预见美股创新高后的再思考

2020 年 08 月 18 日

观点

- 8 月以来，标普 500 指数一路上行，在 8 月 18 日突破了今年 2 月 19 日创下的 3393.52 的历史高点。
- **在我们看来，下半年美股再创历史新高并非意外**。在 6 月 27 日撰写的报告中，我们曾给出了下半年宏观十大判断，其中的一条便是美股将再创新高。偶尔一次的预测正确不乏运气成分，正如巴菲特所言“我从来没有见过能够预测市场走势的人。”因此，站在当下的时点，我们更多想借这一幸运之机，重新梳理和完善我们理解当前美股运行的逻辑，以及对于其未来走势的思考。
- **在美联储放水的盛宴下，“buy now, ask question later”已成为参与疫情之后美股上涨的基本法则**。尤其是此前错过 V 型反弹的基金经理很可能在年底面临失业的风险。然而，从目前情况来看，仍有不少机构投资者未能参与这波美股反弹，BAML 在 7 月最新的调查显示，当前机构投资者对于美股的情绪仍偏谨慎，普遍认为当标普 500 指数高于 3250 时应当卖出。散户的情况亦是如此，当前美国个人投资者仍偏向与看空美股（图 1，图 2），根据历史经验，机构投资者没有超配股票且散户的情绪仍然偏空时，美股上涨的概率要大于下跌。
- **疫情的二次反复并不构成美股上涨的威胁。**这是我们在 6 月报告中强调的观点。而后我们可以看到，即便 7 月美国新增确认病例持续创新高，美股依然不为所动。而为什么疫情二次爆发对股市影响有限，我们一直提示瑞典的经验，这是因为瑞典在经济重启与疫情防控中偏向前者，并且对口罩佩戴的要求也不严格，与美国非常类似。而瑞典的经验表明，只要新增确诊病例的增加并没有带来死亡率的上升，股市并不会对这种增加做出消极回应（图 3，图 4），显然近期美股的走势也验证了这一点，更何况 8 月以来美国疫情的二次爆发已明显缓解。
- **美联储继续扩张则对美股上涨形成支撑。**金融危机后，美联储资产表的扩张无疑是美股上涨具有显著的正相关性（图 5），我们此前的报告表明，在美联储这一轮的无限量宽松中，1 美元的货币宽松可以带来约 3 美元的美股市值增加，这一弹性虽不及美联储 Q1 时期，但与 QE2 和 QE3 时期相当（图 6），可见当前美联储放水对美股的刺激依然是有效的。虽然 7 月由于货币互换规模下降导致美联储资产规模从高位回落，但由于美联储对国债和 MBS 的购买将至少持续至 9 月，因此其三季度其资产负债表仍有望缓慢扩张。
- **新一轮财政刺激最终的规模也有望利好美股。**虽然目前两党对于新一轮财政刺激法案的谈判僵持不下，但考虑到共和党内部对于刺激内容上的分歧，因此谈判的天平有望最终向主张更大刺激规模的民主党人倾斜，这就意味着最终的刺激规模很可能超出目前市场预期 1-1.5 万亿。对此可以参照 3 月“关怀法案”的出台，正是在两党不断讨价还价的过程中，最终通过的 2.2 万亿的规模也超出了当时市场预期的 1.5 万亿，这是因为在大选年，两党都不愿违背民众支持慷慨的财政刺激的意愿。
- 当然，一些风险仍值得关注：一是对冲基金在最新一周参与股市程度已接近历史峰值（图 7），需关注他们在美股创新高后是否会选择获利了结；二是需警惕地缘政治不确定性的加大以及拜登当选后可能的加税。但我们认为这些风险的完全兑现很可能要到临近最终的选举日，因此在三季度之后，此轮美股的上涨或面临较大的阻力。

- **风险提示：**国际地缘政治风险升级，美国大选陷入混战

证券分析师　陶川
执业证号：S0600520050002
010-66573671
taochuan@dwzq.com.cn

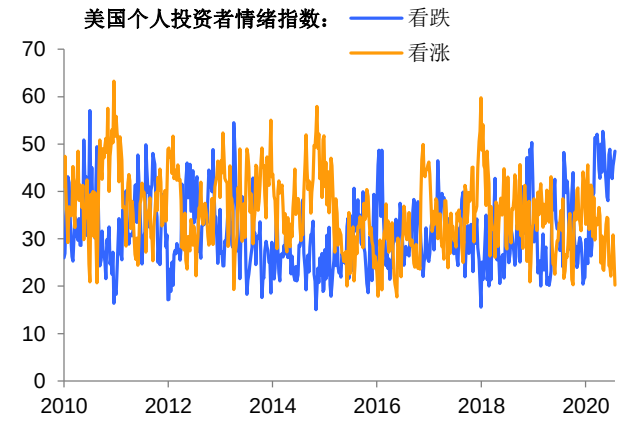
证券分析师　王丹
执业证号：S0600520050003
010-66573671
wangdan@dwzq.com.cn

相关研究

1、《宏观专题报告 20200724：桥水为什么看好中国资产？——从 PMPT 到全天候》2020-07-24
2、《宏观点评 20200723：以史为鉴，美国要求他国关闭领事馆的来龙去脉》2020-07-23
3、《宏观点评 20200719：三季度出口还会超预期吗？—来自全球供需缺口的线索》2020-07-19
4、《3.2%的经济增长靠什么？：--6 月经济数据点评》2020-07-16
5、《宏观点评 20200714：6 月进出口双增是对疫情“免疫”吗？》2020-07-14

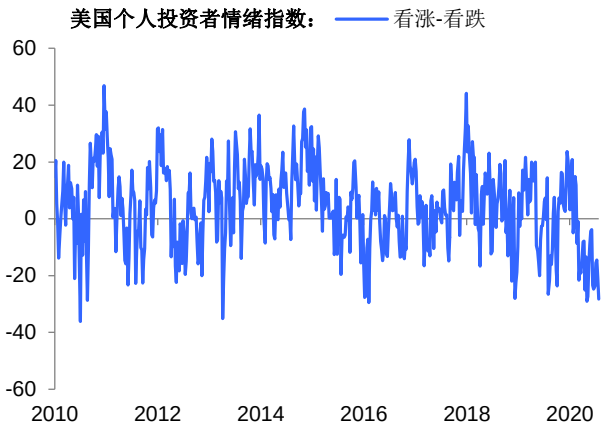
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：当前美国个人投资者总体仍看空美股



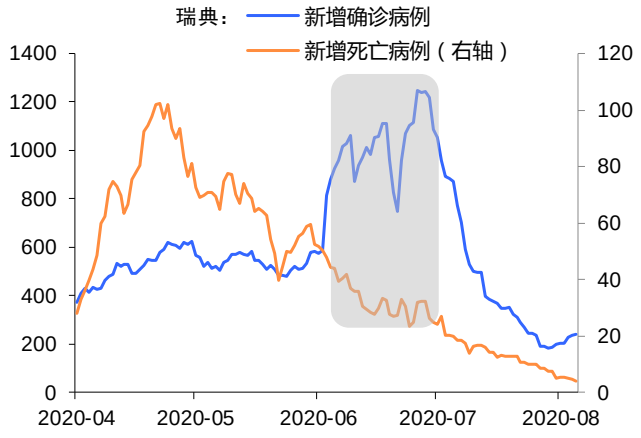
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 2：看涨与看跌情绪指数的差值处于历史低位



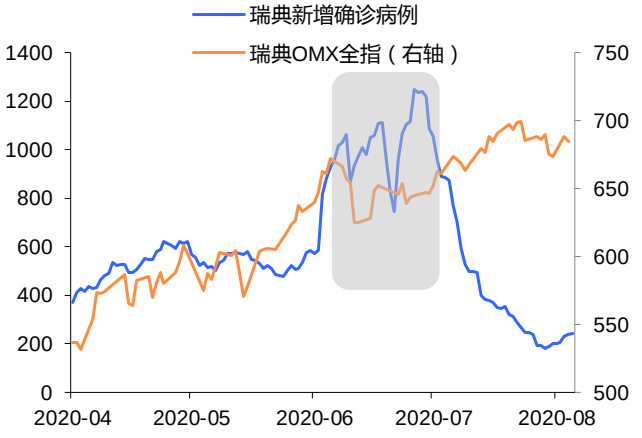
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 3：瑞典新增病例的增加并没有伴随死亡率的上升



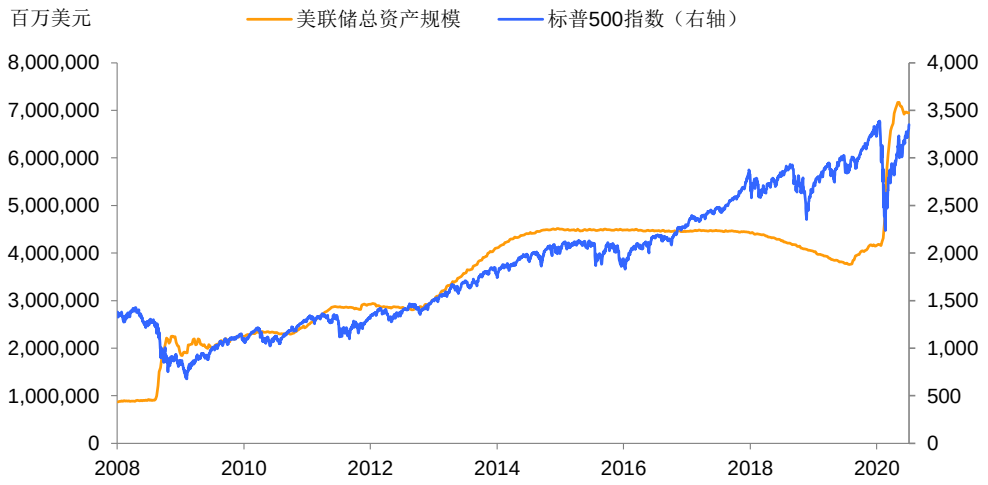
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 4：瑞典 OMX 全指未受到新增病例增加的影响



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

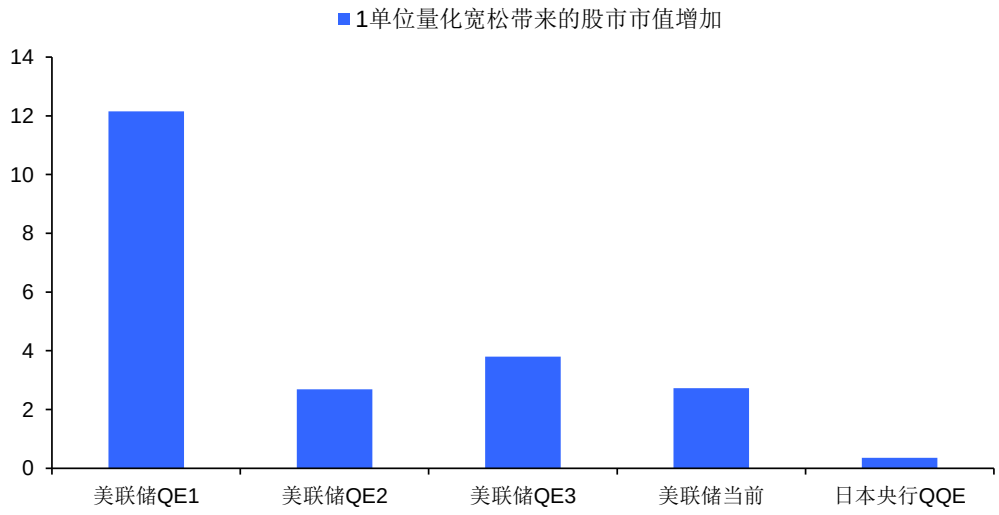
图 5：标普 500 指数与美联储总资产规模存在较大的正相关性



数据来源：Wind，东吴证券研究所

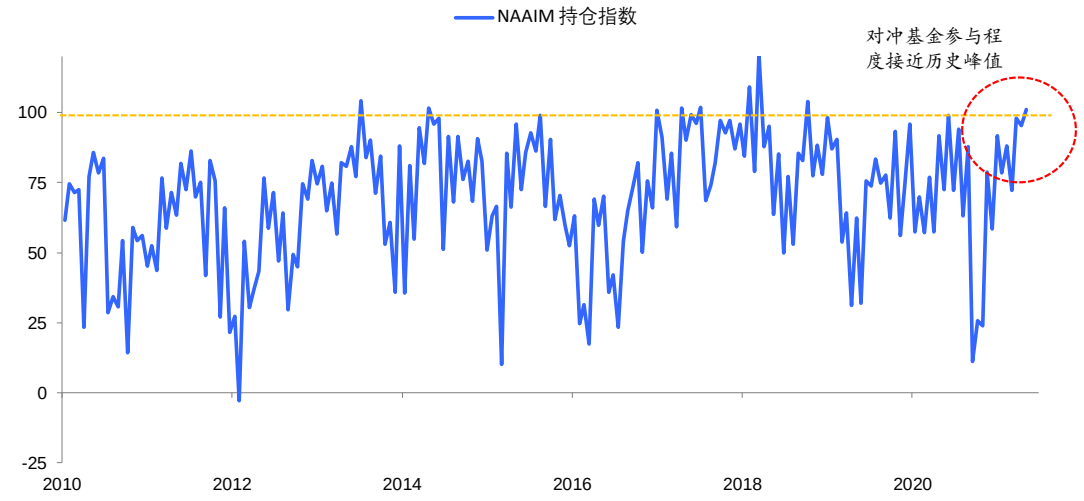
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 6：美国股市上涨对于美联储量化宽松一直具有较高的弹性



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 7：对冲基金参与股市的程度接近历史最高值



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn

