

2023年9月19日 星期二

【宏观经济评论】

第一上海——美股宏观策略周报

李倩

+852-25321539

Chuck.li@firstshanghai.com.hk

美股宏观数据

过去这两个月，国际石油价格上涨 20%，因为沙特阿拉伯跟俄罗斯共谋延长减产措施，而美国战略石油储备也即将耗尽，使得整体油价上涨，汽油价格环比上涨 10.5%，从而导致 8 月份美国整体 CPI 增速反弹，同比增长 3.7%，环比增长 0.6%，核心 CPI 六个月来首次加速。过去几年拜登政府大手笔撒钱，导致通胀高企，代价高昂，但联储加息效果如同病去抽丝，通胀下降速度并不通顺，也有所反复，好在大方向还是持续冷却。

通胀情况

密西根大学公布了消费者调查结果，得出的信息是：消费者信心有所回落，不及预期，通胀预期大幅低于预期。9 月份的 1 年通胀预期为 3.1%，创 2021 年来的新低，五年的通胀预期为 2.7%。都是很好的数据。

美联储也公布了一个关于通胀的调查，一年的通胀预期为 3.6%，三年的通胀预期则小幅下降到 2.8%。说明市场对于长期通胀还是有信心。受调查者更担心自己的财务状况，对就业市场也更悲观。

利率

9 月份市场预期利率有 98% 的概率保持不变，11 月份也大概率不变，12 月份加息的概率稍微高一些，大概 35%。大多数机构都相信，美联储已经把利率推到了峰值，已经完成了加息；最早在明年 4 月或者 5 月份就有可能降息。关于衰退什么时候来，美国媒体公布了一个基于 526 名受访投资者的市场调查，56% 的受访者认为，明年初美国的消费者支出将转为负增长，21% 的人认为将发生在今年四季度。如果成真，这将是疫情爆发以来首次季度的增长收缩。

摩根大通首席执行官 Jamie Dimon 发表了对市场的预测，他仍然是持偏谨慎的态度，认为软着陆概率不像市场认为的这么大，所以他管理大通银行的风格也偏向保守。认为房地产按揭贷款和次级汽车贷款正在出现压力，而违约率也有可能上升。

大空头 Jeremy Grantham 继续保持空头观点，理由就是目前利率高位必然会压低资产价格。他认为现在的股市在 2000 年的科技股泡沫大致相当，只是因为 AI 的狂热推迟了股市的通缩。他的话值得我们警惕。同样我们也观察到，英伟达的黄仁勋在继续按计划卖股票，又是几千万美元。

上周还有一个大新闻是，三大传统汽车厂通用、福特和斯泰兰蒂斯集团，接近 1.3W 名 UAW（全美汽车工人联合会）工人已经开始罢工，要求加薪 36%，改善工作保障，增加退休人员工资，并要求每周只有 4 天工作日。车厂肯定不会答应，因为这在财务上是个自杀行为。目前三巨头的劳动力成本，包含工资和福利已经达到每小

时 66 美元，而特斯拉只有 45 美元。

我们预测罢工情况将会持续 1~2 周甚至更长，直到 UAW 的工人消耗尽了自身储蓄，从而回归理性，被迫与资方妥协。这个罢工情况短期看是利于特斯拉，长期看有个风险：如果这次成功，可能对特斯拉那里的工人产生一定的诱惑，导致他们也有动力去成立工会。但整体看来对特斯拉仍是利大于弊。

近期还有一个风险是，美国政府担心在 10 月 1 号关门，因为他们的预算在 9 月 30 号截止。如果 10 月 1 号之前没能通过新的支出法案，有那么美国政府将有 50% 的概率关门，但是影响并不大，毕竟历史上有过先例，跟美国债务违约的严重程度无法相比，这个无需太担心。

苹果

上周苹果发布 iPhone 15，但是由于先前华为公布了 Mate60，导致市场大幅调低了对 iPhone 出货量的预期。但是知名苹果分析师郭铭琪更新的观点认为，Mate60 对 iPhone 15 的出货量冲击不大，iPhone 15 的出货量在今年仍能达到 8000W 台的出货预期。而且由于更多的高阶用户转向购买更昂贵的 iPhone 15 Pro Max，将导致平均售价 ASP 会更高。今天苹果的股价也企稳且略有回升。

这个新品发布，我们可以看到 iPhone 的手机和头显产品 Vision Pro 表现出强大的协同作用。而在 AI 方面，苹果在这块的投入如润物细无声。虽然苹果并没有大幅宣扬当下最火爆的生成式人工智能，但是在直观人工智能方面投入了大量的研发资源，这使得 Apple 整个系列的产品能够实现更自然流畅的人机交互，例如最新的 Apple Watch，和耳机 Air Pods，都在很大程度上使用了人工智能流程。当然苹果自家的生成式人工智能框架 Ajax 也在开发当中。

Meta

将于明年开始训练新模型，可能开源。新模型比现在已经开源的模型强大两倍，计划在自己的基础设施上训练，因此采购了大量的 NVDA 芯片。

特斯拉

大摩发布报告吹捧了一通 Dojo，认为 Dojo 能让特斯拉的市值增长 5000 亿美元，并给予新目标价 400 美元。昨天高盛又发报告，下调特斯拉的利润率，导致特斯拉的股价略微下跌。我们认为现实可能会介于两者之间。长期看起来，我们还是对特斯拉保持乐观。还有新闻报导特斯拉在进行新的造车工艺，能够将大部分车的底盘实现一体化压铸，相较于需要组装 400 个部件的传统造车工艺，新工艺有助于实现成本减半的目标。

甲骨文

上周公布业绩，超预期放缓，但股价今年已经涨了很多，因为它的云计算业务拿到了英伟达的很多芯片。我们还是认为 IAAS（基础设施即服务）长期看是一种同质化竞争的业务，谁都没有定价权，不应该给予过高的估值。

ARM

上周上市，获得广泛关注。首先公司的估值已经偏高，静态市盈率已经达到 170 倍，PS 也是 20 倍。是一个荒唐的数字。但 ARM 的可交易流通股稀少，软银已经

持有 90%。高盛也需要这个门面，希望能把这个 IPO 做好，从而在今年剩下的时间还能有更多 IPO 生意做。所以短炒一下可以，但不必太投入，毕竟他的技术已经不是最领先的，在 AI 领域也没有把握住机会。虽然在通过提价增加收入，但也面临着风险：即大客户采用自身的架构。

台积电

供应商透露被要求推迟交付高端芯片制造设备，原因是因为经纪状况和终端市场需求疲软，导致公司股价下跌，算是短期波动。

高通

近期宣布和苹果续约三年，但华为自研芯片直接冲击了它的手机芯片业务。长期看估值还不算贵，比较有吸引力。

英特尔

公司在之前高盛组织的行业峰会上，表达了十足的信心，宣布三季度迄今为止的营收好于预期。近期有个利好是跟一个以色列的芯片公司达成新的合作协议。公司已进行了两年半的转型，发展情况良好，值得关注。

谷歌

最近宣布谷歌大脑和 Deep Mind 共同研发的最强大模型双子星要和大家见面。和 GPT4 对比，双子星的优点在于，基于谷歌自身的优秀数据能够更准确理解用户需求，出现幻觉（即自己编造答案）的情况也比较少。但是货币化现在谈起来仍然为之过早，仍需观察。

披露事项与免责声明

披露事项

--	--	--

免责声明

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制, 仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可, 就本报告之任何材料、内容或印本, 不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据, 或就其作出要约或要约邀请, 也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素, 自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生, 但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性, 并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性, 不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经, 就本报告所载信息、评论或投资策略, 发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供, 不提供任何形式的保证, 并可随时更改, 恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外, 第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」, 「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下, 任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务, 包括(但不限于)在此档内陈述的内容, 皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区, 分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2023 第一上海证券有限公司版权所有。保留一切权利



第一上海证券有限公司
香港中环德辅道中 71 号
永安集团大厦 19 楼
电话: (852) 2522-2101
传真: (852) 2810-6789
网址: [Http://www.myStockhk.com](http://www.myStockhk.com)