美股调整或砸出黄金坑，后期把握股、商低吸机会

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号
研究院 FICC 组
研究员
蔡劭立
☎ 0755-82537411
✉ caishaoli@htfc.com
从业资格号：F3063489
投资咨询号：Z0014617

联系人
彭鑫
☎ 010-64405663
✉ pengxin@htfc.com
从业资格号：F3066607

高聪
☎ 021-60828524
✉ gaocong@htfc.com
从业资格号：F3063338

事件：

9 月 3 日，美国股市三大指数大幅度下跌，创下 6 月以来的最大单日跌幅，纳指重挫近 5%，道指跌 2.8%，标普跌超 3%；标普科技板块下跌超过 5%，其中，zoom 跌 10%，特斯拉跌 9%，苹果跌 8%，陌陌重挫 16%。市场恐慌性指数 VIX 飙涨超过 26%。

点评：

1、美股短期下跌原因：短期美国经济基本面仍承压、中美博弈冲击科技股、技术超买叠加散户入场增加波动率、市场风格切换（科技成长调仓周期价值）

短期美国经济基本面仍承压。1)美国国会预算办公室 9 月初数据显示，2019/2020 财年联邦预算赤字将飙升至创纪录的 3.3 万亿美元,较去年激增 223%。美国债务总量将超过 GDP 的 100%，达到二战以来最高水平，美国或跌入日、意、希腊等巨额负债国的队伍中。2）8 月 ISM 非制造业 PMI 公布值 56.9，前值 58.1，经济复苏表现差强人意。3）美联储褐皮书显示，美国多数地区经济继续增长，但增速普遍较温和，经济活动也远低于疫情前水平，疫情持续带来不确定性和波动性，对全美各地消费和其他商业活动产生负面影响。4）美国财政部疫情纾困计划进展缓慢挫伤了市场参与者的积极性。

中美等主要经济体关系紧张引发对科技股的担忧。科技巨头可能因技术、关税、行政限制而影响未来业绩，专业投资者开始从高估值的科技泡沫中离场，比如特斯拉最大外部股东、基金管理公司 Baillie Gifford 已经减持，其股份占比由 7.67%大幅降至 4.25%。

技术超买叠加散户入场助长了高位波动。今年的美股反弹牛市中，纳指上涨接近 70%，标普上涨超过 55%，道指上涨超过 50%，目前美股已出现明显的多头拥挤、技术超买，其中,科技巨头问题尤为严重,短期下跌是对技术层面的纠正。此外,大量的散户(约占 20%)因为疫情居家，直接参与了市场交易并获利丰厚，他们在高位恐慌性“多杀多”，也会增加市场波动。

市场风格切换，主力资金或由科技成长股逐步调仓至周期价值股。疫情期间居家生活及办公利好科技巨头等成长股业绩预期抬升，同时主力资金偏好抱团抗风险能力强、受益于疫情的科技行业，加之美联储洪水滔天助推成长泡沫，最终使得 FAAMNG 六大科技寡头，在美股市值中的占比高达 23.7%，创下历史之最。而随着美国经济的逐步重启，受疫情冲击较大的传统周期行业也逐步得以修复，盈利预期有所改善，比如交通运输、大消费和能源行业，那么面对高估值泡沫的科技成长，专业投资机构将逐步开始止盈并调仓至滞涨的周期价值板块。

2、短期回调即黄金坑，中长期依旧看好美股上行，间接利多国内股票、商品共振上行

流动性方面，美国货币政策维持宽松总基调，美联储推出新的货币框架政策明确了较高的平均通胀目标，确保了未来较长时间仍是低利率环境，11 月大选后，美联储将继续讨论收益率曲线控制问题，届时或给予市场更加温和的信号。根据目前的观察，国债及其他核心利率指标均处于低位，美元指数短期略有反弹但仍处低位。

疫情方面，美国新增确诊人数持续下行，同时，美国公共卫生官员和辉瑞均表示，一种新冠疫苗最早可能在 10 月底准备好上市，这将有利于后续美国经济的全面复苏。

大选方面，目前看特朗普仍有获胜机会，为了获得更多民众支持，现政府也将努力维护资本市场大局稳定，比如择机达成新的财政刺激或纾困方案。

高频指标来看，美国非农就业数据仍在向好发展，另外，根据穆迪经济回归正常指数，目前美国经济已经恢复至疫情前的 79%，且该指标持续稳步向上。

综上所述，我们认为，短期美股回调不会改变其中长期上行的趋势，但是后期领涨板块或切换至周期价值主导。

此外，根据我们的研究，今年以来，纳指、标普指数和国内商品指数、上证指数、深证成指走势高度正相关，而他们又都和美元指数高度负相关。因此，短期美股下行、美元指数小幅反弹或将拖累国内商品指数、上证指数、深证成指，近期需警惕国内风险资产回落风险。但是，美股短期调整大概率砸出黄金坑，随着中国经济进一步复苏，叠加美国经济渡过至暗时刻，中美经济共振向上的周期即将开启，这将刺激中美股市、大宗商品中长期持续上行。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com