美股大跌是崩盘的前奏还是短期调整？

——美股大跌速评及配置策略

事件：美国时间 9 月 3 日，美股三大指数集体大跌，纳指跌 4.96%，标普 500 指数跌 3.51%，道指跌 2.78%，均创 6 月 11 日以来最大单日跌幅。主要科技股领跌市场，特斯拉跌 9%，苹果跌 8%，zoom 跌约 10%。受此影响，包括 A 股在内的亚太股市今日普跌。

对此我们点评如下：

一、美股下跌原因及后市展望

极高估值水平叠加短期市场情绪波动使然。一方面，美股近一年以来的强势表现基本是由估值而非盈利推动，以标普 500 指数为例，截止 9 月 3 日，估值对指数贡献达 34%，而盈利贡献为-17%，且今年以来持续为负贡献，考察美股整体估值水平，当前已达到历史 99 分位数。另一方面，高估值环境会放大指数的波动，导致短期事件极易形成对指数的冲击，当前无论是美国大选，还是经济指标的波动，亦或者疫苗的进展等，都可能成为投资者高位获利回吐，引发指数剧烈波动的借口。

展望未来，美股进入阶段性波动的概率更大，牛转熊的压力尽管存在，但市场反转的逻辑和环境尚不充分。一方面，美联储近期公布的平均通胀目标政策反映出宽松货币政策仍将持续，流动性对美股的支撑或将延续；另一方面，美股盈利对指数贡献虽持续为负，但三季度以来已较二季度有所收敛，若未来美国疫情逐步控制、疫苗推出后，企业复工复产有望持续。

二、A 股会否跟随美股剧烈波动？

我们认为短期有影响，但中长期 A 股走势更独立。从情绪上看，考察 A 股与美股历史表现，两者之间存在明显避险情绪共振现象，即美股短期避险情绪高企时，A 股避险情绪也同样浓重，因此短期内 A 股或在

情绪上受到美股影响。但中长期来看，A 股表现更多聚焦自身基本面，下半年在企业盈利逐步回暖的环境下，A 股有望表现更独立。

三、策略建议

权益类投资者建议采取均衡配置策略。美股科技股领跌，但同时周期股逆势上涨，和 A 股前期的外在表现极为相似，在短期市场走势不明确的情况下，均衡配置策略的重要性再次得到印证。

从行业配置上看，短期而言，根据行业半年报表现及估值水平，可关注当前相对低估、质地较优的行业及个股，以金融、地产等为代表。中长期视角下，尽管科技、消费行业的整体估值处于相对高位，但其中依然有较多细分领域及个股的结构性机会，如果市场出现持续的调整，可重点把握此类行业的中机构性机会。

在市场风格轮动加速的情况下，多资产策略价值凸显，如包含权益、纯债、贵金属等资产的 FOF 类产品，值得关注。

（评论员：刘东亮 郑致芬 朱肖炜 许扬）