

权威报告解读

2022年11月1日

相关研究

证券分析师

王胜 A0230511060001
 wangsheng@swsresearch.com
 金倩婧 A0230513070004
 jinqj@swsresearch.com
 冯晓宇 A0230521080005
 fengxy2@swsresearch.com

联系人

冯晓宇
 (8621)23297818×转
 fengxy2@swsresearch.com

强美元给美国科技巨头业绩带来多大影响？

——全球资产配置美股业绩跟踪系列之一

本期投资提示：

- 年初以来，美股业绩在季报披露期普遍下修，特别是纳斯达克指数盈利已经下调超过10%。在能源危机以及疫情反复的冲击下，欧洲以及中国需求不断放缓。同时美联储货币紧缩加速，美国国内需求同样受到压制。内忧外患中，美股业绩面临盈利下滑考验。截止20221028，2022年纳斯达克100指数的EPS年初以来下调幅度为10.1%。根据Factset预测，纳斯达克100指数2022Q3单季增速预计为-3.35%，Q4预计转正，2023年业绩继续上行。
- 特别是海外收入占比比较高的科技巨头，三季报业绩普遍“暴雷”引发市场担忧。科技巨头海外营收占比普遍较高，平均超过50%来自于海外（标普500整体40%来自于非美市场）。特别是奈飞和Meta大约60%的营收来自于海外，来自欧洲的营收更是超过20%。亚马逊主要以本土为主，大约1/3来自于海外，但欧洲占到20%左右。苹果在中国的收入占比为17.5%。而今年中国需求疲软，欧洲在俄乌冲突下供给侧受到成本约束，生产和消费需求相对更加脆弱，海外营收占比比较高的美股科技巨头盈利普遍受挫。特别是依赖广告收入的科技巨头如谷歌和Meta业绩表现不佳。另外，强美元对美股科技巨头Q3的营收增速形成约4%至7%的负面影响，拖累较Q2进一步扩大。今年以来，俄乌冲突冲击下美元一枝独秀，美元指数Q2和Q3分别走强6.4%和7.1%。强美元对于营收大多在海外的美股企业盈利造成了不小的冲击。最后，根据FAAMNG季报披露，疫情期间过度投资造成目前运营费用过高，成本冲击进一步扩大。
- 往后看，强美元格局打破的条件仍需等待，四季度美股业绩仍将面临强美元的压制作用。今年以来，在能源危机冲击下，美国基本面相对欧、日、中形成了显著的相对优势，而美联储的加息力度同样领先其他主要央行，美元指数得以不断上行。展望后续，强美元格局的打破需要两个条件的配合：欧日基本面好转以及美联储紧缩态度显著放缓。然而，俄乌冲突影响深远，欧日能源危机的威胁难言结束；目前美联储的货币政策框架更多依赖于通胀数据实质性走弱，态度转鸽的拐点仍需耐心等待。根据Factset自下而上盈利预测，Q3或并非科技巨头的业绩底。META四季度收入增速预计继续负增长，并且幅度进一步扩大，苹果营收增速下行或许将延续至明年1季度见底，其他如亚马逊、微软、谷歌、奈飞等公司收入底预计在Q4出现。盈利方面，谷歌和Meta的EPS底已经出现，但负增长仍将延续。而苹果、亚马逊、奈飞等未来仍将面临盈利负增长的考验。



申万宏源研究微信服务号

目录

强美元给美国科技巨头业绩带来多大影响? 4

图表目录

图 1: 年初以来, 纳斯达克指数盈利遭遇不断下调, 特别在一季报和二季报披露期密集下调, 目前已经下调超过 10%.....	5
图 2: 目前预计纳斯达克 100 指数 2022 年 Q3 单季增速为 -3.35%, Q4 预计转正, 2023 年预计继续上行	5
图 3: 年初以来美元指数涨幅仅次于俄罗斯卢布, 全球主要货币相对美元普遍贬值	6
图 4: 美股科技巨头 2022Q3 营业收入中受到强美元较大冲击, 相比于 2022Q2 的拖累进一步增加	6
图 5: 美股科技巨头海外营收占比普遍超过 50%	6
图 6: 美股科技巨头公司业绩仍未见底	7
图 7: 美股科技巨头公司业绩仍未见底	7

强美元给美国科技巨头业绩带来多大影响？

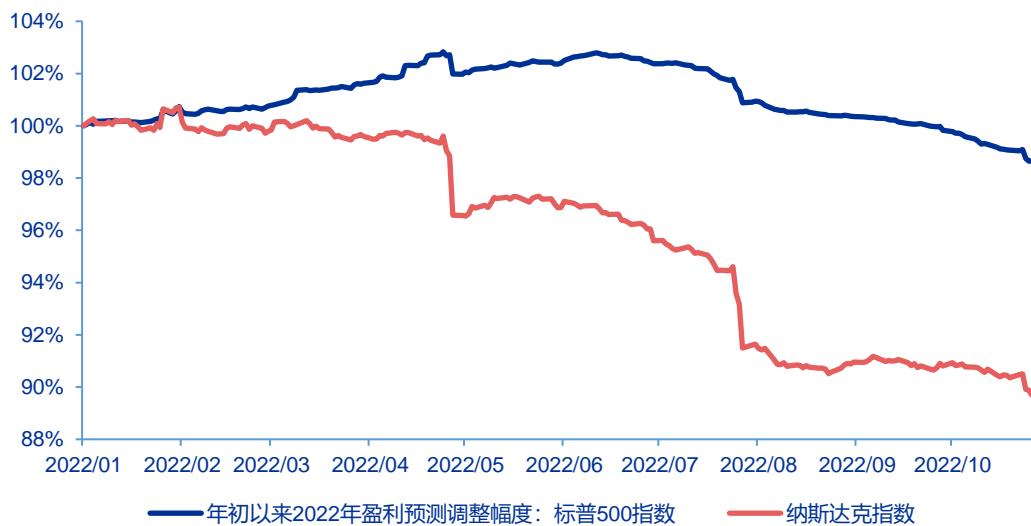
年初以来，美股业绩在季报披露期普遍下修，特别是纳斯达克指数盈利已经下调超过 10%。在能源危机以及疫情反复的冲击下，欧洲以及中国需求不断放缓。同时美联储货币紧缩加速，美国国内需求同样受到压制。内忧外患中，美股业绩面临盈利下滑的考验。截止 2022.10.28，2022 年纳斯达克 100 指数的 EPS 年初以来下调幅度为 10.1%。根据 Factset 预测，纳斯达克 100 指数 2022 Q3 单季增速预计为 -3.35%，Q4 预计转正，2023 年业绩继续上行。

特别是海外收入占比较高的科技巨头，三季报业绩普遍“暴雷”引发市场担忧。科技巨头海外营收占比普遍较高，平均超过 50% 来自于海外（标普 500 整体 40% 来自于非美市场）。特别是奈飞和 Meta 大约 60% 的营收来自于海外，来自欧洲的营收更是超过 20%。亚马逊主要以本土为主，大约 1/3 来自于海外，但欧洲占到 20% 左右。苹果在中国的收入占比为 17.5%。而今年中国需求疲软，欧洲在俄乌冲突下供给侧受到成本约束，生产和消费需求相对更加脆弱，海外营收占比较高的美股科技巨头盈利普遍受挫。特别是依赖广告收入的科技巨头如谷歌和 Meta 业绩表现不佳。**另外，强美元对美股科技巨头 Q3 的营收增速形成约 4% 至 7% 的负面影响，拖累较 Q2 进一步扩大。**今年以来，俄乌冲突冲击下美元一枝独秀，美元指数 Q2 和 Q3 分别走强 6.4% 和 7.1%。强美元对于营收大多在海外的美股企业盈利造成了不小的冲击。**最后，根据 FAAMNG 季报披露，疫情期间过度投资造成目前运营费用过高，成本冲击进一步扩大。**

往后看，强美元格局打破的条件仍需等待，而今年四季度美股业绩仍将面临强美元的压制作用。今年以来，在能源危机冲击下，美国基本面相对欧、日、中形成了显著的相对优势，而美联储的加息力度同样领先其他主要央行，美元指数得以不断上行。展望后续，强美元格局的打破需要两个条件的配合：欧日基本面好转以及美联储紧缩态度显著放缓。然而，俄乌冲突影响深远，欧日能源危机的威胁难言结束；目前美联储的货币政策框架更多依赖于通胀数据实质性走弱，态度转鸽的拐点仍需耐心等待。根据 Factset 自下而上盈利预测，Q3 或并非科技巨头的业绩底。META 四季度收入增速预计继续负增长，并且幅度进一步扩大，苹果营收增速下行或许将延续至明年 1 季度见底，其他如亚马逊、微软、谷歌、奈飞等公司收入底预计在 Q4 出现。盈利方面，谷歌和 Meta 的 EPS 底已经出现，但负增长仍将延续。而苹果、亚马逊、奈飞等未来仍将面临盈利负增长的考验。

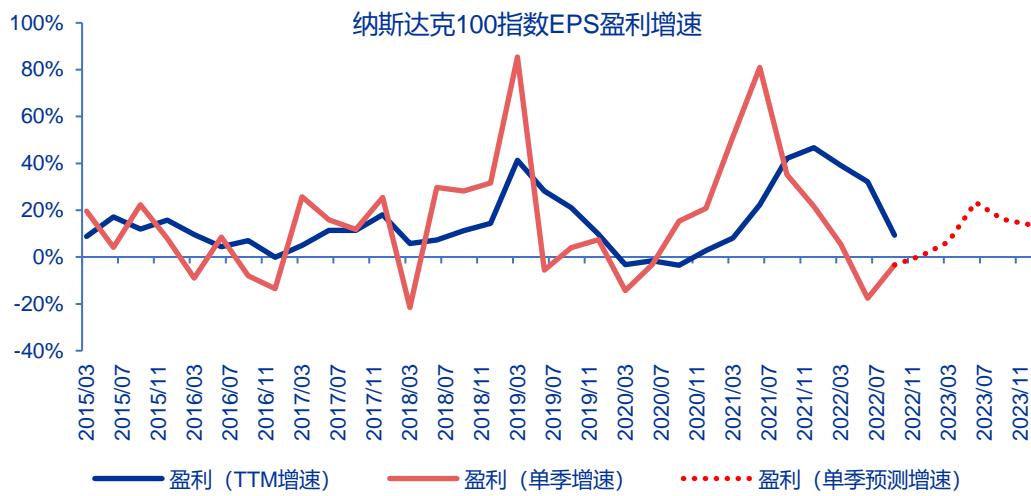
注：FAAMNG 为美股互联网巨头公司的简称：META（脸书）、苹果、亚马逊、微软、奈飞、谷歌。

图 1：年初以来，纳斯达克指数盈利遭遇不断下调，特别在一季报和二季报披露期密集下调，目前已经下调超过 10%

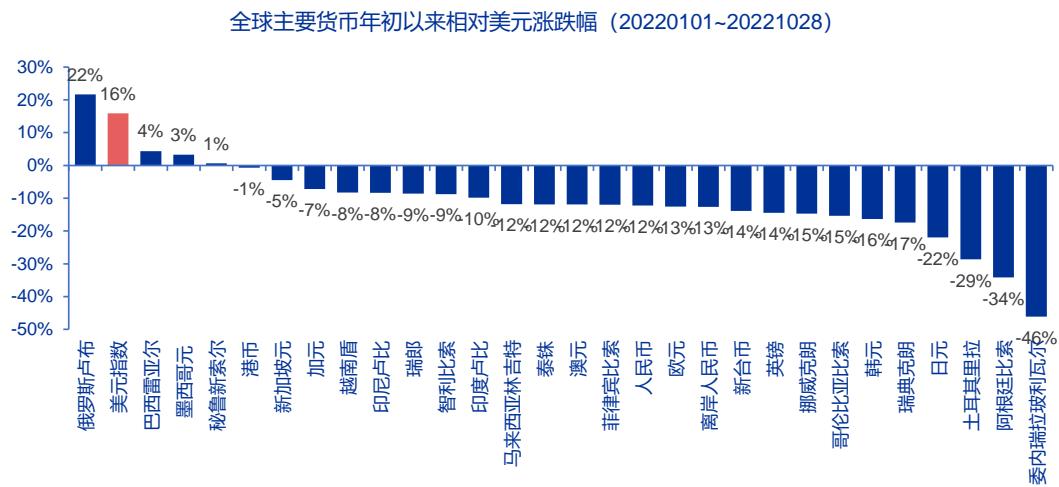


资料来源：Factset，申万宏源研究

图 2：目前预计纳斯达克 100 指数 2022 年 Q3 单季增速为-3.35%，Q4 预计转正，2023 年预计继续上行



资料来源：Factset，申万宏源研究

图 3：年初以来美元指数涨幅仅次于俄罗斯卢布，全球主要货币相对美元普遍贬值


资料来源：Factset，申万宏源研究

图 4：美股科技巨头 2022Q3 营业收入中受到强美元较大冲击，相比于 2022Q2 的拖累进一步增加

公司	三季度营收同比增长		三季度强美元对营收增速影响		半年报营收同比增长		半年报中强美元对营收增速影响	
	同比	环比	同比	环比	同比	环比	同比	环比
谷歌	6%		-5%		13%		-3%	
亚马逊	15%		-4%		7%		-3%	
苹果	8%		-6%		-1%		-3%	
Meta	-4%		-7%		-1%		-4%	
微软	11%		-5%		12%		-4%	
奈飞	6%		-7%		9%		-4%	

资料来源：公司年报披露，申万宏源研究

图 5：美股科技巨头海外营收占比普遍超过 50%


资料来源：Factset，申万宏源研究

图 6：美股科技巨头公司业绩仍未见底

EPS增速-单季	META	苹果	亚马逊	微软	谷歌	奈飞
2019Q4	7.3%	19.3%	7.2%	40.2%	20.2%	333.5%
2020Q1	101.9%	3.8%	-29.1%	22.9%	4.0%	106.2%
2020Q2	97.7%	18.4%	97.4%	-14.4%	-28.7%	164.4%
2020Q3	28.1%	-3.0%	192.1%	31.8%	62.0%	17.8%
2020Q4	51.7%	34.6%	117.5%	34.0%	45.3%	-8.4%
2021Q1	92.8%	118.6%	215.4%	45.2%	166.2%	139.0%
2021Q2	100.9%	100.6%	46.9%	48.3%	169.1%	87.4%
2021Q3	18.5%	68.2%	-50.4%	49.0%	70.7%	83.5%
2021Q4	-5.3%	24.8%	97.2%	22.3%	37.7%	11.9%
2022Q1	-7.4%	9.2%	-147.8%	9.1%	-6.3%	-5.9%
2022Q2	-31.8%	-7.7%	-126.3%	2.7%	-11.3%	7.7%
2022Q3	-49.1%	4.4%	-8.6%	-13.4%	-28.9%	-2.5%
2022Q4	-36.1%	-0.5%	-83.9%	-6.1%	-20.2%	-50.6%
2023Q1	-38.4%	-2.5%	-195.1%	6.3%	-1.3%	-16.9%
2023Q2	-21.8%	5.2%	-313.9%	14.5%	9.5%	-10.5%
2023Q3	7.2%	8.7%	60.4%	13.6%	37.7%	-4.0%
2023Q4	13.8%	8.1%	119.6%	19.0%	26.7%	163.6%

资料来源：Factset，申万宏源研究；绿色部分为 Factset 数据库预测值

图 7：美股科技巨头公司业绩仍未见底

收入增速-单季	META	苹果	亚马逊	微软	谷歌	奈飞
2019Q4	24.6%	8.7%	20.8%	14.0%	17.5%	30.6%
2020Q1	17.6%	0.7%	26.4%	14.8%	13.6%	27.6%
2020Q2	10.7%	10.6%	40.2%	13.1%	-1.8%	24.9%
2020Q3	21.6%	1.1%	37.4%	12.4%	14.4%	22.7%
2020Q4	33.2%	21.6%	43.6%	16.7%	23.7%	21.5%
2021Q1	47.6%	54.1%	43.8%	19.1%	34.8%	24.2%
2021Q2	55.6%	37.2%	27.2%	21.3%	62.2%	19.4%
2021Q3	35.1%	28.9%	15.3%	22.0%	40.8%	16.3%
2021Q4	19.9%	11.1%	9.4%	20.1%	32.0%	16.0%
2022Q1	6.6%	8.2%	7.3%	18.4%	22.2%	9.8%
2022Q2	-0.9%	1.8%	7.2%	12.4%	12.0%	8.6%
2022Q3	-4.5%	8.1%	14.7%	10.6%	5.2%	5.9%
2022Q4	-5.8%	2.9%	7.4%	3.6%	3.2%	1.6%
2023Q1	-1.7%	0.5%	10.0%	7.4%	5.4%	3.3%
2023Q2	2.1%	5.5%	10.8%	9.2%	8.0%	5.4%
2023Q3	7.4%	5.8%	11.2%	12.6%	12.7%	8.0%
2023Q4	9.8%	3.9%	13.8%	14.3%	12.5%	10.9%

资料来源：Factset，申万宏源研究；绿色部分为 Factset 数据库预测值

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5% ~ +5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。