

股油联动折射全球经济衰退隐忧

□本报记者 张枕河

从上周开始,全球股市迎来多日上涨行情,并且股市和油价的联动性紧密。彭博最新统计显示,国际油价和MSCI世界指数200日平均相关性已达41%,升至1980年以来的新高,并且还在持续走高。

分析人士指出,两者之间的高联动性是出于投资者对全球经济进入衰退的担忧影响,而此前当两个市场里的交易员和投资者相互观察彼此市场行情寻找线索的时候,便使得整个市场的熊市情绪恶化。

股油联动性大增

《华尔街日报》评论指出,今年以来原油和股票市场一直都呈现出高度相关性,这种罕见的现象所凸显的是市场有关全球经济增长前景的忧虑情绪正在增强。在对来自于布伦特原油和标普500指数的数据进行检查后发现,今年1月份两者之间的相关性达到了0.97,创下过去26年来的最高水平。原油和股票市场之间的相关性若为1,则意味着这两个市场一直都保持着相同的走向;若为-1,则意味着总是保持着相反的走向。这两个市场之间的这种反常强烈的联系部分反映了两者的一个共同主题,即市场担心全球经济陷入衰退。由于这两个市场上的交易商和投资者都在互相影响,因此整体市场情绪变得越来越看空。但目前这种担忧情绪有所减弱,因此二者又同时出现一定向好迹象。

花旗集团策略师表示,此前原油价格与



新华社图片

信用指标之间的相关性也上升到了接近于1的水平。目前大多数经济学家都不认为全球经济将陷入衰退,但是这两种相关性的上升是市场给出的另一个信号,表明经济增长速度可能会迅速放缓。从历史数据看,原油和股票之间的相关性总是在经济衰退时期会变得更加紧密。在2008年的全球金融危机时期,两者之间的相关性大幅上升到0.8以上。

直到去年夏天,大多数股市在原油价格下跌的情况下也会上涨。在当时,流行的观点

是原油价格下跌主要反映出的是全球供应过剩的压力。但在去年8月份前后,一系列经济数据都表现疲弱,从而促使投资者关注的焦点转向了需求。

“最坏时刻”或结束

市场分析师表示,从基本面而言,股油联动性增加也有很多内生原因。近期油价回升直接带动了美股中的能源股,进而也推动了金融股,而这两大重要板块此前也是受油价

拖累最为明显的。欧股中,许多欧洲银行都为能源行业提供大量贷款,后者的表现无疑对欧洲银行股产生明显影响。此外,油价的大幅下跌导致从中东到中亚地区的各个产油国都蒙受了损失,而这些国家的主权财富基金都持有大量的全球股票,日本股市此前出现大跌被市场解读的一大原因即是这些基金撤资。

根据摩根大通作出的预测,今年迄今为止这些主权财富基金可能已经出售了总价值高达750亿美元的股票,以便为本国预算提供支持。

加拿大皇家银行资本市场首席股票策略师乔纳森·葛罗柏表示,此前原油等大宗商品价格大幅下跌迫使某些投资者出于一个简单的理由而卖出股票,那就是他们通过关注一系列资产波动性的方式来对其投资组合的风险进行权衡考量。因此他们选择减持风险资产,只要原油价格还继续保持波动性,那么就将成股市最重要的影响因素。但目前看,“最坏时刻”或已结束。

美国银行投资策略师罗布·哈沃斯基认为,在当前的环境下,股票并非唯一与原油之间的关系变得更加紧密的资产类别。在最近几个月时间里,铜价和公司债也与油价走势相仿,原因同样是投资者对全球经济增长前景感到担心。总而言之,经济前景好坏现在成股市和大宗商品表现的最重要甚至唯一因素。

荷兰NN资产管理集团策略主管范纽文·胡伊森表示,按照此前的逻辑,原油价格下跌对于经济来说应该是好事。但在当前市场上,一般的情况并不适用,投资者对未知前景的恐惧才是关键所在。

MBLY助力自动驾驶 REM用户持续扩容

□本报记者 杨博

随着车企对自动驾驶的热情日趋高涨,驾驶辅助系统开发商Mobileye(MBLY)开发的路网体验管理(REM)产品受到热捧。23日,该公司宣布与日产汽车签署谅解备忘录,后者成为继通用和大众之后第三个使用REM技术的主要汽车生产商。

为自动驾驶护航

REM是Mobileye今年初发布的新产品,该系统可以通过安装在汽车上的摄像头拍摄路标及其它道路细节,利用多信源的实时数据获取精准定位和高精度路网数据,从而支持完全自动驾驶技术。该技术使用Mobileye的EyeQ处理平台,需要的数据传输带宽极低,平均每公里只需要10kb。Mobileye希望该技术最终实现的定位精度达到10厘米,显著高于当前GPS

的10米的精度范围。此外,运行在云端的终端软件还会整合所有在线车辆发出的数据信息,提升车辆运行的安全性。

REM一经推出就迅速得到汽车生产商的认可。今年初,通用汽车宣布与Mobileye合作,计划在明年晚些时候将REM技术整合进现有的通用汽车项目中。通用表示,Mobileye的技术是使自动驾驶成为可能的关键一环。随后不久,大众汽车也宣布了与Mobileye的合作,计划使用其REM产品帮助实现实时定位和目标识别。

事实上,在REM亮相之前,Mobileye已经为包括奥迪、特斯拉、沃尔沃、通用、日产、克莱斯勒等在内的汽车OEM厂商提供ADAS服务。所谓ADAS,即单一摄像头视觉高级驾驶辅助系统,是指利用安装在车上的各式传感设备,在第一时间收集车内外环境数据并进行运算分析,从而预先让驾驶员察觉到可能发生的

危险,有效增加汽车驾驶的安全性。经过十余年的研发,Mobileye在ADAS领域走在世界前列,目前全球已有超过1000万辆车使用这一技术。

市场竞争加剧

Mobileye于2014年8月1日登陆美国纽交所,筹资9亿美元,创下以色列公司在美IPO最高筹资纪录。2015年8月,该公司股价创下每股64美元的历史高位,但随后大幅下挫,目前股价跌至每股28.75美元,接近历史低位。仅今年内,Mobileye的股价就下跌了34%。

业内人士认为Mobileye股价走低主要源于市场风险偏好下降,以及对行业竞争加剧的担忧。近期Mobileye的竞争对手Nvidia推出了用于ADAS和自动驾驶系统的第二代处理模块,另一芯片商NXP也紧随其后推出新品。此外谷歌已经投资建立了针对自己开发的自动驾

驶汽车的专门的传感系统研发机构。

摩根士丹利分析师在1月中旬将Mobileye目标价从80美元大幅下调至57美元,但重申“增持”评级。该行分析师表示,尽管认为Mobileye在引领第一代ADAS发展方面仍居于核心位置,且在ADAS市场具有显著优势,但对未来全自动驾驶生态领域内一些大型科技硬件和软件商带来的长期竞争感到担忧。

但德意志银行分析师莱切认为,自动驾驶技术具有强劲的发展动力,Mobileye在这一领域具备优势竞争地位,看好其与大众和通用等车企的合作。莱切重申对Mobileye的“买入”评级,目标价72美元。

光大证券研究报告认为,智能汽车是未来汽车产业发展的大趋势,在智能汽车的风口之下,作为汽车智能化不可或缺的ADAS市场空间巨大,并将完成导入期,进入高速成长期。因此ADAS相关标的的投资价值突显。

全球可穿戴设备市场大幅增长

□本报记者 杨博

市场研究机构IDC发布的最新报告显示,在运动健康追踪设备和Apple Watch日益流行的推动下,全球可穿戴设备市场大幅增长,2015年第四季度发货量同比增长127%至2740万部,去年全年发货量增长172%至7810万部。

主要生产商中,Fitbit继续占据市场第一的宝座,去年全年发货量为2100万部,同比增长93.2%,但市场份额从2014年的37.9%下降至26.9%。

中国生产商小米的市场份额迅速上升,从2014年的4%升至12%,跃居全球第二位。去年第四季度小米可穿戴设备发货量大幅增长2.6

倍,去年全年发货量暴增9.5倍。

去年凭借Apple Watch涉足可穿戴市场的苹果表现不俗,去年全年市场份额达到11.6%,位居第三,去年第四季度市场份额达到15%,位居第二。相比之下三星去年全年市场份额仅为4%,位居全球第五,去年第四季度市场份额升至4.9%,位居第四。

原油低价环境将长期延续

□布鲁·普特南(Blu Putnam)

从2014年下半年,石油市场经历重大价格调整,跌势一直持续到2016年初。我们对原油市场长期趋势的前瞻性分析,包括全球增长疲软、运输燃料效率持续提升以及开采技术进步,都意味着石油的低价时代可能延续数年。事后来看,在2014年下半年崩盘之前,油价在如此长的时间高居不下实在有些匪夷所思。

我们认为上述三大要素是原油价格的主要驱动力,而2014年石油输出国组织(欧佩克)决定不顾油价下跌之势,继续维持高产的做法成为了“压垮骆驼的最后一根稻草”。在低价环境下,供应商的行为。从价格到生产决定的反馈回路长长短短,十分复杂,它们共同加剧了油价的跌势,我们的长期和短期分析都认为原油的低价环境将延续数年。

长期趋势意味低价环境持续

无论是需求还是供应趋势,都意味着价格持续低企。两个持续的需求趋势:一是全球增长放缓;二是运输燃料效率持续改善。长期供应趋势是技术不断进步,导致开采成本持续下滑。未来数年,这些因素似乎无一会发生改变,部分因素的程度甚至可能加剧。

大部分新兴市场国家勉力维持增长。在成熟的工业国家如美国、欧洲和日本的实际GDP增长至多为2%,甚至连这一增长在2016年都困难重重。21世纪初,在中国实际GDP增长10%,以及许多新兴市场国家强劲增长带动

欧佩克点燃油价跌势导火索

尽管长期的供需力量已经形成,但市场可能需要很多年时间才能意识到完整的影响。价格中断的刺激因素往往无法被准确诠释,因为与关键事件相关的时间可能已经积累数年。

2014年11月27日,欧佩克在维也纳召开会议,决定维持产量而非减产、试图救市。“考虑到最近数月油价迅速下跌令人担忧,会议同意将油价稳定在——不影响全球经济增长的水平,但与此同时,允许生产商获得适当的收入进行投资,满足未来的需要——对

世界经济的健康十分关键。因此,在有利于恢复市场平衡的情况下,会议决定维持2011年12月协商的每天3000万桶的产量。”欧佩克的声明强调了石油生产国需要生产以维持收入,引发对油价可能进一步下滑的担忧,结果也的确如此。

近来,很多分析人士纷纷讨论沙特阿拉伯增加产量,排挤边际成本高的生产者的策略。我们认为,沙特增产不仅只是出于策略的考虑。沙特阿拉伯的关键问题是政府支出计划是建立在原油价格维持在每桶80美元(或更高)的短视基础之上。每桶40美元的价格使得国内政治风险变成了管理当局的风险,因为若不进行重大调整,继续计划的支出和补贴计划几乎不可能。事实上,沙特阿拉伯已经进入债务市场筹集资金,同时削减政府支出和补贴。通过增产,他们能够至少保持一定的现金流。

生产商难以收手

石油生产商深知现金的重要性。对它们而言,真正重要的是下一桶油实际的现金成本,而此现金成本可能大幅低于按照会计准则所衡量的成本,即所谓的每桶油的美元成本。这就意味着从未来现金流的基础看,根据会计核算看起来无利可图的生产,仍然可以产生正的净现金流,或只有少量现金流失。因此生产商继续不停地抽取石油获得现金。

另外,因为很多石油生产商大量举债。如果关闭生产,那么停产的不仅是石油,也意味着现金流;但他们需要现金偿债。如果长远来

看,为了不被踢出局并避免破产,亏损生产也变得合理。

再次是技术进步。美国的生产商使用液压裂解法和水平钻井,使得它们以更低的成本快速抽取并更快开采新油井的能力日益增强。“快速抽取”简单来说意味着在整个油井寿命的最初几个月产量剧增,使得生产商能更快地关闭油井并转移到下一个地点。现在钻井机可以(非常缓慢地)“走”到下一个钻探地。裂解技术的改善可以提高开采效果。所有这些因素的叠加,使得美国的生产商能在2015年减少钻井的同时还保持强劲的生产化。

2016年可能发生的变化是,2015年投入资本急剧减少的滞后影响。也就是当生产商利用技术进步从更少的钻井获得更多石油的同时,它们不再投资于新的产能。实际上,2015年所有可以合理延迟的资本投资项目都被无限期延迟或推迟,因为石油生产商正在评估其在低油价环境的未来经济情景。到2015年下半年,多数生产商开始意识到他们将承受非常长期的价格下跌,于是精简和整合进程真正开始。

总之,在新兴市场,中国需求拉动下的繁荣已经一去不复返。人口老龄化造成经济缓慢增长,将使成熟工业国的实际GDP增长极为迟缓。运输燃料效率的技术进步,意味着原油对经济增长的需求弹性正在消失。而在供应方面,石油开采技术进一步提升,使得更少的油井能够获得更高的产量。所有这些因素,都直指油价将长期低迷这一基本情况。(作者为芝商所首席经济学家)

德交所与纽交所 洽谈合并

□本报记者 杨博

外媒23日援引知情人士消息称,德意志交易所和伦敦证券交易所集团正探讨合并的可能性,两家交易所随后证实了上述消息,表示正讨论进行“对等合并”。如果交易达成,将创造一家市值近200亿英镑约合283亿美元)的交易所巨头。

据悉,上述全股票交易一旦完成,德交所将持有合并后集团54.4%的股份,伦敦交易所集团持有剩余股份。合并后的交易所集团将拥有单一董事会,董事人数平均来自于两家交易所。

伦敦证券交易所在23日发布的一份声明中表示,可能达成的交易对两家公司而言都意味着“颇具吸引力的机会”,有望令双方业务都得到增强。

这是伦敦证券交易所和德国证券交易所有史以来进行的第三次合并尝试。第一次是在2000年,第二次是在2004—2005年。

此前的2011年,德交所还曾宣布与纽约泛欧交易所集团达成合并协议,联合组成全球最大的交易所运营商。但一年后,这宗交易遭到欧盟委员会的否决。

新加坡去年经济增长2%

□本报记者 张枕河

新加坡贸易与工业部24日发布公告称,新加坡2015年经济增长2%,不及2014年3.3%的增速。

数据显示,去年全年,新加坡制造业萎缩5.2%,其中除化工行业外的所有领域都出现萎缩;建筑业增长放缓至2.5%;得益于批发零售贸易及金融保险领域的增长,服务业增长3.4%,但仍略低于2014年的3.6%。此外,新加坡去年第四季度经济同比增长1.8%,环比增长6.2%,均好于市场预期。其中,由于运输工程和电子制造业产量下降,占新加坡国内生产总值五分之一的制造业持续萎缩,同比下降6.7%;建筑业同比增长4.9%;服务业同比增速则放缓至2.8%。

新加坡贸工部表示,尽管金融保险以及批发贸易有望为新加坡的经济增长提供支持,但由于外部需求疲软,制造业前景仍然低迷。此外,油价波动、私人部门建筑行业需求的下降以及人力短缺也将对相关经济领域产生影响。综合各种因素,新加坡贸工部将该国今年的经济增长预测维持在1%至3%之间。

调查显示若英国脱欧 英镑将跌至31年新低

□本报记者 吴心韬

据彭博资讯对34位经济学家的预测调查,倘若英国在今年6月23日的全民公投中决定脱离欧盟,那么英镑会在公投后的一周内跌至1.35美元下方,达到自1985年以来的最低水平。

在公投结果指向脱离欧盟的假设下,在34位经济学家中有7位预计英镑对美元汇率会跌至1.20美元下方,3位预计会在1.20至1.25美元之间,10位预计在1.25至1.30美元之间,9位预计在1.30至1.35美元之间,4位预计在1.35至1.40美元之间,仅有一位预计会在1.40美元上方。

近期,英镑成为英国与欧盟政治角力的牺牲品。英国伦敦市市长鲍里斯·约翰逊21日公开表示,其支持脱离欧盟,导致英镑对美元汇率应声下跌。

数据显示,本周以来英镑对美元汇率大幅下挫,面临较大的短期炒作压力。截至北京时间24日17时,该汇率报1.3977美元,跌幅为0.31%,创过去7年新低。

荷兰银行宏观研究部主管尼克·库尼斯表示,英国脱欧将重创英镑,而英镑的走低会给经济增长带来负面冲击,同时也给利率政策带来更多操作难度。另外,由于脱欧将导致英国资本外流,这将给该国的经常项目逆差带来融资难度。

卡尼称 英国央行未来或降息

□本报记者 张枕河

英国央行行长卡尼24日表示,为打消外界对英国央行在提振经济方面政策举措不足的疑虑,如有必要未来该行可能采取降息和扩大债券购买计划的举措。目前英国基准利率处于纪录低位0.5%。

卡尼表示,倘若国内经济需要更多刺激,英国央行还有相当大的政策空间。英国央行可能降息至近零水准,或者将量化宽松计划扩大至购买政府债以外的资产。卡尼还表示,英国央行可以缩短实现2%通胀率目标的预期期限,努力使通胀更快地上升。但卡尼也表示,如果英国经济继续稳步增长,未来三年英国加息的可能性也存在。

多项数据显示,迄今为止全球经济增速放缓对英国经济增长的影响还不小。自2013年以来,英国经济增长一直强过很多发达经济体。但随着全球经济增长下行压力进一步增大,加之欧洲央行和日本央行均已采取负利率政策以对抗通缩威胁,英国货币政策前景也被广泛讨论。卡尼当日驳斥采用负利率政策的可能性。他表示,在该政策下,商业银行在央行的存款必须支付利息,英国央行无意推出该政策。