

FMF Investments Inc.

| 商品价格 | | | 1 年高 | 1 年低 | 最新 | 2021-06 | 2020-07 | 2021-05 | 2021-04 |
|------|----------|-------|-------|-------|-------|---------|--------------|---------|---------|
| 中国 | 电池级碳酸锂 | 万 ¥/吨 | 10.50 | 3.95 | 10.50 | 8.78 | 4.00 | 8.46 | 8.90 |
| 中国 | 工业级碳酸锂 | 万 ¥/吨 | 10.00 | 3.35 | 10.00 | 8.07 | 3.42 | 8.16 | 8.26 |
| 中国 | 电池级氢氧化锂 | 万 ¥/吨 | 11.20 | 4.60 | 11.20 | 9.10 | 4.90 | 8.90 | 7.65 |
| 中国 | 钴现货 | 万 ¥/吨 | 40.50 | 24.20 | 36.50 | 35.54 | 25.45 | 35.07 | 35.47 |
| 中国 | 三元材料 523 | 万 ¥/吨 | 17.20 | 11.23 | 17.20 | 14.73 | 11.31 | 14.70 | 14.74 |
| 中国 | 铜现货 | 万 ¥/吨 | 7.71 | 5.01 | 6.79 | 7.00 | 5.12 | 7.37 | 6.83 |
| LME | 钴现货 | 万\$/吨 | 5.28 | 2.84 | 5.12 | 4.42 | 2.85 | 4.43 | 4.91 |
| LME | 铜现货 | \$/吨 | 10449 | 5156 | 9024 | 9632 | 6368 | 10147 | 9277 |
| LME | 锌现货 | \$/吨 | 3061 | 2173 | 2984 | 2952 | 2177 | 2967 | 2822 |
| LME | 镍现货 | 万\$/吨 | 1.966 | 1.310 | 1.889 | 1.798 | 1.340 | 1.760 | 1.649 |
| 中国 | 铁矿石 2109 | ¥/吨 | 1315 | 512 | 891.5 | 1177 | - | 1155 | 1048 |
| | | | | | | | 截至 8/19/2021 | | |

疫情焦点

- 北京本轮疫情首例确诊病例小区正式解封
- 上海：跨省团队游和“机+酒”业务再度暂停

焦点

- BHP 大宗商品展望：正如中国高层行业机构在 8 月初确认的那样，当前这个半年中国钢铁产量大幅减产的可能性越来越大，正在考验期货市场的看涨决心。价格在 7 月底和 8 月初大幅下降，但在撰写本文时，价格相对于历史而言仍然非常高，约为 160 美元/吨。Rex: 展望前文表示 \$236 为高点
- 美国 8 月 14 日当周首次申请失业救济人数 34.8 万人，预期 36.4 万人，前值 37.5 万人
- 美国明尼阿波利斯联储主席卡什卡利：就美联储后续讨论何时开始减码 QE 而言，新冠肺炎德尔塔变异毒株在美国的传播情况“将显得尤为重要”。如果该毒株继续在美国大范围传播，继续迫使美国民众对重返就业市场持谨慎态度、或者如果其造成（企业）招聘放缓，至少我本人会反思先前“是时候减码 QE 了”的想法，届时，FOMC 应当略微更加保持耐心
- 智利法院责令必和必拓旗下矿场暂停抽取地下水作业
- 美联储周四（8 月 19 日）逆回购工具使用规模为 1.110 万亿美元
- 智利锂矿业公司 SQM：额外的锂产能将为本公司提供产量灵活性
- 再生铜每吨价格直冲 10000 美元，有贸易商开始囤货 随着 2020 年年底国家政策的改变，高品质的再生铜可以自由进口，不再需要批文，各类铜制品企业对再生铜的需求大幅增加。数据显示，2021 年上半年我国累计进口 82.14 万吨再生铜，同比增长约 91%。浙江奇峰水暖管业有限公司总经理骆琦峰称，黄铜棒比之前的价格上调有每吨 4000-5000 元左右，直接反馈到产品价格上，8 月份比之前上涨了 2%-3% 左右。对于

后市再生铜价格走势，贸易商们分歧较大，江西贵溪金信金属有限公司副总经理何华养认为当前每吨 9300 美元左右的价格偏高，但也有部分贸易商认为再生铜价格可以冲击每吨 10000 美元的关口。他表示，贸易商现在的态度是两个极端，囤货的比以前多了，流转快的比以前更快了。因为毕竟这个价位是连续几年来的新高，贸易商在心理上认为这个价位是有风险的。

- 国家粮食和物资储备局：目前，铜铝锌等价格仍处于高位，部分下游中小企业生产经营仍较困难，下一步，还将继续投放国家储备铜铝锌，持续做好大宗商品的保供稳价工作
- 淡水河谷纽交所股价跌幅收窄，脱离日低 18.11 美元，公诉人关于没收该公司与必和必拓资产的要求被法官驳回

目录

| | |
|--|----|
| 疫情焦点 | 1 |
| 焦点 | 1 |
| 政治、宏观经济 | 2 |
| 美联储暗示资产购买计划可能在今年减速 | 2 |
| 综述：美国 7 月房屋开工降幅超预期 建筑成本和房价急升继续制约楼市 | 4 |
| 美自阿富汗撤军後將有更多餘裕應付中國？ 伊朗是關鍵 | 5 |
| 大中华地区 | 5 |
| 中国更直接地参与管理互联网内容公司 | 5 |
| 金融市场 | 7 |
| 通胀保值债券领跑美国国债市场 | 7 |
| 行业/板块 | 8 |
| 英伟达靠自身实力也能做得风生水起 | 8 |
| 互联网巨头的“边界” | 9 |
| 英特尔攻 GPU！傳擬低價搶 Nvidia、AMD 市占，台積電代工 | 11 |
| 趋势、评论 | 12 |
| 无法获得外国援助，塔利班或将仰仗巨额毒品收入 | 12 |
| 美国又在打“上一场战争”？ | 13 |
| 【Barron's】科技投資人注意：「元宇宙」來了 | 14 |

政治、宏观经济

美联储暗示资产购买计划可能在今年减速

WSJ Nick Timiraos 2021 年 8 月 19 日 16:10 CST 更新

美联储官员上个月暗示可能在今年晚些时候开始扭转宽松货币政策，但就具体什么时候撤回经济刺激措施仍存在分歧。美国经济的快速增长速度于美联储官员今年早些时候的预期。

据周三公布的 7 月 27-28 日会议纪要显示，美联储内部正逐渐形成这样一个共识，即每月购买 1,200 亿美元美国国债和抵押贷款支持证券的刺激措施，可能在今年余下的三次政策会议中的任何一次会议上启动缩减。

会议纪要显示：“多数与会者指出，如果经济发展大致如他们的预期，那么他们判断从今年开始放慢资产购买的速度可能是合适的。”

会议纪要还显示，有几位官员赞成在未来几个月减少资产购买规模，以便美联储在明年经济可能进一步增强的情况下更好地为加息做准备，但也有部分官员认为，美联储可以等到明年年初再采取行动，他们希望看到就业市场从疫情中恢复更有力的证据。

美联储官员曾预计，由于美国今年的商品和服务供应难以跟上需求，通胀可能会出现暂时性的攀升。但这波通胀暴发还是要比预期更强烈也更广泛。美联储看重的通胀指标——剔除了波动较大的食品和能源价格后的个人消费支出(PCE)物价指数在6月份同比上升3.5%，创30年来最高。

美联储工作人员在上个月会议上给出的预期与之前的预期一致，认为今年的通胀上升将是暂时的，但同时也指出，通胀高于预期的风险超过通胀低于预期的风险。

美联储去年将利率降至零并开始每月购买800亿美元的美国国债和400亿美元的抵押贷款支持证券，为经济提供额外刺激。美联储官员在去年12月表示，希望看到美国经济朝美联储目标取得“实质性的进一步进展”。美联储的两个目标分别是通胀率在一段时间内平均达到2%，劳动力市场实现充分就业。

美联储会议纪要显示，许多官员认为美联储已经触及了通胀目标的门槛。但与此同时，多数官员认为劳动力市场尚未达到“取得实质性进一步进展”的目标。但这次会议是在劳工部公布7月份就业数据前召开的，之后的就业报告显示7月新增了94.3万个工作岗位，失业率从6月份的5.9%降到了5.4%。

美联储主席鲍威尔(Jerome Powell)曾在7月28日的新闻发布会上说，虽然美联储官员希望先看到就业市场回暖再缩减购债规模，但大家对于合适的缩表时间看法不同。

美联储下一次政策会议将于9月21-22日举行，几位美联储官员已经表示，如果最近强劲的招聘势头持续下去，他们将赞成在这次会议后不久开始缩减购债规模。但最新的会议纪要并未表明美联储官员对采取这一举措达成共识，分析师周三称，这意味着美联储更有可能在11月2-3日的政策会议之后开始缩表。鲍威尔定于下周在堪萨斯城联储的年度经济研讨会上发言，他可能借此机会阐述自己对应对疫情后续影响的想法。

一些官员希望尽快开始缩减量化宽松政策，他们更担心通胀上升，并希望美联储为明年必要采取加息行动做好准备。与此同时，少数官员认为，德尔塔变异毒株的传播可能导致新冠病例持续上升，这可能会减缓近期招聘方面取得的进展，让今年早些时候加快的经济复苏受到抑制。

美联储官员还必须考虑以怎样的速度减少资产购买规模。在2014年结束的上一次缩表行动中，美联储在10个月时间里适度等量地缩减了购买规模。几位官员最近表示，他们更倾向于在今年以更快的步伐缩表，因为美国经济正朝美联储的目标取得更快进展。

会议纪要显示，美联储官员和美联储工作人员不愿重蹈2013年的覆辙。当年，投资者对时任美联储主席伯南克(Ben Bernanke)发表的可能缩减类似债券购买计划的言论感到困惑，导致长期美国国债收益率大幅走高，在数月内上升了1个百分点左右，当时投资者错误地推断美联储正在为更积极地提高联邦基金利率做准备。

会议纪要显示，向鲍威尔汇报的美联储工作人员在7月份会议上安排了一场演示活动，其中告诫说：“资产购买方面的调整可能被公众解读为是政策委员会对经济前景的看法或其整体政策战略发生了变化，并进而影响联邦基金利率走势的预期。”

当时与会的很多官员都表示，一旦美联储开始缩减购买规模，必须要强调缩表时间与最终加息之间没有任何机械的关联，这一点很重要。会议纪要没有显示这些官员的名字。

有两名官员指出这种沟通的难度。会议纪要显示：“对公众来说，把这两种工具分开讨论可能是一种挑战。”所以他们表示，政策委员会的任何缩表决定都“可能影响公众对委员会其他政策意图的理解”。这种沟通也可能确实存在难度，因为还有一些官员在这次会议上暗示，如果美国经济比预期更强，或是通胀压力比预期更持久，他们希望能早点缩减资产购买计划，以便为美联储明年加息创造更多的灵活性。美联储表示，一旦官员们确信一段时期内平均通胀率将达到 2%，且劳动力市场达到与充分就业相一致的条件，美联储将会上调目前接近于零的利率水平。

会议纪要显示，许多与会者认为，如果能在这些条件“可能得到满足”前就结束净资产购买，这样的缩减步伐可能有好处。

美联储会议纪要没有就任何缩表计划的速度或构成给出重要细节。会议纪要显示，有几位官员认为提前启动缩表将为更渐进的降低债券购买速度留出余地。多数官员还认为，按比例减少购买国债和抵押贷款支持证券有好处，这样可以同时结束这两种资产的购买，不过也有一些官员认为，更早地减少购买抵押贷款支持证券比较好，这主要是考虑到与房地产市场火爆相关的经济风险。

综述：美国 7 月房屋开工降幅超预期 建筑成本和房价急升继续制约楼市

路透华盛顿 8 月 18 日

美国 7 月房屋开工降幅超预期，这是第三季初建筑成本和房价急升继续制约楼市的最新迹象。

尽管美国商务部周三发布的报告显示，建筑许可在连续三个月下降后反弹，但增长仅出现在波动较大的多户住宅领域，这对缓解推高房价的严重住房短缺无济于事。

7 月获得建设许可但尚未开工的房屋数量为有记录以来的第三高，表明建筑商对开始新项目仍犹豫不决。富国银行(Wells Fargo)高级经济学家 Mark Vitner 表示，“毫无疑问，房屋开工已经触及了某种短期上限，房价急升降低了人们的承受能力，并导致认为现在是购房好时机的消费者比例创纪录下降。”

美国 7 月房屋开工下降 7.0%，年率为 153.4 万户。6 月数据从之前公布的 164.3 万户上修至 165 万户。路透调查的分析师此前预测，房屋开工将降至 160 万户。

东北部、中西部和西部的房屋开工下降，但人口稠密的南部地区上升。7 月房屋开工同比增长 2.5%。在楼市中占比最大的独栋房屋开工下降 4.5%，年率为 111.1 万户。多户房屋开工骤降 13.1%，年率为 42.3 万户。

美国 7 月建筑许可增长 2.6%，年率为 163.5 万户。独栋房屋许可下降 1.7%，年率为 104.8 万户。建筑许可可落后于房屋开工，表明独栋房屋建设出现温和反弹。

多户房屋建筑许可跃升 11.2%，年率为 58.7 万户，反映出随着经济全面复苏，对租赁住房的需求反弹。全美住宅建筑商协会(NAHB)周二公布的数据显示，美国 8 月 NAHB 房屋市场指数跌至 2020 年 7 月以来最低。由于材料成本和房价上涨，房屋需求正在降温。

二手房库存接近纪录低位，导致房价年增幅达到两位数。

潜在购房者也在高房价面前犹豫不决。美国抵押贷款银行协会(MBA)周三发布的一份报告显示，上周购房贷款申请减少。

尚未开工房屋数量增加 2.6%，至 24.1 万户，为有记录以来第三高，这应该有助于保持房屋开工得到支撑。

7 月房屋竣工跃升 5.6%，年率为 139.1 万户。独栋房屋竣工增长 3.6%，年率为 95.4 万户。大流行令独栋房屋建设从获得许可到竣工的时间拉长，经济学家将此归咎于供应限制。

房地产经纪人估计，独栋房屋开工和竣工需要在每月 150 万-160 万户的年率范围内，才能弥合库存缺口。

7 月在建房屋存量攀升 0.4%，年率为 137.3 万户。

数据公布后，美国股市在震荡交投中涨跌互现。美元兑一篮子货币持稳。美国公债价格下跌。

美自阿富汗撤军後將有更多餘裕應付中國？ 伊朗是關鍵

作者 MoneyDJ | 發布日期 2021 年 08 月 19 日

塔利班政權在美國軍隊撤出後迅速占領阿富汗，分析人士直指，意味美國與伊朗關係已到緊要關頭，華盛頓當局也有更大餘裕應付中國。

Barron's 18 日報導，BCA Research 地緣政治策略長 Matt Gertken 受訪時指出，拜登 (Joe Biden) 總統自阿富汗撤軍是符合民意之舉，如今更重要的是跟伊朗談判進展。伊朗不再受制於伊拉克、阿富汗美軍的鉗形攻勢 (pincer movement, 將己方軍隊分兩路朝敵方進攻)，可能快速執行更多濃縮鈾

(uranium enrichment) 工程，最終獲得生產核武的能力。若真如此，對拜登而言將是嚴重的外交失策。

不過情況或許不會那麼糟，一切要看伊朗最高精神領袖哈梅內伊 (Ayatollah Ali Khamenei, 見首圖) 如何決定，而不是近來當選的鷹派總統萊希 (Ebrahim Raisi)。Gertken 說，現年 82 歲的哈梅內伊是 2015 年美伊敲定核武協議的幕後推手，若他的繼承者能跟美國達成共識，哈梅內伊政權就有望延續。

另一方面，Gertken 認為，美國不再受困喜馬拉雅山脈，將有更多餘裕應付中國。他說，中國深知己方無法擊敗美國海軍，因此應會重押歐亞策略，進一步加深巴基斯坦、阿富汗及中亞的連結與影響力。然而中國主要依賴中東石油，這給美方極大優勢。Gertken 說，這是跟伊朗、波斯灣國家的談判對全球經濟如此重要的原因，而不是阿富汗。

Gertken 認為，受地緣政治影響，美元可能因避險需求走強。不過，雖然中東政治動盪可能推升油價，但石油輸出國組織及產油盟國 (OPEC+) 重新取得紀律，不希望油價漲得太高，以免全球加快採用綠能，因此最可能的結果就是油價波動性會增加。

大中华地区

中国更直接地参与管理互联网内容公司

WSJ Keith Zhai / Liza Lin 2021 年 8 月 19 日 11:15 CST 更新

根据公司公告和消息人士的说法，中国正通过收购股权、填补董事会席位和派遣专门的监管人员更频繁地监督公司的内容，从而更直接地参与管理国内互联网内容公司。

这些举措旨在加强政府对网络内容的控制，其依据的是 2016 年首次提出的指导方针，但随着中国政府加大对国内科技行业的监管审查，这些指导方针在过去一年得到了严格实施。政府有关部门最近的目标是字

字节跳动(ByteDance Inc.)，该公司是热门短视频平台 TikTok 以及中国其他一些流行新闻和内容应用的所有者。

根据公开的政府记录，在中国境内注册的字节跳动实体今年 4 月将自身 1% 的股份出售给一家国资背景的公司。知情人士说，字节跳动还授予这家国资背景的公司任命一名董事进入其董事会的权利。

一位知情人士说，这家国资背景的公司 TikTok 没有董事会席位。TikTok 由字节跳动所有，在中国境外注册。

据公司公告和知情人士的说法，类似 Twitter 的微博平台运营商微博(Weibo Co., WB)也向一个国有投资者出售了其中国境内注册实体 1% 的股份，并给予该投资者一个董事席位。科技新闻媒体 The Information 率先报道了字节跳动和微博的这些交易。

中国国家互联网信息办公室、中国财政部以及微博均未回应置评请求。字节跳动的一名发言人表示，上述在中国注册的实体只与字节跳动在中国市场的一些视频和信息平台有关，并持有它们根据当地法律运营所需的一些许可证。

多年以来，中国政府一直在推进一项工作，希望在有影响力的社交媒体和新闻平台内安营扎寨，从更广泛的意义上说是要加强对中国互联网舆论的控制，而入股企业是这项工作的最新举措。

中国本土科技巨头通过自身媒体平台发挥的影响力给中共及其宣传机构带来挑战，对此中国政府一直感到忧虑。自 2016 年以来，中国政府有关部门一直在讨论入股互联网媒体公司，作为交换，这些公司可以得到在行业内扩张的许可。

微博是一家社交媒体公司，截至 3 月份在中国拥有 5.3 亿月度活跃用户，据该公司去年 4 月向美国证券监管机构提交的公告，一个国资背景实体已经获得微博在中国境内主要实体——北京微梦创科网络技术有限公司(Beijing Weimeng Technology Co.) 1% 的股份。

微博在公告中称，这项交易可能使这名投资者（一个国资背景实体）有权任命一名董事进入微梦的三人董事会，并对涉及内容决定的某些事项以及微梦未来的某些融资拥有否决权。

除了入股互联网媒体公司，据知情人士称，中国主要的互联网监管机构国家网信办今年还定期向互联网媒体平台指派管理人员。

知情人士称，这些代表通常充当互联网公司和监管机构之间的联络人，例如，在审查在线内容方面给出指导，并确保政府规章得到执行。

收购此类股权，即“特殊管理股”，最早是在 2013 年 11 月一次中共中央委员会全体会议上提出的。同年，习近平正式就任中国国家主席。自掌权以来，习近平一直利用审查制度和互联网言论的严厉规定来压制异见。

2016 年，中国政府在一份面向传媒行业的提议草案中提出了特殊管理股制度的想法。政府建议，对于互联网新闻信息服务提供者，国资特殊管理股比例至少 1%，拥有董事会席位。

次年，中国公布了新版《互联网新闻信息服务管理规定》，要求符合条件的互联网新闻信息服务提供者实行特殊管理股制度。

大约在那个时候，一些互联网媒体公司有所行动，比如北京铁血科技股份有限公司(Beijing Tiexue Tech. Co., 简称：铁血科技)就向监管机构和一个国资背景的实体出售了不到 2%的股权，以换取一个董事会席位。该公司是民族主义军事门户和论坛网站铁血网(Tiexue.net)的运营商。

不过，这类交易彼时尚不多见。当时一些公司不愿接受实行特殊管理股制度的提议，担心政府的加入会令其相对独立性受到威胁，并影响创新。

根据公司公告，2018 年，在美国上市的新闻聚合平台趣头条(Qutoutiao Inc., QTT)向国资背景的上海报业集团(Shanghai United Media Group)一家子公司出售了 1%的股份，并允许这家国有企业指派一名董事进入其董事会。趣头条未回应置评请求。

根据公司公告，投资了字节跳动和微博的两家国有背景投资者均为中国互联网投资基金(China Internet Investment Fund)全资拥有，而互联网投资基金由国家网信办和财政部运营。

除了加强内容控制，中国也在加大力度收紧对互联网公司的监管。中国政府周二发布新规草案，旨在防止互联网公司从事反竞争行为，例如不公平地屏蔽竞争对手平台等。

金融市场

通胀保值债券领跑美国国债市场

更新于 2021 年 8 月 18 日 16:25 英国《金融时报》凯特·杜吉德 纽约， 汤米·斯塔宾顿 伦敦报道

担心从消费品到原材料价格普遍上涨的投资者，大举涌入通胀保值型美国政府债券，推动其今年迄今的回报高于其他主要类型的美国国债。

今年以来，对通胀上扬的焦虑打击了 22 万亿美元的美国国债市场，导致第一季度出现巨额亏损，尽管此后已收复部分失地。然而，通胀保值债券(TIPS)一直是一个成功的赌注。

TIPS 是一种针对通胀补偿投资者的政府债券。根据追踪 TIPS 市场的一个巴克莱(Barclays)指数，包括利息支付在内，这类债券已在 2021 年产生 3.9%的回报。

这一表现与常规美国国债和高评级公司债券的亏损形成鲜明对比，而且跑赢通常被人与较高回报联系起来的风险较高的资产，例如回报率为 3.6%的垃圾债券。

“它一直是我们的一个非常稳健的头寸。”富兰克林邓普顿(Franklin Templeton)固定收益部门首席投资官索纳尔·德赛(Sonal Desai)表示。相对于 TIPS 在债券基准中的权重，该公司今年在其投资组合中超配这类债券。

随着美国通胀升至 10 多年来最高水平，美国银行(Bank of America)整理的 EPFR 数据显示，TIPS 基金已连续 38 周获得资金流入。世界最大经济体重新开放带来的旺盛需求遭遇从木材到二手车等市场的供应中断，从而推高了通胀。

美联储(Federal Reserve)认为，当前水平的通胀将是“暂时的”，随着供需瓶颈得到解决，随着劳动者重返劳动力市场从而减轻工资上涨压力，这样的通胀将会淡出。但是，尽管 7 月居民消费价格指数(CPI)放缓至 5.4%的年度涨幅，但交易员和投资者心头的问题挥之不去：通胀将在高位维持多久？

“随着我们接近年底，挑战在于，之前被压抑的需求有多少……将持续存在？哪些因素不仅仅是暂时的，而市场如何看待政策制定者将对此作何反应？”太平洋投资管理公司(PIMCO)董事总经理兼投资组合经理史蒂夫·罗多斯基(Steve Rodosky)表示。

富兰克林邓普顿的德赛表示，鉴于今年迄今的大幅上涨，TIPS 的价格上涨可能会放缓，但由于一些供应瓶颈持续存在，预计通胀将在 2021 年余下时间保持在美联储 2% 平均值目标的逾两倍水平。

“我认为，假设我们会神奇地回归非常低的月度环比涨幅将是鲁莽的。”她说。

飙升的 TIPS 价格也将这些债券的收益率——代表投资者在剔除通胀后可以预期的回报——降至历史最低点。

五年期 TIPS 的收益率目前为 -1.83%，与 8 月初创下的 -1.98% 的历史低点相差不远。当前 TIPS 利率与常规五年期国债收益率之间的差距是衡量投资者未来五年通胀预期的指标；这一利差目前为 2.59%，高于年初的 2.0%。

行业/板块

英伟达靠自身实力也能做得风生水起

WSJ Dan Gallagher 2021 年 8 月 19 日 16:30 CST 更新

同样是增长放缓，你瞧瞧人家。

英伟达(Nvidia Corp., NVDA)周三下午公布，第二财季收入同比大增 68%，达到 65 亿美元。该芯片制造商由此刷新单季收入历史新高，尽管增速较截至 4 月的前一个财季的 84% 放缓。

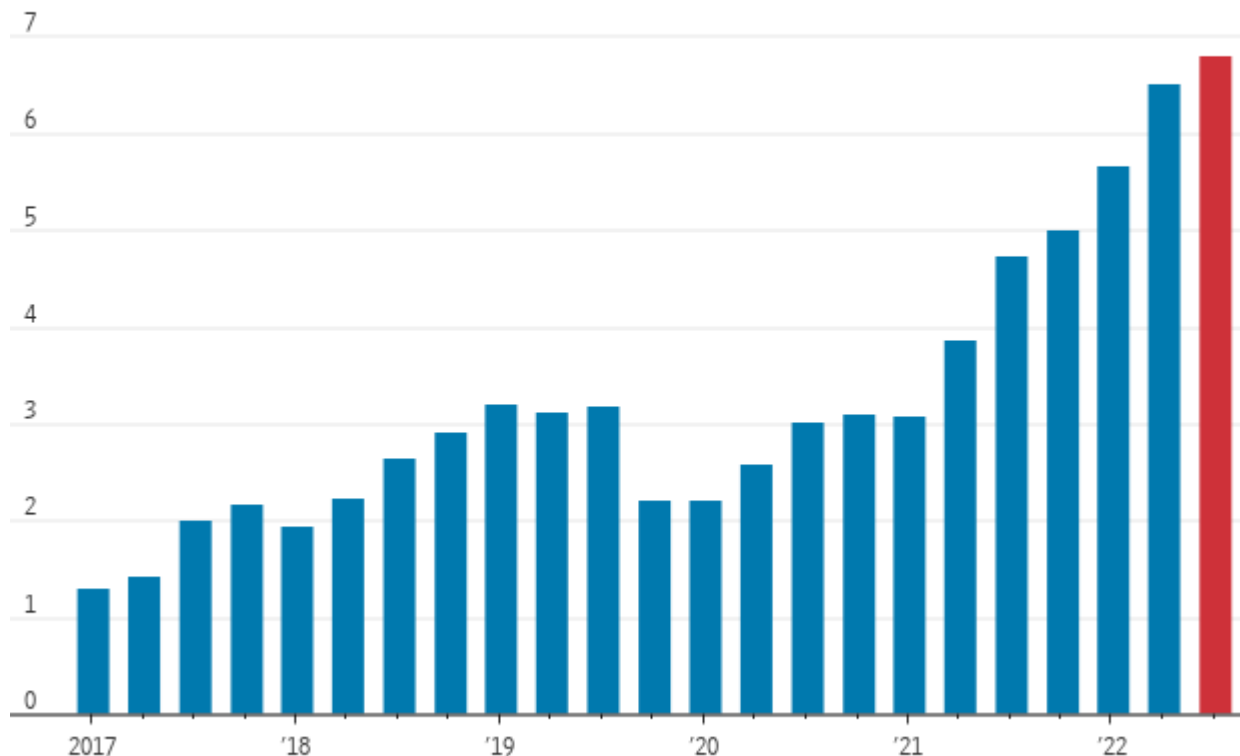
该公司第二财季的游戏和数据中心业务收入同比分别增长 85% 和 35%，不过这两个关键业务部门的收入增速也较前一财季略有放缓。

换句话说，对英伟达而言，最大的竞争对手是该公司自己。这一点同样适用于英伟达的股票。第二财季财报公布后，该股上涨不到 3%，之前该公司在过去三个月里已累计上涨 36%。眼下，该股以预期利润计算的市盈率为 47 倍，高居芯片股估值排行榜前列。过去五年里，英伟达的收入增长了两倍，调整后营业利润率则上升一倍，所以这种溢价也是该公司自己挣来的。

不过，对于英伟达会走向何方，以及究竟会如何成功地利用该公司新获得的实力，仍然存在一些疑问。

英伟达每财季的收入

\$8十亿美元



注：2022财年第三季度是预测。英伟达的财年于1月结束。

数据来源：该公司

英伟达去年达成的从软银集团股份有限公司(SoftBank Group Corp., 9984.TO)手中收购 Arm Holdings 的交易似乎仍然存在不确定性。据彭博(Bloomberg)本月的一则报道，英国监管机构正密切关注该交易，并考虑阻止该交易。就连英伟达自己似乎也显得有些模棱两可，该公司首席财务官 Colette Kress 周三在其电话会议时说：“与监管机构讨论的时间长于最初预期。”她表示，该公司依然对这项交易有信心，不过她没有重申之前定下的 2022 年初完成该交易的目标。

不管收购 Arm 交易的结果如何，英伟达的最新业绩显示，该芯片制造商靠自身的力量也过得顺风顺水。该公司甚至已成功控制了对加密货币采矿领域的风险敞口，该业务几年前曾对该公司造成冲击。在截至 8 月 1 日的季度里，以太币的价格较最高价累计下挫 38%。以太币是一种用英伟达图形处理器开采的加密货币。因此，英伟达第二财季源自加密货币采矿卡的收入总额只有 2.66 亿美元，远低于该公司三个月前给出的 4 亿美元的预期。

Kress 还称，现在来看，加密货币相关业务未来的贡献预计将很小。这一表态降低了加密货币挖矿者在二手市场上倾销芯片、进而拉低英伟达游戏机处理器价格的风险。这证明了英伟达总体业务的成功，因为在做什么业务的问题上，该公司拥有作出从容选择的实力。

互联网巨头的“边界”

更新于 2021 年 4 月 26 日 17:31 FT 中文网撰稿人 周浩

阿里系的“反垄断”事件，必然将成为中国互联网发展历史中具有里程碑意义的时点。坦率而言，我们还很难对这一事件的长期影响有笃定的描述，但相对确定的是，在高速的发展和不断拓圈之后，互联网巨头们需要开始承担更明确的社会责任，同时也需要关注自身发展存在的边界。

“边界”对于互联网巨头来说，其界限本来是十分模糊的，正是通过对用户习惯的培养，互联网企业事实上创造了一个“生态系统”，而这一系统天然具有的排他性很容易造成“赢家通吃”的局面，这带来了此类企业发展的巨大想象力和空间。也正因为此，互联网巨头们一边在实体经济中获得更大的发展，同时在资本市场取得了更多的资源。两者的结合最终稳固了“护城河”，也提升了企业发展的“天花板”。然而，阿里系的一系列反垄断调查事件，在很大程度上为企业和行业的发展设定了界限。而这样的界限事实上存在于这样几个方面，第一是市场准入，监管机构对蚂蚁的多次约谈，在很大程度上表明市场准入并非一个空泛的概念，对于关系到国计民生和国家安全行业，监管机构仍然有宏观的考量和显著的影响力。蚂蚁的“认罚”也对其他互联网企业的未来发展提出了警示，“合规”看起来是一件颇有些“形而上”的概念，但在实际操作中却可能对企业 and 行业带来巨大的影响，也会因此影响资本市场的定价。比如说从2008年的全球金融危机以来，各国金融监管机构对于银行业的各种“合规”加码，对整体银行业造成了巨大的影响。背负着巨大“合规”成本的传统银行，事实上出现了明显的发展停滞甚至萎缩，其股价的整体表现也一直落后于整体市场，这导致了曾经呼风唤雨的大型银行出现了严重的发展问题，最终多数国际银行选择不断的退出各类非核心业务来降低成本，也导致了行业天花板的不断下降。

在市场准入之外，互联网巨头们受到的另一个巨大冲击是对“数据”的使用，对于互联网企业来说，科技是其发展的基础，通过研究用户行为而产生的各类“数据”分析，是其实现精准营销和企业发展的重要基础，而通过数据来整合产业链又为其确定了更大的市场优势，奠定了更加稳固的市场地位。然而，这样的“数据”在未来的使用将会面临更多的约束，这样的约束也意味着企业的发展战略不得不面临变化。事实上，各国都开始对互联网企业可能产生的过度竞争优势展开调查，也有越来越多的应对举措。比如说欧洲各国对于美国互联网巨头可能征收的“数字税”，一方面希望减少互联网企业的天然税收优势，另一方面也希望通过限制其扩张来避免对欧盟内部的高科技和其他相关企业形成挤压。

近期在中国发生的特拉斯刹车门事件，某种程度上也会对未来的数据使用和规范产生重要的影响。如果说企业本身认为数据是推动其形成竞争力的关键，未来这些数据将无可避免地成为“半公共品”，这对于企业来说意味着未来可能面临着数据采集和分析、隐私权保护、承担社会责任的多重维度的考量。

与此同时，对于互联网巨头的另一项关键限制来自于对于其经营行为的规范，比如说“二选一”等类似的强制行为。从产业发展的角度来看，平台型企业往往具有对于经营者相对较大的话语权，因此可以通过各种“限制”型手段、以及提高平台收费等方式来使其垄断地位实现“兑现”。平心而论，这与企业的“科技”与否关系不大，根本而言是企业的“平台能力”——在商业社会发展的过程中，出现过很多类似的平台型企业。在传统商业时代，有类似“进场费”，这类似于现在的平台扣点，也出现过“独家销售”等限定性方式，这与“二选一”本质上并无太大区别。因此，对于各种垄断行为的规范，并不针对互联网企业，而是一个不断重复的行为。而对于监管者而言，避免过度的资源集中、保证最大程度的社会福祉，是一系列反垄断行为的初衷。

如果从历史的角度来看，“平台型”企业的发展似乎总会遇到各种瓶颈，而最终被新的“平台”取代。比如说电商的兴起从根本上改变了超商的地位，而超商又在此前取代了曾经遍地开花的百货商店，从这个意义上来说，新的趋势和潮流的出现是必然的，而所谓的“护城河”保护效力从一个长期角度而言上仍然是存在疑问的。

可以想象，在市场的监管环境和监管语境发生着巨大变化的当口，互联网巨头们需要认真思考自身的合理长期战略，也因为其自身实力和规模的不断增强，需要承担更大的社会责任。从这个角度而言，未来的产业发展将如何演变，存在着很大的模糊性。从行业角度而言，如果原有的趋势不变，那么其市场地位并不会因为监管政策的变化而出现实质性的改变，通过合理和适度的调整，互联网巨头们仍然会享受着经济和产业发展的红利。但从企业的角度来说，对进入的行业和产业进行甄别，则可能带来巨大的分化，而这样的分化可能会导致互联网巨头们形成更加独特的“玩法”，“平台型”公司大概率会分为两类：一类是直接面对消费者的，而另一类则更多面对创业者，即投资性平台公司。此前这两类平台的互相融合，则可能会因为“反垄断”下的监管环境的变化而出现犹豫。

总体而言，“虹吸效应”和“马太效应”似乎是市场经济发展的必然，但监管和合规在很大程度上开始影响着这一过程。双方的博弈仍然会继续，但忽视任何一方的力量，都可能导致事情的结果出现巨大的预期之外的变化，对阿里系来说如此，对其他互联网巨头来说也一样如此。

注：本文仅代表作者个人观点

英特爾攻 GPU！傳擬低價搶 Nvidia、AMD 市占，台積電代工

作者 MoneyDJ | 發布日期 2021 年 08 月 18 日

晶片巨擘英特爾 (Intel) 進軍獨立顯卡 (GPU) 市場，16 日發表 [Intel ARC] GPU 品牌，據了解，首代產品將由台積電代工，並可能用低價策略搶市。

CNET、ExtremeTech 報導，英特爾第一代 GPU 代號為 [Alchemist] (舊稱 DG2)，採用英特爾 Xe HPG 架構，計劃 2022 年 3 月底前出貨。未來幾代 GPU 的代號分別為 Battlemage、Celestial、Druid。

Alchemist 晶片將支援 Windows DirectX 12 Ultimate 功能、具備光線追蹤 (ray tracing) 加速能力、並內建以人工智慧 (AI) 為基礎的超級採樣 (supersampling)，這三項功能都是在電競市場爭戰的必備要素。

目前 GPU 市場由 Nvidia 和 AMD 雙雄獨霸，Nvidia 掌控 PC (個人電腦) 市場，AMD 在 PC 握有少許市占，主要業務在 Xbox 和 PlayStation 等遊戲主機。

ExtremeTech 表示，期盼英特爾能靠首款 GPU 產品，一舉打敗 Nvidia 和 AMD，太過不切實際。多數公司很難靠著發布單一新產品，就躍居新市場領袖。然而倘若 GPU 持續吃緊，英特爾加入戰局，將可舒緩供給緊張。

據悉英特爾 GPU 將由台積電代工，中階產品的建議售價可能在 200~300 美元。目前 Nvidia 和 AMD 都拉高 GPU 售價，內建光線追蹤的 GPU 價格皆在 400 美元以上。如果英特爾定價策略奏效、Alchemist 整體表現也夠好，或許能搶食 Nvidia 和 AMD 的市占。

无法获得外国援助，塔利班或将仰仗巨额毒品收入

WSJ Ian Talley 与 Kate Davidson 发自华盛顿 / Benoit Faucon 发自伦敦 2021 年 8 月 19 日

拜登政府准备切断塔利班获得数十亿美元重要海外资金的渠道，但一些官员警告称，该恐怖组织从毒品销售和其他非法活动中获得的收入有可能令华盛顿作为终极手段的施压行动徒劳无功。

据知情人士透露，美国基本上已经获得了采取行动所需的支持，目标是阻止塔利班动用阿富汗在国际货币基金组织(IMF)持有的数十亿美元储备，以及通过世界银行(World Bank)和其他捐赠机构承诺的援助。

一位 IMF 官员周三告诉《华尔街日报》(The Wall Street Journal)称，“阿富汗无法获得”其在该组织的储备或其他基金资源。

这些人士称，美国政府为防止塔利班动用阿富汗政府设立的账户而进行的外交努力，重点是确保控制这些账户的外国政府不承认该组织为阿富汗合法政府。

由于塔利班在上周末占领了阿富汗的首都，华盛顿冻结了数以十亿美元计的阿富汗政府资产，并停止对该国的现金输送。美国官员称，金融筹码可能是迫使塔利班遵守其和平协议的关键因素。

美国官员已将施力重点放在世界银行和 IMF 上，这两个机构可向阿富汗提供数以十亿美元计的援助，并管理着阿富汗政府的一些海外储备。前述知情人士称，只要这两家国际金融机构的大多数股东不正式承认塔利班为合法政府，塔利班就无法获得这些资金。

“这不仅关系到是否在政治上承认塔利班或建立外交关系，”美国国务院发言人普赖斯(Ned Price)周二称。“这是事关生存的问题。”

美国安全顾问沙利文(Jake Sullivan)周二避而不谈国际社会承认塔利班的相关问题。他说：“目前喀布尔局势混乱，甚至还没有建立一个管理机构，因此现在回答这个问题确实为时过早。”

IMF 官员称，该组织决定不让塔利班获取相关资金是基于“国际社会在承认塔利班为阿富汗合法政府方面态度尚不明朗”。

其他西方国家的官员也在附和美国的上述立场。

欧盟外交政策负责人博雷尔(Josep Borrell)周二晚间与欧盟成员国外长举行视频会议后表示：“欧盟（对阿富汗）将不会提供任何与发展援助相关的资金。”他说：“我们将就继续援助开出我们的条件，我们将用上我们所有的筹码。”

阿富汗每年 50 亿美元的资金中有一半以上来自于外国援助。由世界银行管理的阿富汗重建信托基金(Afghanistan Reconstruction Trust Fund)每年提供大约 30 亿美元。据 IMF 称，这类外国援助帮助阿富汗经济免于崩溃。

一些美国官员警告称，塔利班现有的收入来源可能足以部分抵消丧失的外国援助。

根据联合国的一份报告，塔利班通过毒品走私获得收入，并已建立了一个影子政府，其中包括矿产部和海关机构，甚至还有一个帮助残疾人的部门。

根据联合国安理会 6 月的一份报告，塔利班每年的综合收入估计介于 3 亿美元到 16 亿美元之间。安理会负责监督对阿富汗恐怖主义派别的制裁行动。

去年 5 月的一份联合国报告称，阿富汗经济仍主要以现金为基础，资金服务提供商提供这种使用范围最广的手段开展境内及跨境资金转移或汇款。联合国在这份报告中表示，国际机构冻结的资助恐怖主义资金仅有 240 万美元。这表明相关部门在打击塔利班融资活动方面面临的困难。

尽管塔利班有伊斯兰世界的清教徒之称，但联合国表示，该组织控制着世界上规模最大的鸦片业务，仅通过对途经其管辖地盘上的海洛因销售活动征税，每年就能赚取约 4.6 亿美元。联合国和美国官员警告称，塔利班最近还涉足了脱氧麻黄碱（冰毒）；后者的利润率要高得多。

在参加了阿富汗和美国军队的联合行动后，塔利班从当地一个伊斯兰国(Islamic State)分支手中夺回了通往巴基斯坦的一个关键海洛因走私枢纽，联合国去年在一份报告中称，自那以后，塔利班的相关收入激增。伊斯兰国曾反对种植用于生产这种毒品的罂粟。

一位重点关注塔利班的欧洲安全官员表示：“我无法想象在塔利班掌权后毒品的出口会减少，除非该组织向那些靠海洛因赚大钱的指挥官提供某种补偿。”

美国又在打“上一场战争”？

更新于 2021 年 8 月 19 日 01:55 英国《金融时报》彼得·施皮格尔 纽约报道

它是影响华盛顿国家安全官僚机构的最古老、最持久的祸患。尽管面对新出现的威胁，战略规划者和武器采购者却仍在“打上一场战争”——即打造情报和军事能力，以应对一项对美国的潜在危害早已减弱的威胁。

“9·11”恐怖袭击发生 20 年后，这仍是那个恐怖的上午带来的最强烈的教训。那时五角大楼(Pentagon)和中央情报局(CIA)仍在采购尖端战斗机，用于同已经不存在的苏联进行空对空作战，并优先考虑冷战时期的情报目标——却未能预见针对伊斯兰恐怖主义的“下一场战争”。

在华盛顿的所有目光都集中于美国在阿富汗的狼狈撤离之际，似乎是时候该问一下，20 年来美军为非常规战争而进行的重组，以及在兰利(Langley, 美国中情局总部所在地)雇用大量阿拉伯语专家，是否已变成新一例“打上一场战争”——以及美国是否忽视了下一个威胁。

如果国防部门——军官、文职领导人和防务承包商——显示出什么迹象的话，那答案毫不含糊是肯定的。即便在喀布尔沦陷之际，华盛顿仍充斥一种担忧：中国已经获得在未来战场上战胜美国的先行优势。多年来，中国一直在投资研制能够打击美国在太平洋的军事设施的远程精确制导导弹，以及能够追踪美军动向的间谍卫星。

“中国与过去 20 年存在的威胁截然不同，”一位参与武器研发的高级军官对我说，“要么我们做出改变，要么我们将变得对中国毫无防备。”

但在过去 18 个月，有迹象表明，国家安全部门正开始采取行动——尽管姗姗来迟——以应对来自中国的日益加剧的挑战，他们做了技术和战略计划上的一些押注，旨在夺回相对于北京方面的优势。

美国海军陆战队司令戴维·伯杰上将(General David Berger)已提议将这支富有传奇色彩的部队下辖的所有坦克和大部分火炮，以及多个大型两栖作战部队淘汰（这些装备和建制可以让海军陆战队“攻占海滩”，但也为中国的导弹提供了大型目标），换成远程导弹、无人侦察机以及规模较小的两栖作战部队，以便在太平洋地区根据错综复杂的地形进行战斗。

他还将把中东的军事资产调向驻扎日本的第 3 海军陆战远征军(III Marine Expeditionary Force)。在中东，海军陆战队基本上相当于美国的第二支陆军。伯杰在成为海军陆战队司令之前曾指挥过太平洋地区的所有海军陆战部队，这或许并不奇怪。

另一位在太平洋任期结束后来到华盛顿任参谋长的是空军上将查尔斯·布朗(General Charles Brown)，他的武器采购团队最近决定不再更新传统的 E-8 “联合星” (J-Stars) 侦察机机队，而是投资新的指挥和控制系统，以适应商业技术进步（特别是人工智能）并帮助指挥官更快地做出决定——同时着眼于抗衡中国。

“获胜的是最快做出决定的一方。” 美国空军负责该项目的最高官员杰弗里·瓦伦西亚准将(Brigadier General Jeffery Valenzia)说，“不再是拥有最大炸弹或最多子弹的一方。”

20 年来对无人机、卫星和先进雷达的投资，让美军拥有无数用于追踪敌人的传感器，但无法将这些信息整合到反映实时战场的单一视图中，这样的视图要能够囊括准备好快速攻击威胁的武器。用一位前五角大楼官员的话来说，需要一个“军事化的物联网”。

新指挥和控制系统的功能每 4 个月就会以类似于硅谷软件补丁的形式推出。几个月前的一次升级后，一辆冷战时期的坦克可以与基于卫星的雷达联网，击落巡航导弹。巡航导弹是一种高规避性武器，通常只有专门的导弹防御系统才能击落它。

但五角大楼官僚机构和国会山的监督者一直反对伯杰和布朗的提议。国会削减了伯杰的部分导弹配置，转而订购更多直升机。由于不符合采购部门的传统性能要求清单，空军新的先进战斗管理系统一直难以获得支持。

本月早些时候，美国海军最高官员迈克尔·吉尔迪上将(Admiral Michael Gilday)在一个重要的行业会议上炮轰防务承包商，称他们游说国会“建造你们想建造的军舰”，“购买我们不需要的飞机”，而不是适应对抗中国所需的系统。吉尔迪指责道：“已经不再是 90 年代了。”他表示需要军工复合体的其他部门理解“我们在一个从设计上就真的无法迅速行动的官僚机构……每天面对中国的紧张感”。

支持新指挥和控制系统的空军高级官员威尔·罗珀(Will Roper)表示，五角大楼似乎沉迷于“创新游”——官员们下令展示一种先进技术，然后将其束之高阁。罗珀说：“你做了展示，然后就没有下文了。”罗珀如今是一家科技初创企业的首席执行官，他的公司就遭遇了这种命运。

罗珀还说：“五角大楼厌恶灵活性。”他担心旨在对抗中国的创新将继续与执着于“上一场战争”相关部署和计划的金融和官僚利益作斗争。“它对于正在输给中国的采购体系是勇敢的背离。它身陷危机的原因在于我们自己，而不在于我们的敌人。”

【Barron's】科技投資人注意：「元宇宙」來了

2021-08-19 09:49 經濟日報 編譯林奕榮 / 綜合外電

臉書執行長祖克伯並不是以個人魅力或幽默感聞名，但他是個出色的策略家，早在其他人發現商機之前，他已押下重注。（延伸閱讀：數位新革命 構築虛擬人生）

因此，當祖克伯說，臉書正在改變其社交媒體的根源時，投資人應予關注。祖克伯表示，「元宇宙」(metaverse) 是臉書的未來，絕對不是玩笑話。不管你喜不喜歡，元宇宙的時代已經來臨。

元宇宙是運算的下一個重要領域、網際網路的下一個願景。這個名詞是指一種與真實世界互相連結、多人共享的虛擬世界，包括遊戲、工作、社交或消費等。元宇宙的感覺如同身處網際網路內部，不單純只是連結到網際網路。

元宇宙的支持者也承認，這項技術仍處於早期階段。創投投資人波爾（Matthew Ball）指出，這個概念的關鍵特點，包括持續和即時營運、跨越數位和實體世界，並包含正常運作的經濟。

波爾已大舉押注元宇宙，近來協助推出 Roundhill Ball Metaverse 指數股票型基金（ETF），主要持股者包括輝達、騰訊、Roblox、微軟和 Unity Software。

祖克伯也已對元宇宙投入大量資金，最早可追溯到 2014 年臉書年以 20 億美元收購 VR 耳機製造商 Oculus Rift。

如今對元宇宙有興趣的不再只有祖克伯，Sentieo 的資料顯示，與去年相比，今年財報紀錄和其他公司文件中，提到元宇宙的次數增加了五倍。最近上市的影音遊戲公司 Roblox 在首次公開發行股票（IPO）的申報文件中，提到這個名詞 15 次。

微軟執行長納德拉（Satya Nadella）今年稍早也談到了虛擬和實體世界融合的巨大商機，他說，微軟的客戶空中巴士、豐田汽車、萊雅（L'Oreal）、英特爾和美國陸軍，都正在「打破空間限制，運用混合實境解決複雜的挑戰」。

許多大型科技公司已開始布局參與元宇宙。字母（Alphabet）堪稱搶占元宇宙最佳位置的公司，擁有全球最多人使用的智慧手機作業系統 Android，對未來的硬體極為重要。字母也透過搜尋功能，扮演組織全世界資訊的角色，這是下一代際網路不可或缺的元素。字母還擁有能夠聯網的硬體事業，包括 Fitbit、智慧住家事業 Nest 等。

亞馬遜的智慧音箱 Echo 和 Alexa 虛擬助理也已在美國大受歡迎。這些軟硬體有助人們探索元宇宙。雲端服務 Amazon Web Services（AWS）已成為亞馬遜的重要獲利事業，也將在推動元宇宙體驗方面發揮重要作用。

蘋果雖未在財報和法說會中直接提及元宇宙，但執行長庫克 2016 年來一直讚揚擴增實境，這可能是元宇宙的一部份。此外，蘋果在消費者硬體和軟體方面的優勢，也可能是該公司在元宇宙領域的競爭優勢。