

諾亞研究

2020年10月15日

主題 | 美股三季度財報怎麼看

鄭梅玫 諾亞國際高級研究員

核心觀點

華爾街兩大銀行花旗和摩根大通最先公佈三季度業績，且都明顯好於預期。但二者的股價均走低。財報公佈當日銀行股仍然領跌標普 500 指數。

摩根大通和花旗公佈的第三季度業績，拉開了美股新一輪財報季序幕，今天我們會和大家講一講美股第三季度財報的盈利預期、有哪些特別的看點以及與過往不太相似的地方。

首先看到最先公佈的這兩家華爾街大銀行，花旗三季度 173 億美元的營收和 1.4 美元的每股收益都遠超出分析師預計，固收、股票和投行各核心業務的分項指標也均略高於預期，但包括信用卡在內的零售銀行業務受到明顯衝擊。

摩根大通的 299.4 億美元營收和 2.92 美元每股盈利也都好於預期，受益於夏季活躍的 IPO 市場和企業發債活動，投行業務增長最為強勁，其他業務亮點相對不多。

不過財報公佈當日銀行股仍然領跌標普 500 指數，兩家大銀行股價均走低，回吐了業績公佈的盤前漲幅。儘管銀行股最近小幅反彈，紐交所金融板塊指數年初至今仍然下跌 18%，自 3 月最低點回升了約一半，不過仍然遠遠好於歐洲金融股指數的約 28% 跌幅。

而使得利潤看起來顯著增加的主要原因是，第三季度壞賬撥備大幅少過分析師預期，其中摩根大通的壞賬撥備僅為 6 億美元，不到上個季度的 10%，較去年同期還減少了 60%，除了消費者和社區銀行業務有所增加之外，其他各項業務的壞賬撥備都相應減少；花旗也僅增加 3 億美元壞賬撥備。

而美國的大銀行在二季度一共計提了超過 530 億美元的壞賬撥備，摩根大通和花旗在今年上半年都增加了超過 150 億美元的壞賬撥備，美國銀行巨頭是否還會留出大量的資金為壞賬做準備也是這個季度市場的關注焦點，但似乎這些銀行正在準備「修正」二季度過於悲觀的撥備。

在美聯儲和聯邦政府刺激政策下，到目前為止還沒有出現大規模違約，最近失業率從 4 月的高峰 14.7% 連續第五個月回落至 7.9%，遠低於大多數銀行之前用來計算撥備的至年底 9% 的預估。IMF 也略微上調對經濟增長的預估，歸因於封鎖後復蘇的速度快於預期。

但從銀行的財報蛛絲馬跡還是能看出消費恢復的缺乏動力，在新一輪補助沒有落地之前，美國消費者並沒有報復性的消費和增加信用卡貸款，而銀行業也普遍收緊了貸款標準。

緊隨著本周的大銀行財報，科技、醫療等板塊的龍頭企業也即將陸續公佈。先回顧一下二季度，標普 500 企業整體盈利下跌了 31.6%，在營收方面僅有科技和健康護理平均正增長，其他 9 個行業均錄得不同程度的下跌，能源公司表現最差，平均盈利跌幅超 160%。

目前市場對於美股三季度的盈利預期是下跌 20.5%，如果以歷史資料來說，實際業績要比預期高出 3.4%，那三季度美股企業的實際盈利收縮可能是大約 17 個百分點。板塊上看，科技和健康護理可能維持盈利增長，一些受惠於製造業改善、建築業行情火熱、汽車銷售反彈的工業、材料和耐用消費品等也有機會較上一季度改善。

目前標普 500 中僅有 67 家給出第三季指引，是 2009 年以來的最低水準，僅較上一季度的 53 家稍有增加，很多企業傾向暫時不對疫情衝擊給出市場對其股票定價的機會，在投資者不抱希望的時候反而出現業績盈喜，刺激股價上升。

正因為此，二季度財報結果較預期大幅改善了 12.5 個百分點，而二季度企業業績表現與股價表現的脫鉤程度也是歷史之最，以摩根大通開啟的財報季時間段內的股價歷史表現進行比較，上一個財報季期間標普 500 指數上漲了 11%，是過去 30 個財報季的最好表現，遠高於歷史中位數的 2.9% 漲幅。

這其中還有一個因素是，疫情衝擊和復蘇分化使得企業業績之間的差距比大家想像的要大得多，以二季度為例，雖然整體盈利下跌超過 30%，但實際上中位數只是下跌了大概 10%，這使得更多企業財報看起來要比業內平均好得多。如果看到三季度，預期的中位數已經收縮到 10% 以內，是預期下跌平均數的一半還不到。當然這與能源等板塊重挫拖累平均盈利資料也有關係。

此外，與歷史上的大多數 GDP 負增長期間不同，疫情衝擊的非典型經濟衰退下，美國的大企業營收的下跌幅度與名義 GDP 下滑幅度基本一致，美國二季度經濟同比下滑 9%，標普 500 企業的營收相對應的減少了 9.6%；而對比金融危機期間，2009 年二季度經濟同比收縮約 3%，但當時標普 500 企業的營收下滑了近 20%，而再往之前的經濟衰退期間，企業營收減少也通常比經濟下滑幅度來的要慘重的多。

能夠解釋這種不尋常表現的，除了疫情對於不同富裕群體的影響不同以外，可能還與企業壟斷、市場缺乏競爭也有不小的關係。

而相比之下，市場預計歐洲的大企業們三季度盈利下跌超過 30%，而二季度盈利下跌了 65%。牛津經濟研究院的一個研究認為，在財政擴張區間美國企業反而具有更強的議價能力，而相比歐洲的競爭者們的議價能力卻會被削弱，報告認為這是導致今年美股較歐洲和其他地方股票更加昂貴的原因之一。

隨著更多的企業公佈業績，我們將進一步幫助大家理解美股企業當前狀況，但我們預計，三季度的盈利結果在大選前可能並不會是市場的主導因素。

免責聲明: 本檔所有內容(包括但不限於觀點、結論、建議等)僅供參考, 不代表任何確定性的判斷, 亦不構成向任何人作出任何要約或要約邀請, 亦非投資建議。

您仍應根據您的獨立判斷做出您的投資決策, 投資涉及風險, 諾亞控股(香港)有限公司(以下簡稱「本公司」)及其關聯公司不對因使用本檔而產生的任何後果承擔法律責任。本檔包含前瞻性的預測, 任何非對過往歷史事實的陳述均為前瞻性的預測, 本公司並不保證完全準確或未來不發生變化。本報告的資訊來源於公開資料, 本公司對這些資訊的準確性和完整性不作任何保證, 也不保證所包含的資訊及建議不會發生任何變更, 本公司已力求報告內容的客觀、公正, 但文中的觀點、結論及建議僅供參考, 不代表任何確定性的判斷。

本報告相關知識產權歸本公司及其關聯公司所有, 未經本公司及其關聯公司許可, 任何個人或組織, 均不得將本報告內容以轉載、複製、編輯、上傳或發佈等任何形式使用於任何場合。如引用或刊發需註明出處為「諾亞香港研究部」, 且不得對本報告進行有悖原意的引用、刪節和修改。諾亞控股(香港)有限公司及其關聯公司保留追究侵權者法律責任之權利。任何機構或個人使用本檔均視為同意以上聲明。