有 29.5 亿美元的现金,而其长期债务尚不到 10 万美元。有分析认为,Google 维持正常经营完全不需要再筹资,此时增发再融资显然是另有所图。

美林公司分析师劳伦·法思认为,中国最大的搜索引擎公司百度(Baidu)对 Google 公司来说可能是一个战略上的并购目标。Google 公司目前已经拥有百度的股票。但 Google 称,目前尚未到公司就并购作出实质性决定的时候。