

2023年8月8日 星期二

【宏觀經濟評論】

李倩

+852-25321539

Chuck.li@firstshanghai.com.hk

第一上海——美股宏觀策略週報

1. 美國非農

- a. 上週五公佈的美國的非農就業報告是喜憂參半。新增就業人數是 18.7 萬，略低於預期的 19 萬。6 月的數據也略有下調，下調了大概 24,000 人到 18.5 萬。
- b. 7 月份的新增就業人數是過去 18 個月以來的最低記錄。其中的就業增長主要出現在醫療保健、社會救助、金融活動和批發貿易等領域。7 月份美國的失業率是 3.5%，略低於預期的 3.6%。工資繼續穩步增長，平均時薪是同比增長 4.4%，略超預期的 4.2%，環比增速是 0.4%。
- c. 美聯儲的官員認為理想的年工資增長率是在 3.5% 左右。即假設生產率每年增長 1% 到 1.5%，通脹是 2% 到 2.5%。目前的工資增速是很多經濟學家擔憂的重點，因為他們擔心會推高核心通脹率。這次時薪上漲的原因是因為每週的工作時間減少了，減少到 34.3 小時。可能是就業市場疲軟的跡象。美聯儲官員也對工資數字做了辯護。他們的觀點是認為當前的工資還在追趕通脹，因為在整個高通脹時期工人的工資是落後於通脹的。他認為薪資並不是通脹的領先指標。我們今天看到的工資變化是歷史上發生的因素造成的結果。它並不必然意味著將來會引發更多的核心通脹。前段時間公佈的美國的工作空缺數字也的確是在趨勢性的縮窄，已經連續兩個月低於 1000 萬了。我們上周也提到了美國的主流經濟學家和大部分這些被調查採訪的人都認為美國在未來 12 個月之內不太可能陷入衰退。
- d. 最新的轉移陣營的是摩根大通的 Michael Feroni。他改變看法，現在預計今年美國經濟會繼續增長，在 2024 年也不會衰退，還是會出現溫和的低於長期趨勢的增長。理由是他認為由於人工智慧帶來的潛在生產力提升和勞動力供應的增加。
- e. 市場現在也認為美聯儲 9 月份繼續加息的概率不到 20%。現在最新數字是 13% 左右。

2. 一些空頭的觀點

(i) 一個是摩根斯坦利的策略師 Michael Wilson，他認為美國政府財政赤字（也就是財政刺激）難以為繼，會為美股敲響警鐘。他認為今年拉動美國經濟增長的重要力量是持續擴大的政府赤字，比如拜登政府上萬億美元的基建環保和製造業投資。一旦政府開支因為政治原因或者資金成本增加而減少，那麼企業盈利也可能會進一步下滑。

(ii) 另外一個是美國的前財政部長 Somers。他擔心通脹再次抬頭。

(iii) 對此，我們的看法是：

a. 對經濟數字的解讀預測產生必要的聯想是正常的，但是沒有必要誇大和線性外推。不能一放緩就想到衰退，一好轉就想到過熱，要更多的想背後的驅動力。要分析一下這些驅動力是不是病態的、過度的、甚至是極端的。我們要關心的是經濟體就類似於人體，他是否有病毒入侵，是否在健康飲食，是否有鍛煉，而不是簡單的去觀察他的體重、體溫和血壓短期波動就無限線性外推杞人憂天。

b. 過去的 2022 年空頭們的確是對了。因為 2021 年的財政和貨幣雙重刺激疊加，供應鏈問題，的確是讓美國的經濟機體不太健康。類似於吃得多、運動少，所以導致了滯脹。在現在這個階段貨幣政策是沒有刺激的；財政政策的刺激也逐步在受到約束；供給側的限制也在解除。的確是沒有理由再滯脹。

c. 關於就業資料的點評：

資本家他不是做慈善。雇人漲工資都是因為有利可圖。美國迄今為止的高就業率是

因為美國政府撒錢 5 萬億美元，導致美國的消費者手裡還有錢可花，還沒花完。但

是隨著這些錢逐步花光，轉化為企業利潤。資本家自然就會減薪甚至是裁員。隨之而來的是正常的經濟週期。也不用擔心滯脹。短中期大概率是不滯也不脹。

3. 美國國債

財政部預計三季度發行淨額將達到 1 萬億美元，遠超市場預期，創歷史同期新高。美國債務利息預計也在未來幾年內將達到前所未有的 1 萬億美元，也超過美國的國防支出。這些導致這段時間美國的長期國債跌得比較狠。

另外一部分原因是因為日本央行也對 YCC（基準國債收益率目標限制區間）進行了微妙的調整。市場也擔心日本貨幣政策正常化可能會加劇資金從美國回流到日本的風險。

英國的評級公司惠譽在上週三調整了美國主權信用評級到 AA+，引發了風險資產的市場的劇烈震盪。但是巴菲特在當天接受媒體採訪的時候說他不太擔心此事，他還會繼續每天每週購買 100 億美元的美國國債。我們認為隨著去年年底中期選舉，共和黨贏得眾議院，乃至於有望在 2024 年贏得白宮，那麼對於政府的預算控制可能會加強，有望減緩美國預算赤字和國債停不住的趨勢。美國國會預算辦公室預計，假如按照現在節奏延續下去，美國的預算缺口將達到美國 GDP 的 6.4%，薩摩斯則預計數字可能要接近 10%。目前美國的國債占 GDP 的比重已經超過百分之百。所以還是寄希望於共和黨對美國的國債進行有效的控制。

4. 巴菲特最新二季報持倉

第一大蘋果 1776 億。第二大是美國銀行 296 億。第三是美國運通。隨後是可口可樂和雪佛龍。

5. 蘋果最新業績

Apple 上個星期也公佈了業績。市場對的反應非常不好，主要原因是因為蘋果預計三季度消費電子市場的不景氣還會持續一段時間。三季度的收入還會繼續同比下降。跟華爾街預期的恢復增長是矛盾的。

我們的看法是：首先要看到蘋果的市場份額是在持續增加的，他只不過是受整個板塊經濟週期的影響自然下滑，但它在整個餅裡邊所分的份額是在繼續上升的。舉例說明，蘋果在個人電腦市場裡邊，2019 年的二季度它只占 6.3%，但是到今年二季度就已經是 8.6%。而且在二季度的 Mac 銷售當中大約有一半是來自於剛轉向 Mac 的新用戶。MAC 在美國的用戶滿意度也達到了 96%。這些都為未來的增長打下了堅實的基礎。

另外蘋果一直在自己研發晶片。尤其是在 PC 這個領域，它會繼續減少 Intel 晶片的使用甚至是完全停止。這樣它會減少 license 的費用可以進一步提高它的利潤率。

還有蘋果這一次看得出來它在發達市場的增速是放緩了。但是在新興市場國家表現非常出色，也是符合我們對蘋果的長期的趨勢判斷。就是他的未來還是來自於發展中國家市場份額的持續上升。我們對它是長期樂觀的。

6. 亞馬遜

上周也公佈的業績也是大超預期的，因為營收同比增長 11%，經營利潤率高達 5.7%。高於市場預期的 3.46%，它指引的三季度的營收同比增長在 9%到 13%之間。經營利潤是 55 億到 85 億美元之間，高於市場預期以及去年同期的 25 億美元。

還有一個好消息，他的 AWS 業務增速同比增長 12%這是遠高於市場預期的。雖然它是在連續下降，但是大家都一樣。微軟和穀歌的增速也是在放緩的。

我們對亞馬遜的業績重點要看它的這些高增長業務。一個是廣告業務，同比增長 22%。協力廠商賣家服務業務營收也是同比增長 18%。訂閱服務業務同比增長 14%。這些可能是我們要在將來給予更多重視的，因為它們**更具備長期壟斷地位。**在我個人看來長期可能要比雲計算更有價值。

披露事項與免責聲明

披露事項

--	--	--

免責聲明

本報告由第一上海證券有限公司(“第一上海”)編制, 僅供機構投資者一般審閱。未經第一上海事先明確書面許可, 就本報告之任何材料、內容或印本, 不得以任何方式複製、摘錄、引用、更改、轉移、傳輸或分發給任何其他人。本報告所載的資料、工具及材料只提供給閣下作參考之用, 並非作為或被視為出售或購買或認購證券或其它金融票據, 或就其作出要約或要約邀請, 也不構成投資建議。閣下不可依賴本報告中的任何內容作出任何投資決策。本報告及任何資料、材料及內容並未有考慮到個別投資者的特定投資目標、財務情況、風險承受能力或任何特別需要。閣下應綜合考慮到本身的投資目標、風險評估、財務及稅務狀況等因素, 自行作出本身獨立的投資決策。

本報告所載資料及意見來自第一上海認為可靠的來源取得或衍生, 但對於本報告所載預測、意見和預期的公平性、準確性、完整性或正確性, 並不作任何明示或暗示的陳述或保證。第一上海或其各自的董事、主管人員、職員、雇員或代理均不對因使用本報告或其內容或與此相關的任何損失而承擔任何責任。對於本報告所載資訊的準確性、公平性、完整性或正確性, 不可作出依賴。

第一上海或其一家或多家關聯公司可能或已經, 就本報告所載資訊、評論或投資策略, 發佈不一致或得出不同結論的其他報告或觀點。資訊、意見和估計均按“現況”提供, 不提供任何形式的保證, 並可隨時更改, 恕不另行通知。

第一上海並不是美國一九三四年修訂的證券法(「一九三四年證券法」)或其他有關的美國州政府法例下的註冊經紀-交易商。此外, 第一上海亦不是美國一九四零年修訂的投資顧問法(下簡稱為「投資顧問法」, 「投資顧問法」及「一九三四年證券法」一起簡稱為「有關法例」)或其他有關的美國州政府法例下的註冊投資顧問。在沒有獲得有關法例特別豁免的情況下, 任何由第一上海提供的經紀及投資顧問服務, 包括(但不限於)在此檔內陳述的內容, 皆沒有意圖提供給美國人。此檔及其複印本均不可傳送或被帶往美國、在美國分發或提供給美國人。

在若干國家或司法管轄區, 分發、發行或使用本報告可能會抵觸當地法律、規定或其他註冊/發牌的規例。本報告不是旨在向該等國家或司法管轄區的任何人或單位分發或由其使用。

©2023 第一上海證券有限公司 版權所有。保留一切權利



第一上海證券有限公司
 香港中環德輔道中 71 號
 永安集團大廈 19 樓
 電話: (852) 2522-2101
 傳真: (852) 2810-6789
 網址: [Http://www.myStockhk.com](http://www.myStockhk.com)