

为何美股财报会超预期？

报告摘要

● 主题评论：为何美股财报会超预期？

- 4月12日美股的一季度财报季正式拉开帷幕。此前市场对财报的预期较为悲观，普遍认为净利润将出现2016年以来首次负增长，原材料、融资、劳动力成本将成为制约净利润的因素。
 - 截至4月19日收盘，共有546家美股上市公司公布一季报，占比10.9%；其中标普500指数成份公司公布131家，占比26%。根据已经公布出来的数据，我们得到以下几个结论：**1、净利润方面，超预期的可能性较大。**目前已公布公司的净利润同比为3.38%，其中标普500成份股同比为5.64%；**2、营收方面，基本符合市场预期。**目前已公布公司的合计营业收入同比为3.51%；其中标普500成份股同比为3.37%；**3、成本方面，劳动力成本是最大的预期差。**“原材料成本+融资成本”的合计值同比增长在7%左右，而劳动力成本并没有较2018年一季度出现明显上涨，甚至有一些下滑，这与非农时薪3%的同比增速数据出现了明显的矛盾，成为市场最大的预期差。
 - 这可能与以下两个因素有关系：**(1)员工人数的减少。**从2017年初以来，美国企业裁员人数同比便开始上升，其中2018年下半年是解雇的高峰期，这可能使得2019年一季度的企业员工总人数出现下滑；**(2)工作时长的减少。**从数据上看工作时长从2018年4、5月份开始出现明显下滑，因此尽管时薪增长3%，但总薪资并没有增长很多。
 - 因此，总体来看，本次财报数据超预期的可能性比较高，单就净利润来看，目前标普500成份股5.64%的净利润同比增速更是远远超过此前市场预期的-2%~-4%；但是从结构上来看，净利润超预期背后很大一部分原因在于成本端员工薪酬并没有提高，而这又与企业裁员的增多和工作时长的减少有关系，因此企业的财报并没有表面上表现的那么好。对整个经济而言，财报数据只能说明美国经济并没有预期中那么差，但它不能说明美国经济已经完全摆脱了下滑的阴影。
- ### ● 大类资产走势回顾：
- **汇率：美元指数上升至97.375。**欧元、英镑本周汇率分别下跌0.47%和0.58%，主要原因在于美国2月份的贸易数据好于预期，以及欧元区公布的4月份PMI数据不及预期。
 - **商品：原油价格继续上涨。**受OPEC限产、美国制裁伊朗与委内瑞拉等因素的影响，本周布伦特原油上涨0.32%，至69.58美元/桶，WTI原油上涨0.08%，至64.07美元/桶。
 - **股债：全球股指齐涨。**上周全球股指继续反弹。债券市场方面，10年期美债收益率先涨后跌，分别受到美股财报与欧元区经济数据的影响。截至4月18日，10年期美日利差下跌1.5BP至2.596%，10年期美德利差下跌2BP至2.53%。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

姚世泽

szyao@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。



目录

一、主题评论：为何美股财报会超预期？	3
二、海外重点事件追踪	5
1、高盛财报不及预期	5
2、澳洲联储公布会议纪要	5
3、美国 2 月贸易逆差再度收窄	5
4、美联储发布经济褐皮书	6
5、欧元区公布 4 月 PMI 数据	6
三、大类资产走势回顾	6
1、汇率：美元指数上升至 97.375	6
2、商品：原油价格继续上涨	7
3、股债：全球股指齐涨	7

图表目录

图表 1：美股上市公司 2019Q1 净利润表现	3
图表 2：美股上市公司 2019Q1 营业收入表现	3
图表 3：美股上市公司 2019Q1 营业成本表现	4
图表 4：美股上市公司 2019Q1 融资成本表现	4
图表 5：美国企业解雇员工人数明显上涨	4
图表 6：美国企业员工工作时长明显减少	4
图表 7：上周美元指数略微上升	6
图表 8：上周英镑、欧元均出现下跌	6
图表 9：上周原油价格出现上涨	7
图表 10：上周黄金价格小幅反弹	7
图表 11：上周全球股指普涨	7
图表 12：上周美日、美德利差均小幅走廓	7

一、主题评论：为何美股财报会超预期？

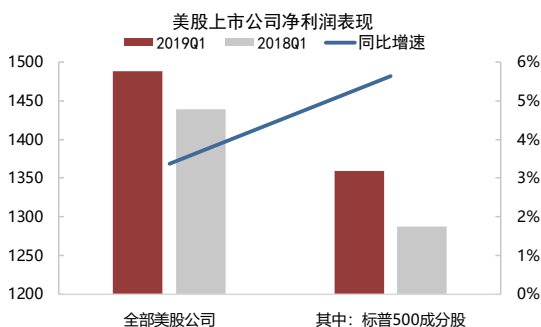
4月12日，美股的一季度财报季正式拉开帷幕。此前市场对财报的预期普遍较为悲观，根据报道，海外机构普遍认为美股一季报净利润将出现2016年以来首次负增长，其中路孚特（Refinitiv）预计标普500指数成份股公司第一季度利润同比下降2.2%，景顺投资（Invesco）预计标普500指数成份股公司第一季度净利润同比下滑2.5%，FactSet预计标普500指数成份股公司第一季度利润同比下滑4.3%。结构方面，市场普遍预计销售数据仍然较好，预计标普500指数一季度销售增长3%-4%左右，净利润下滑的主要原因在于成本端，包括原材料成本、融资成本、劳动力成本等，这些成本分别由进口关税、利率提高、工资提高因素带来。

截至4月19日收盘，共有546家美股上市公司公布一季报，占比10.9%；其中标普500指数成份公司公布131家，占比26%。根据目前已经公布出来的数据，我们得到以下几个结论：

1、净利润方面，超预期的可能性较大

净利润方面，目前已公布公司的合计净利润为1488亿美元，同比增长率为3.38%；其中标普500成份股的合计净利润为1359亿美元，同比增长率为5.64%。由于此前市场的普遍预期均为负值，因此净利润最终超预期的可能性非常大（图表1）。

图表 1：美股上市公司 2019Q1 净利润表现

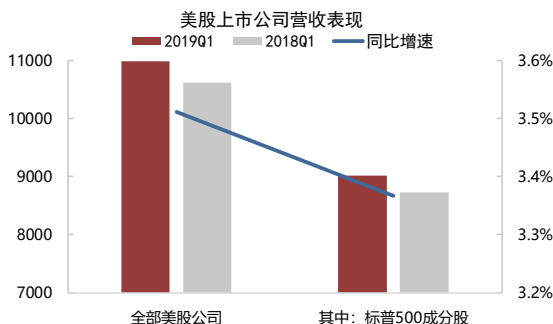


来源：Wind，莫尼塔研究

2、营收方面，基本符合市场预期

营业收入方面，目前已公布公司的合计营业收入为1.1万亿美元，同比增长率为3.51%；其中标普500成份股的合计净利润为9021亿美元，同比增长率为3.37%。目前公布的数据基本在市场的预期范围之内（图表2）。

图表 2：美股上市公司 2019Q1 营业收入表现



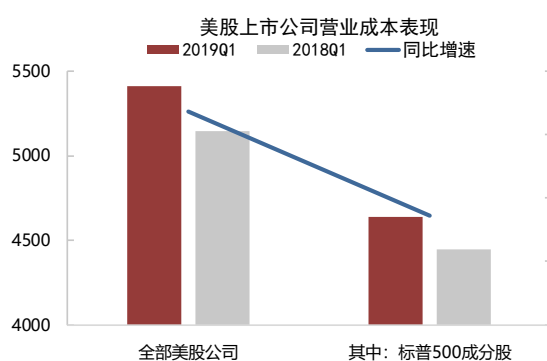
来源：Wind，莫尼塔研究

3、成本方面，劳动力成本是最大的预期差

市场担忧的成本主要集中在原材料成本、融资成本、劳动力成本。原材料成本一般计入“主营业务成本”科目中，而且占比一般比较大。目前的数据表明，已公布公司的营业成本为5415亿美元，同比增长5.19%；其中标普500成份股的营业成本为4640亿美元，同比增长4.36%（图表3）。

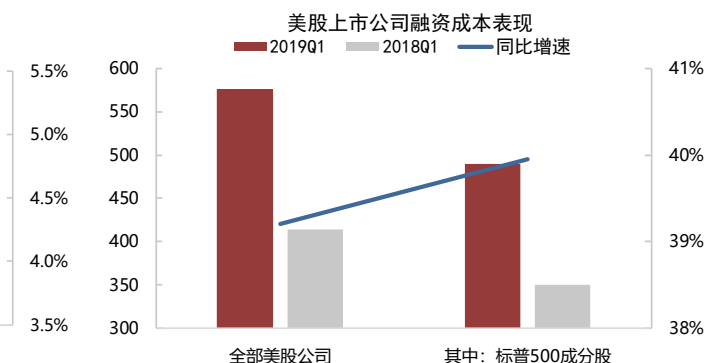
融资成本一般计入“财务费用”科目中，同样占比比较大。已公布公司的融资成本为576亿美元，同比增长39.2%；其中标普500成份股的融资成本为490亿美元，同比增长39.95%。虽然融资成本同比增长率较高，但由于基数较低，实际上“原材料成本+融资成本”的合计值增长7%左右（图表4）。

图表 3：美股上市公司 2019Q1 营业成本表现



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 4：美股上市公司 2019Q1 融资成本表现

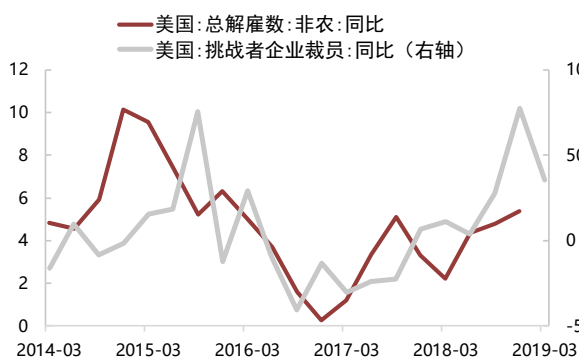


来源：Wind，莫尼塔研究

员工薪酬则分散在“销售费用”、“管理费用”、“主营业务成本”等科目中核算，无法进行统一计算，但部分公司的财务报告附注中会公布“员工薪酬”一项。从目前公布的情况来看，2019年一季度的员工薪酬并没有较2018年一季度出现明显上涨，甚至有一些下滑，这与非农时薪3%的同比增速数据出现了明显的矛盾，成为市场最大的预期差。这可能与以下两个因素有关系：

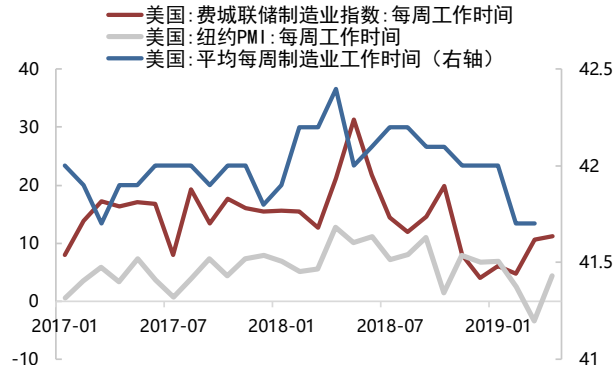
（1）员工人数的减少。从美国劳工部和美国就业咨询公司的数据看，从2017年初以来，美国企业裁员人数同比便开始上升，其中2018年下半年是解雇的高峰期，这可能使得2019年一季度的企业员工总人数出现下滑（图表5）；（2）工作时长减少。美国劳工部、纽约联储、费城联储分别公布各自的工作时长数据，从数据上看工作时长从2018年4、5月份开始出现明显下滑，因此尽管时薪增长3%，但总薪资并没有增长很多（图表6）。

图表 5：美国企业解雇员工人数明显上涨



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 6：美国企业员工工作时长明显减少



来源：Wind，莫尼塔研究

因此，总体来看，本次财报数据超预期的可能性比较高，单就净利润来看，目前标普500成份股5.64%的净利润同比增速更是远远超过此前市场预期的-2%~-4%；但是从结构上来看，净利润超预期背后很大一部分原因在于成本端员工薪酬并没有提高，而这又与企业裁员的增多和工作时长的减少有关系，因此企业的财报并没有表面上表现的那么好。对整个经济而言，财报数据只能说明美国经济并没有预期中那么差，但它不能说明美国经济已经完全摆脱了下滑的阴影。

二、海外重点事件追踪

1、高盛财报不及预期

周一美股盘前花旗和高盛分别公布了一季度财报数据。花旗集团第一季度总营收为185.5亿美元，不及市场预期的186.34亿美元，去年同期为188.72亿美元；第一季度每股收益1.87美元，略超预期的1.8美元，前值1.68美元。总体来看基本符合预期，股票价格最终微跌0.06%。

高盛的财报则较为不理想，股价大跌3.85%。一季度净营收88.1亿美元，不及市场预期的89.7亿美元，环比上涨9%但同比下跌13%，主要由于机构客户服务、投资与贷款业务净收入下降。高盛的四大业务分别为机构客户服务、投资银行净收入、投资与贷款服务、资产管理。其中机构客户服务一季度净收入36.1亿美元，环比增长49%，但同比深跌18%；投资银行净收入18.1亿美元，同比涨1%，但环比跌11%；投资与贷款服务净收入18.4亿美元，略逊于市场预期的18.7亿美元，环比下跌4%，同比下跌14%；资产管理一季度净收入15.6亿美元，显著低于市场预期的17.1亿美元，环比跌9%，同比下跌12%。同时高盛一季度利润22.5亿美元，超市场预期，但同比下跌21%，环比下跌11%，但净利润的改善主要依靠削减员工成本，公司季度薪酬福利为32.6亿美元，同比下跌20%，远低于35.8亿美元的预期，公司还从去年第四季度开始裁员2%。相比较于摩根大通、花旗，尽管交易业务收入均在下滑，但摩根大通和花旗面向普通消费者和企业的零售与借贷业务明显上涨，而高盛的主要利润仍然依赖于交易和投行，也突显了高盛转型的必要性。

2、澳洲联储公布会议纪要

澳洲联储昨日公布4月会议纪要，主要内容包括以下几点：（1）强劲的就就业增长和GDP增长乏力释出了相互矛盾的信号，短期内没有调整货币政策的充分理由；（2）讨论了降息的可能性，如果收入增长低迷、房价下跌令支出承压、通胀率维持低位且失业率上升，那么降息将是合适的；（3）对经济前景并不看好，农业方面主要受到近期干旱天气的影响，住宅投资未来一两年内有出现显著放缓的风险，家庭贷款增长可能出现明显减速，贸易紧张局势仍是全球展望不确定性的来源。

4月2日的议息会议所释放出来的是稳健的基调，本次会议纪要则稍显鸽派，因为澳洲联储在会议纪要中提及了降息的可能，这进一步强化了市场对8月降息的预期，澳元汇率短线迅速走低。3月底4月初澳大利亚曾经出现了2年期、5年期国债收益率与政策利率的倒挂，意味着市场已经在充分预期降息的可能性，目前澳大利亚货币市场预期澳洲联储将在未来12个月内两次降息，时间点最早在5月份，在5月份的货币政策报告中，可能就会看到澳洲联储态度的转变。随着澳洲联储的偏鸽派、降低预期以及美股财报的向好，预计未来澳元兑美元升值的可能性不大。

3、美国2月贸易逆差再度收窄

4月17日晚8点，美国商务部公布受此前政府关门影响而推迟发布的美国2月贸易数据。数据显示，2月份美国整体贸易逆差494亿美元，远低于预期值535亿美元，同时较前值511亿美元再度收窄。去年12年，美国的贸易逆差曾创下599亿美元的近10年最大逆差，近2个月的数据无论是环比还是同比，均表明逆差持续扩大的趋势已有所缓和。其中，中国仍然是美国最大的贸易逆差国，但2月美国对华贸易收窄31亿美元至301亿美元，目前的逆差接近两年以来的最低点。

贸易的边际向好是我们认为美国经济不那么悲观的理由之一，主要逻辑包括：美元指数上行乏力、贸易战抢跑效应逐渐消退、中美大概率达成缩减逆差的协议等。尽管在本月的分项数据中，民用飞机出口环比的激增贡献了大多数，而受波音737飞机事故的影响，飞机出口的增长可能难以维持。但本月民用飞机环比的激增很大程度是1月的基数较低导致，对全年的贸易形势我们依然比较乐观，大豆、药品等商品的出口有望继续延续强势。

4、美联储发布经济褐皮书

美联储4月17日发布经济褐皮书，总体上看美国多数地区经济前景展望总体变化不大，只有少部分地区从“轻微至温和”下调至“轻微至适度”。就业方面，就业形势依然良好，与高技术和专业性相关的岗位用人仍然偏紧；工资方面，紧俏的劳动力市场持续带来薪资压力，大多数地区报告称薪资温和增长，总体与前一年增速类似；制造业增长整体良好，但大部分地区看到存在与贸易相关的一些不确定性；房屋销售总体更为强劲，从2月中旬到3月，看房人流量和房屋销售明显回升，较低的抵押贷款利率是促进春季购买的重要因素；农业方面，中西部的洪水和恶劣天气影响了农业生产，报告显示了对当前和未来降雨和洪水影响的担忧。

5、欧元区公布4月PMI数据

4月18日，欧盟统计局公布了欧元区4月PMI数据。欧元区4月制造业PMI初值47.8，九个月来首次上升，预期48，前值47.5。德国和法国的制造业PMI也双双出现了自2018年7月以来的首次上升，但同样不及预期，服务业PMI则继续双双超预期，目前制造业与服务业PMI初值之差已经处于历史高点。这背后的原因在于内外需的不平衡，服务业一般属于不可贸易行业，因此旺盛的国内需求推高了服务业PMI；但外需下滑使得可贸易的制造业PMI表现较差，欧元区的新出口订单已经连续七个月出现下滑。综合来看，汽车行业的疲软、美欧贸易谈判、英国脱欧等问题会继续压制欧洲经济增长，欧洲经济的企稳复苏尚需等待外需的回升。

三、大类资产走势回顾

1、汇率：美元指数上升至97.375

本周美元指数上升至97.375（图表7），欧元、英镑本周汇率分别下跌0.47%和0.58%，主要原因在于美国2月份的贸易数据好于预期，以及欧元区公布的4月份PMI数据不及预期。其他主要货币中，澳元下跌0.30%，原因在于澳洲联储的会议纪要释放出降息的预期；人民币上涨0.11%，原因在于中国一季度经济数据和3月社融数据好于预期（图表8）。

图表 7. 上周美元指数略微上升

图表 8. 上周英镑、欧元均出现下跌

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12949

