

美股专题报告

报告撰写人：权益团队

部 门：浙商期货研究中心

日 期：2022年2月11日

目录

CONTENTS

1 美股历史回溯

2 美股历次下跌

3 美股现状展望



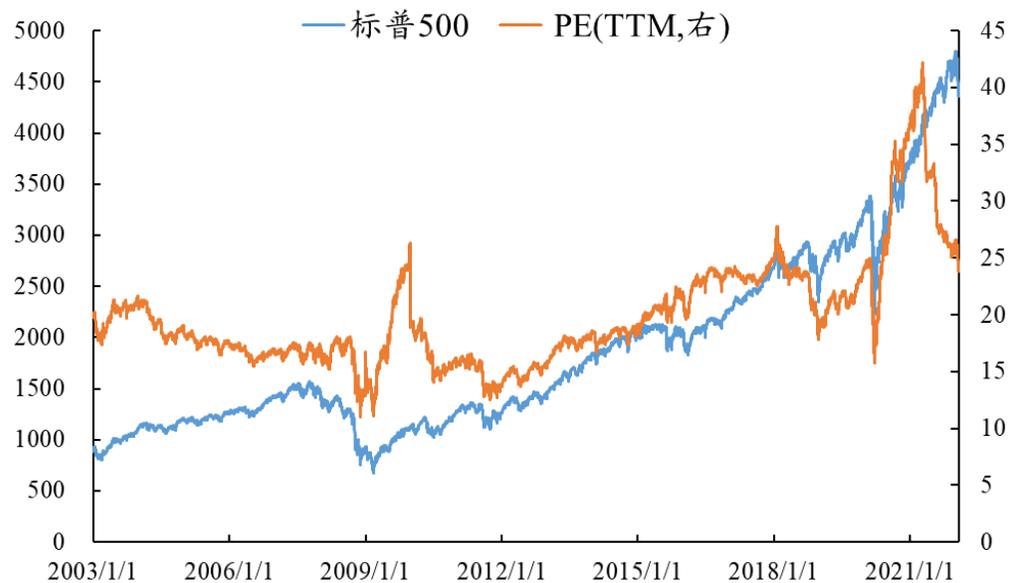
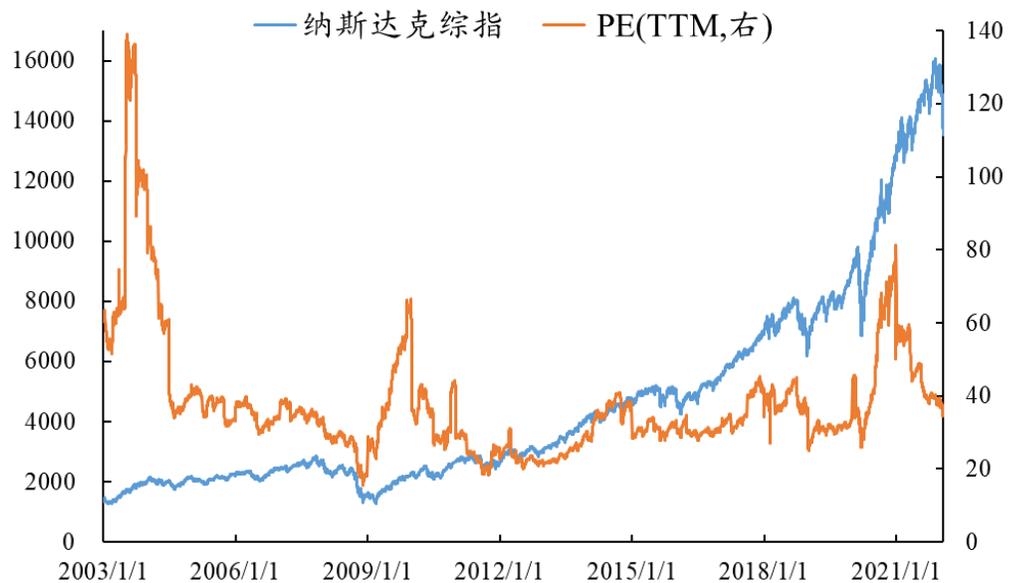
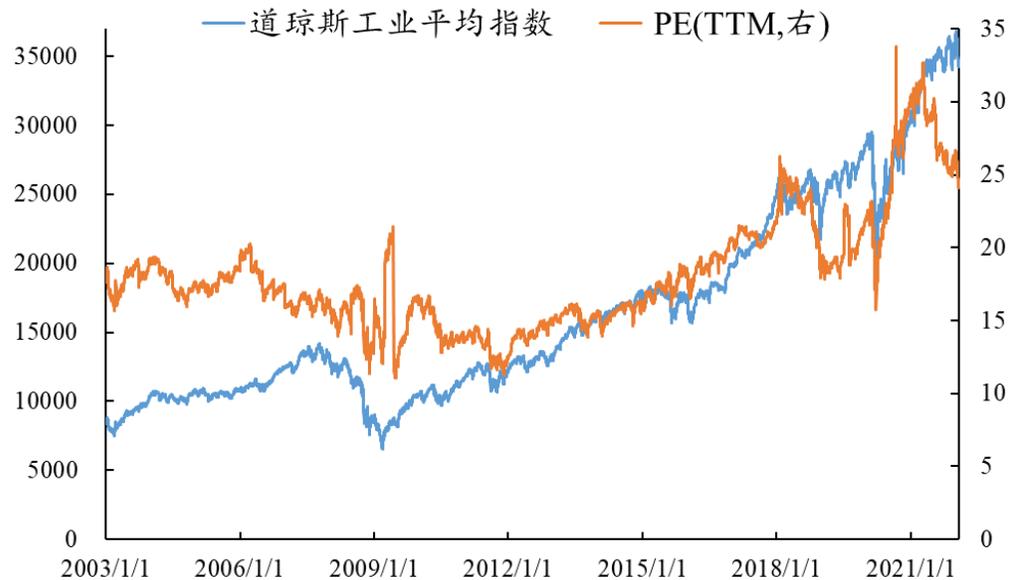
1

美股
历史回溯

➤ 上涨驱动：美股上涨总体靠盈利上涨推动，估值水平略有提升，但贡献有限。

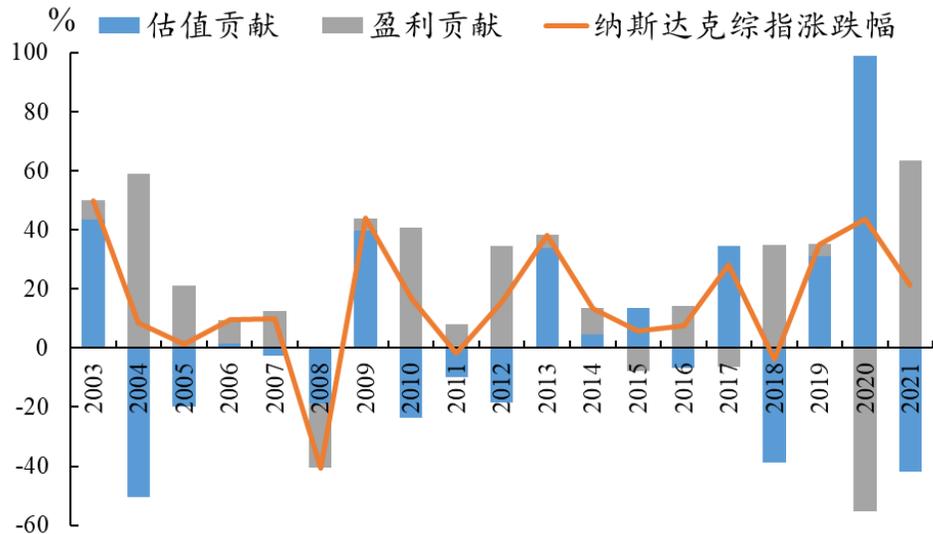
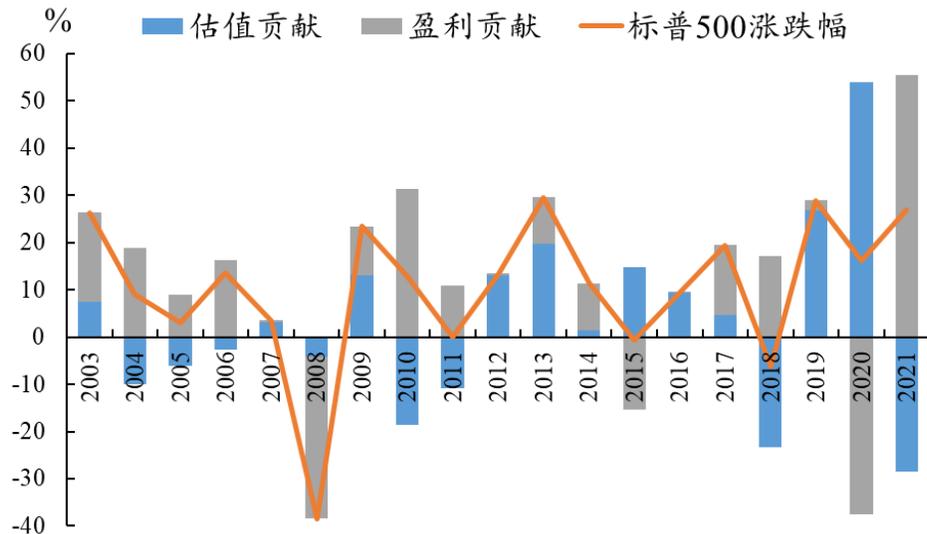
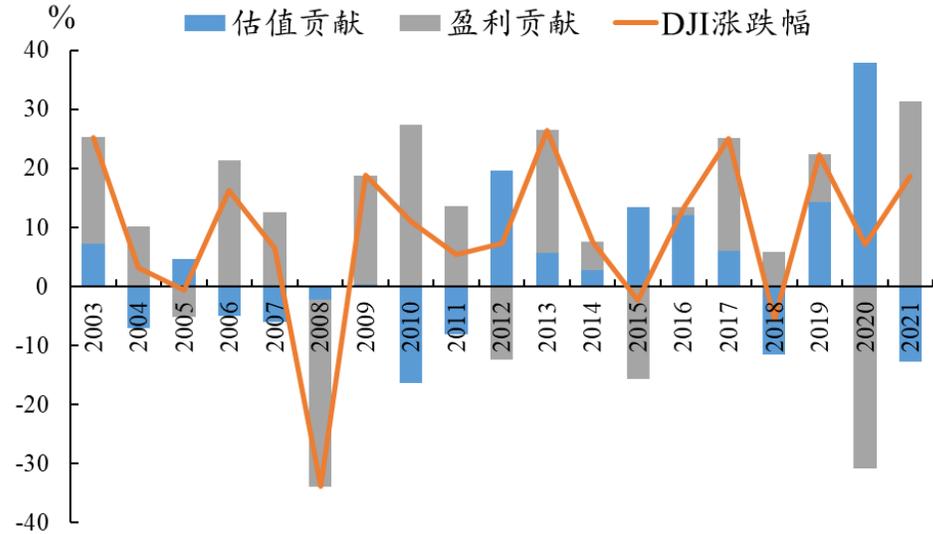
➤ 期间涨幅：纳斯达克>标普500>道琼斯工业，显示美国科技企业成长占优，占比提升。

指数	涨跌幅/% (2003-2021)	年化涨 跌幅/%	指数	成立以来 涨跌幅/%	年化涨 跌幅/%
道琼斯	335.6	8.05	上证50	227.4	6.81
标普500	441.7	9.30	沪深300	275.3	6.84
纳斯达克	1071.5	13.83	中证500	645.7	12.55



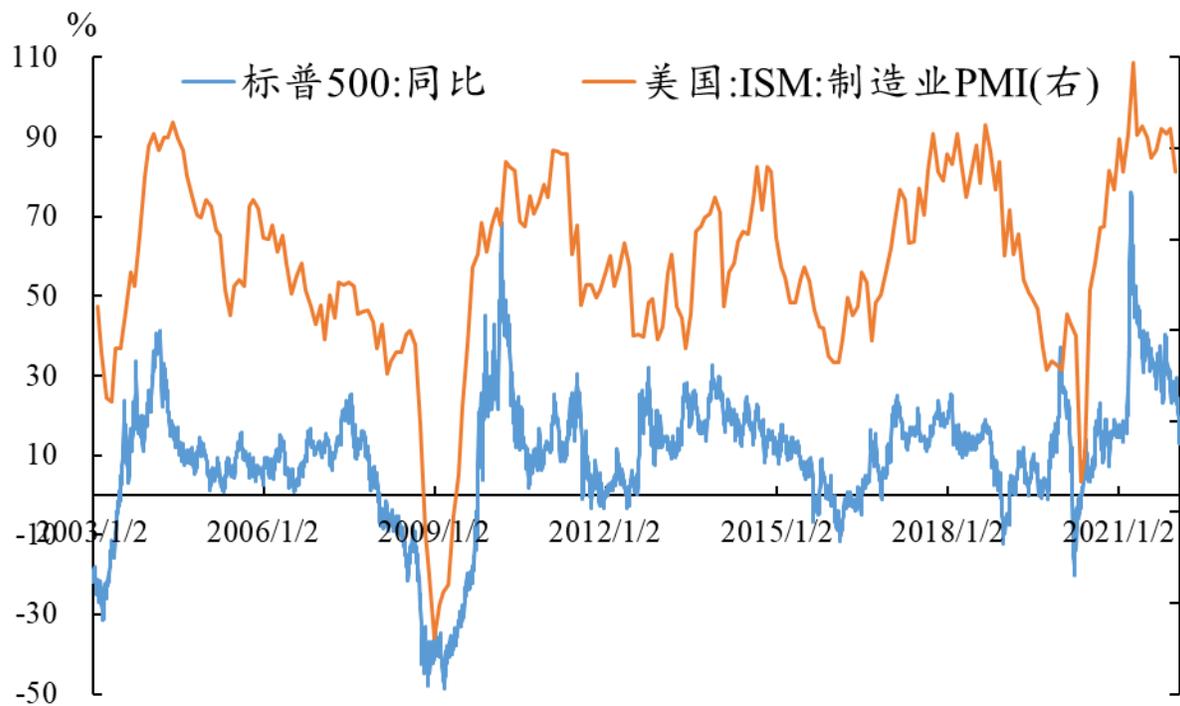
指数估值与盈利贡献拆解

- 美股涨跌驱动可以拆解为盈利驱动和估值驱动，盈利驱动主要受经济基本面影响，而估值驱动主要受流动性影响。
- 美股整体盈利能力稳定增长，除2008、2020等少数年份受经济危机及疫情的冲击回落较大，大多年份稳定增长或者小幅下降。
- 从指数表现来看，科技类企业无论在盈利的波动和成长性上均占优。道琼斯工业指数的盈利波动较大。
- 美股估值波动受流动性变化影响较大。



➤ 利润增速和 PMI、名义经济增速同趋势，ISM对利润增速具有较好的指导作用。

➤ 企业盈利预期与股指走势相关性较高，因而ISM对股指走势也有一定的指导意义。

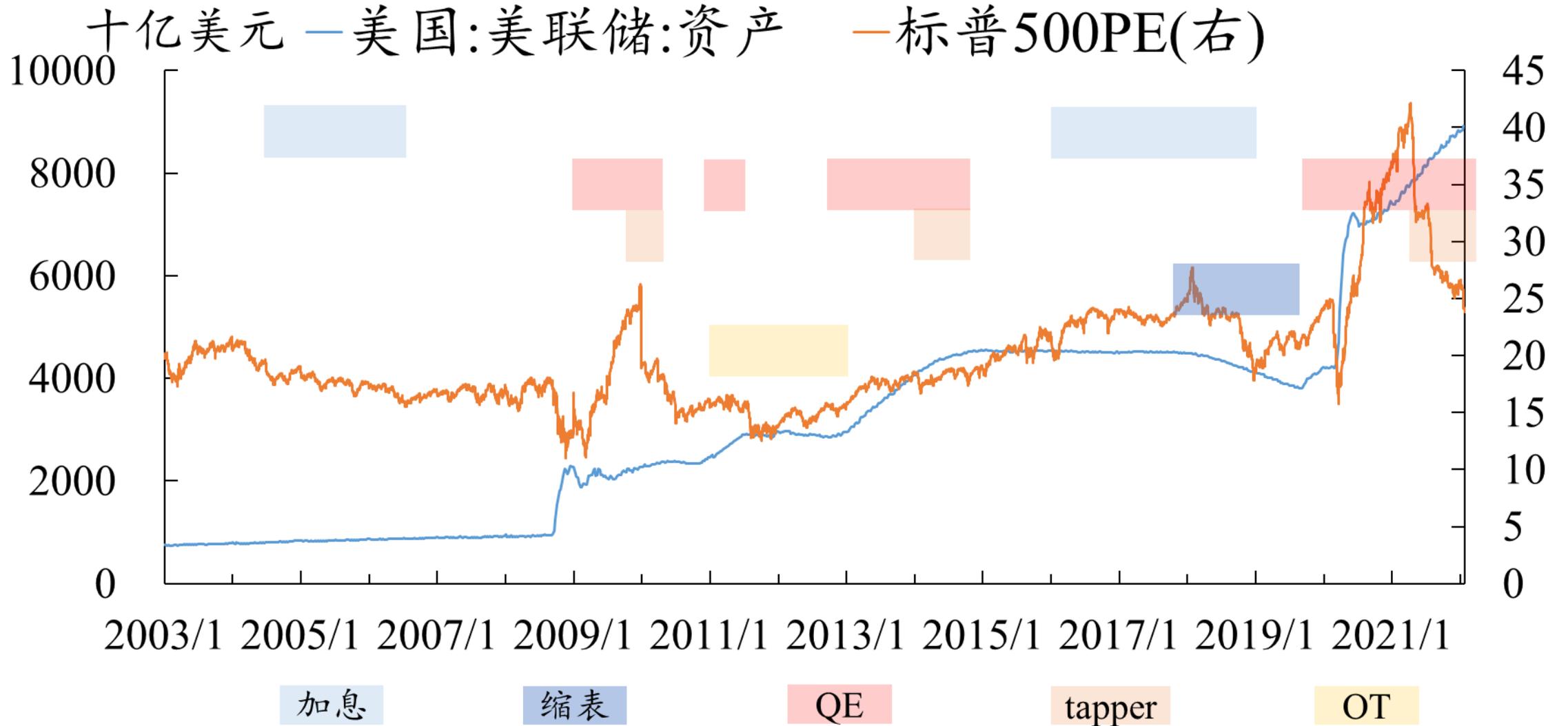


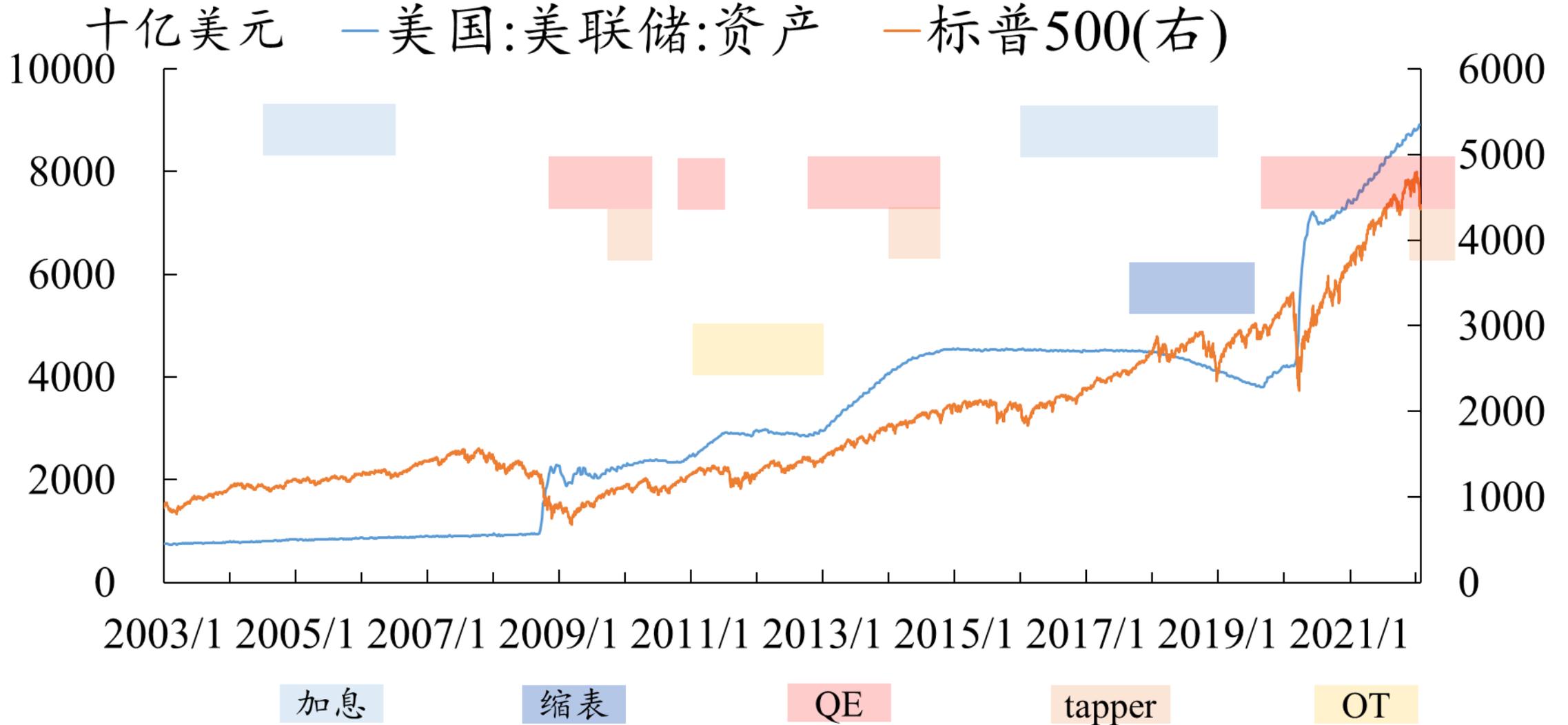
➤ 美国经济周期研究所(ECRI)是一家预测经济增长和通货膨胀拐点的研究机构。

➤ ECRI领先指标采用包括股价、消费品新订单、平均每周的失业救济金、建筑、消费者的预期、制造商未交货的定单的变动、货币供应、销售额、原材料的生产销售、厂房设备以及平均的工作周等指标来编制。

➤ ECRI 领先指标回落拐点均同步或领先于标普500。







2

美股
历次下跌

2003年后历次回调

		高点时间	低点时间	高点点位	低点点位	下跌幅度/%	估值分位(高点)
第一轮下跌	道琼斯	2007.10.9	2009.3.10	14164.5	6926.5	51.10%	48.54
	纳斯达克	2007.10.31	2009.3.9	2859	1286.6	55.00%	57.04
	标普500	2007.10.9	2009.3.9	1565.2	676.5	56.78%	36.44
第二轮下跌	道琼斯	2010.4.26	2010.7.2	11205	9686.5	13.55%	31.87
	纳斯达克	2010.4.23	2010.7.2	2530	2091.8	17.32%	81
	标普500	2010.4.23	2010.7.2	1217.3	1022.6	15.99%	48.88
第三轮下跌	道琼斯	2011.4.29	2011.10.3	12810.5	10655.3	16.82%	16.17
	纳斯达克	2011.5.2	2011.10.3	2864	2335.8	18.44%	11.96
	标普500	2011.4.29	2011.10.3	1363.6	1099.2	19.39%	15.58
第四轮下跌	道琼斯	2015.5.19	2016.2.21	18312.4	15660.2	14.48%	66.1
	纳斯达克	2015.7.20	2016.2.11	5218.9	4266.8	18.24%	40.69
	标普500	2015.7.20	2016.2.11	2128.3	1829.1	14.06%	66.31
第五轮下跌	道琼斯	2018.10.3	2018.12.24	26828.4	21792.2	18.77%	90.27
	纳斯达克	2018.8.29	2018.12.24	8109.7	6192.9	23.64%	83.88
	标普500	2018.9.20	2018.12.24	2930.8	2351.1	19.78%	84.65
第六轮下跌	道琼斯	2020.2.12	2020.3.23	29551.4	18591.9	37.09%	88.9
	纳斯达克	2020.2.19	2020.3.23	9817.2	6860.7	30.12%	62.23
	标普500	2020.2.19	2020.3.23	3386.2	2237.4	33.93%	89.96

➢ 2007.10 -2009.3 跌幅56.78%。

➢ 次贷危机爆发，美国经济出现过去70年来最长的衰退期。

➢ 下跌前标普500估值处于21世纪以来的中位数水平，下跌结束时的估值达到了20年来的新低。

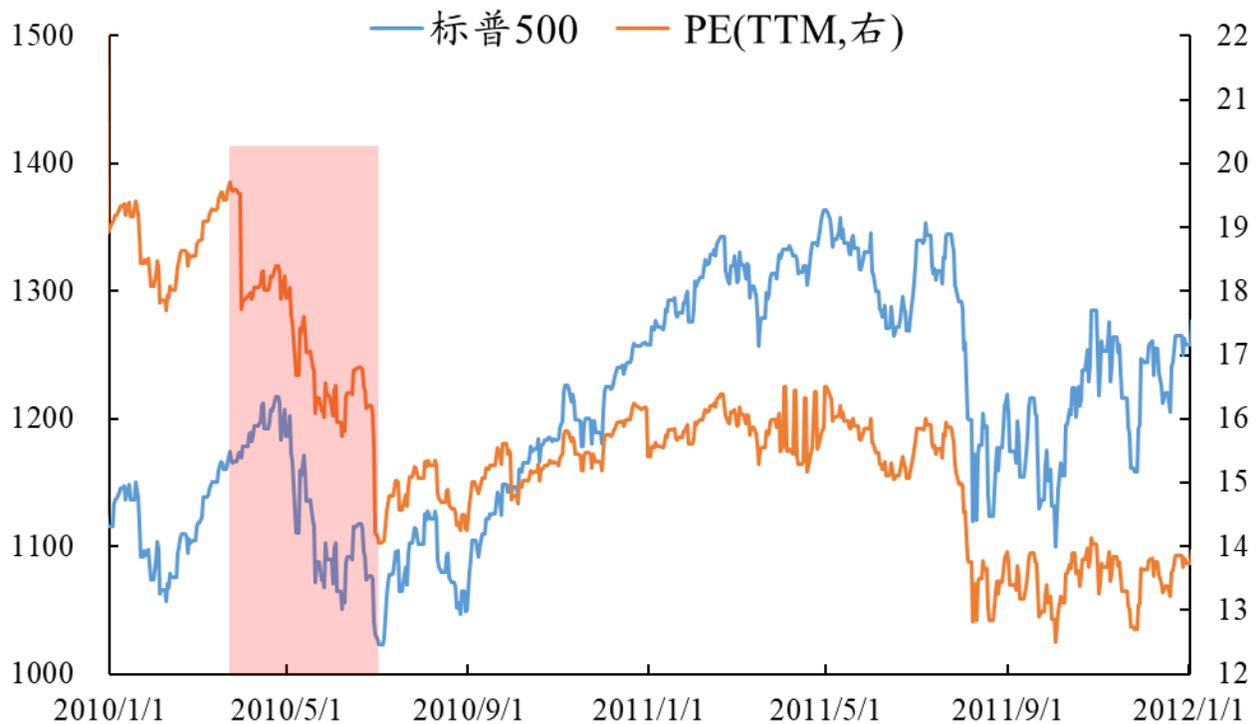
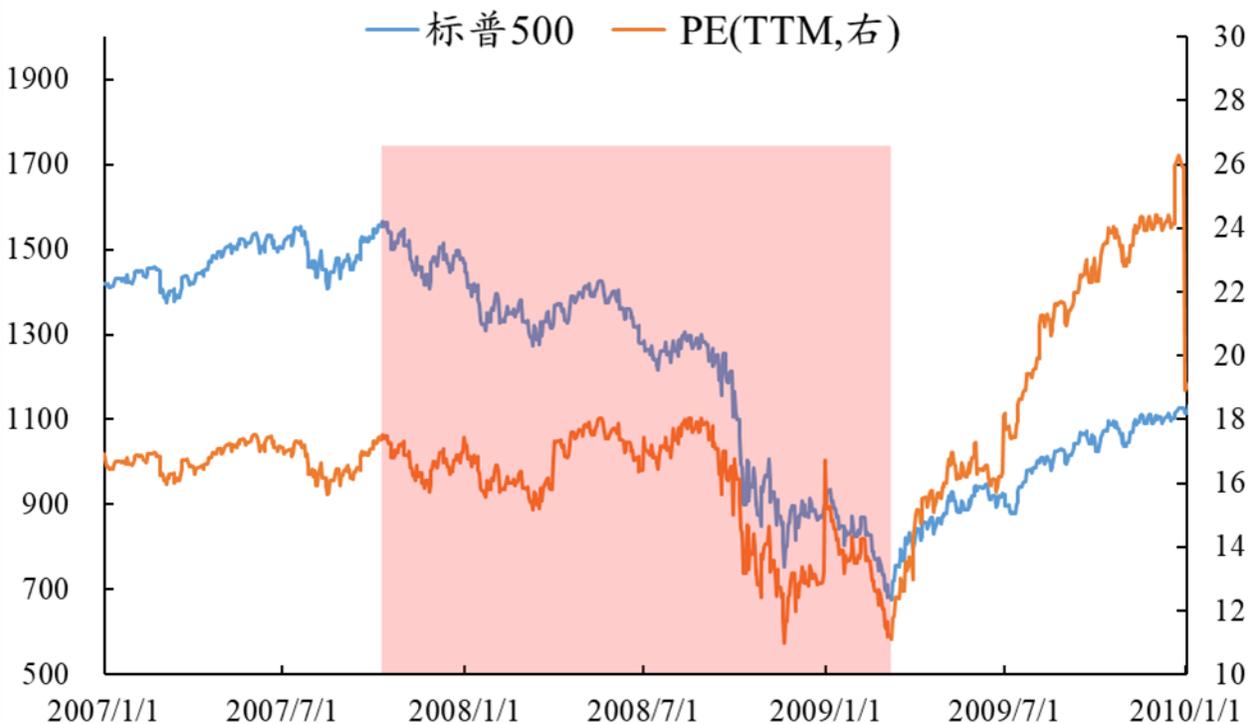
➢ 2007.9至2008.12降息10次，降息幅度500bp。此外还在2008.11开启QE，2009.3扩大QE规模。

➢ 2010.4 -2010.7 跌幅15.99%。

➢ 美国经济增速高位放缓，但未进入衰退阶段。外部存在如欧债危机、中国经济增速放缓等负面因素。

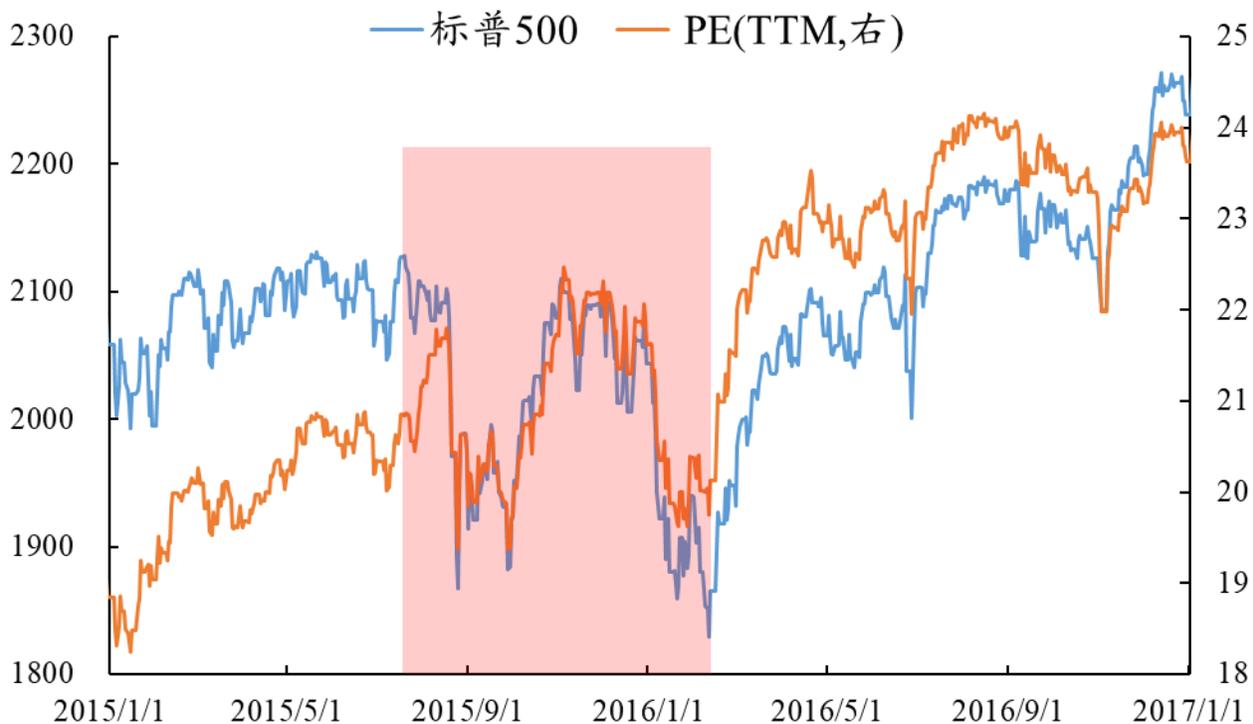
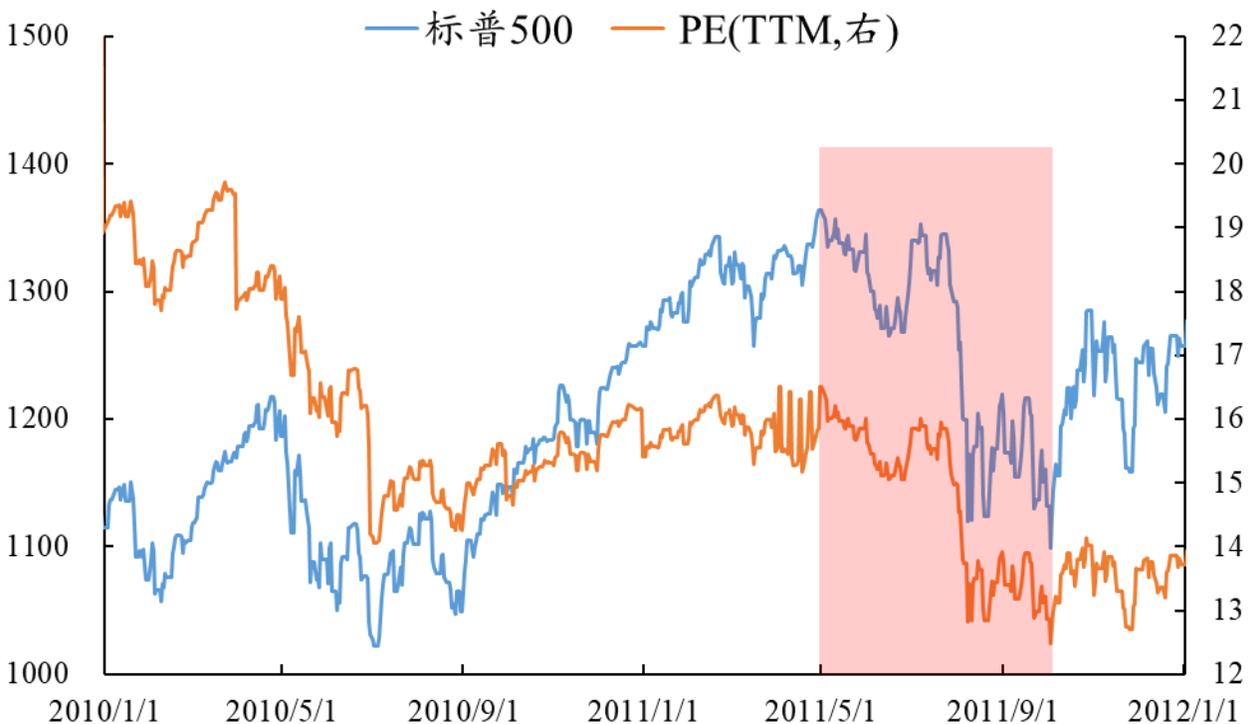
➢ 标普500估值已高于2007年次贷危机前的估值。

➢ QE1暂缓，但没有开启加息。



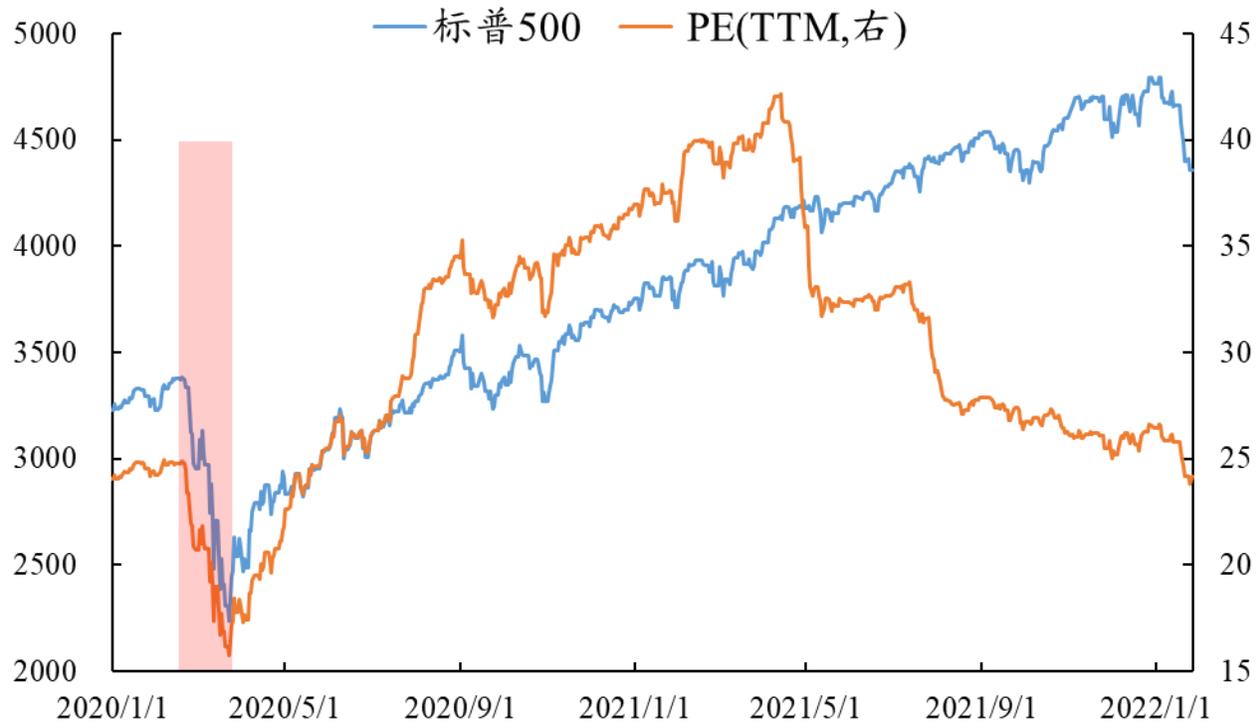
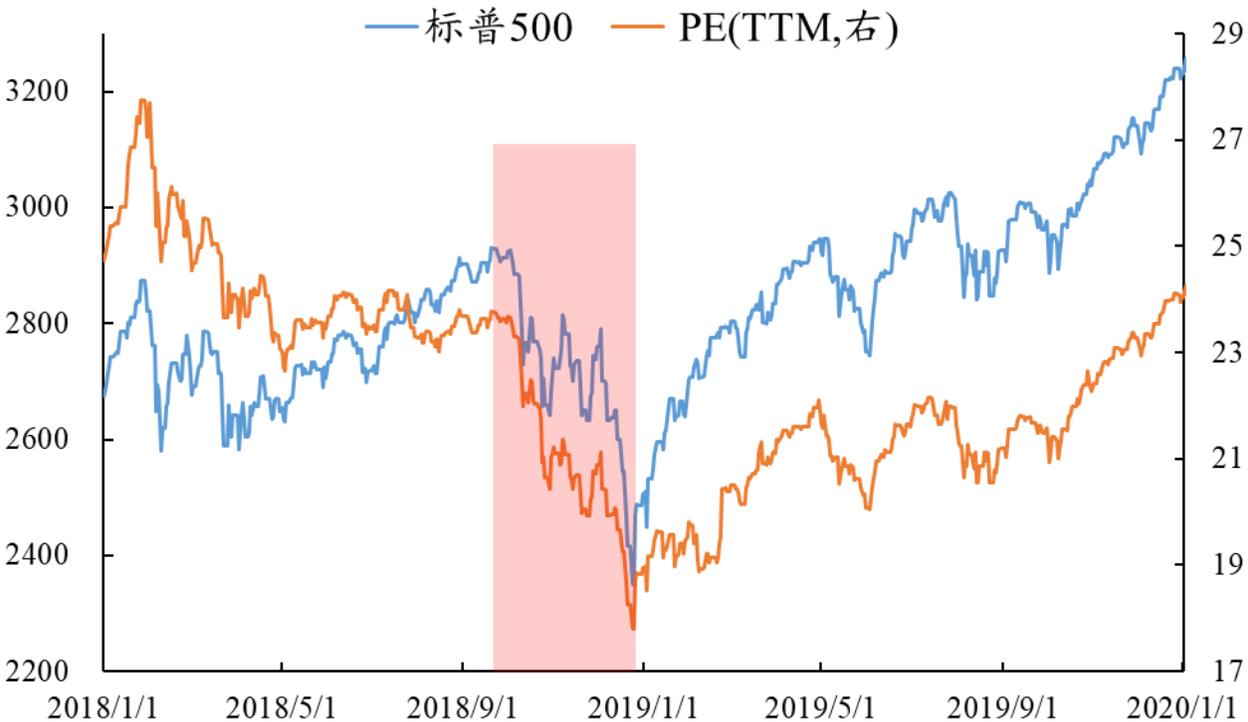
- 2011.4 -2011.10 跌幅19.39%。
- 美国经济平稳增长，美国面临债务上限危机，欧洲面临债务危机。
- 标普500估值在下跌后期接近2008年的前低。
- QE2结束，而通胀的走高又制约了美联储宽货币的操作空间。

- 2015.5 -2016.2 跌幅14.06%。
- 美国经济曲折复苏，2015年Q2至2016年Q2盈利增速再次放缓。
- 标普500估值处于21世纪以来的中位值水平。
- 2015年是金融危机后首次货币正常化。但投资者预期较为充分，实际加息节奏偏缓。



- 2018.9 -2018.12 最大跌幅19.78%。
- 2018H2 美国经济增速放缓。
- 标普500估值在2018年上半年持续下降，在本轮下跌之前的估值处于21世纪以来的中位值水平。
- 2018.9停止加息，但缩表操作还在。

- 2020.2 -2020.3 最大跌幅33.93%。
- 2020年 Q1经济复苏势头被新冠疫情打断。
- 2019年估值大幅扩张，在2020年初的估值又重新回到历史高位，仅略低于2018年初的水平。
- 疫情之后降息100bp，资产负债表规模扩大了75%。

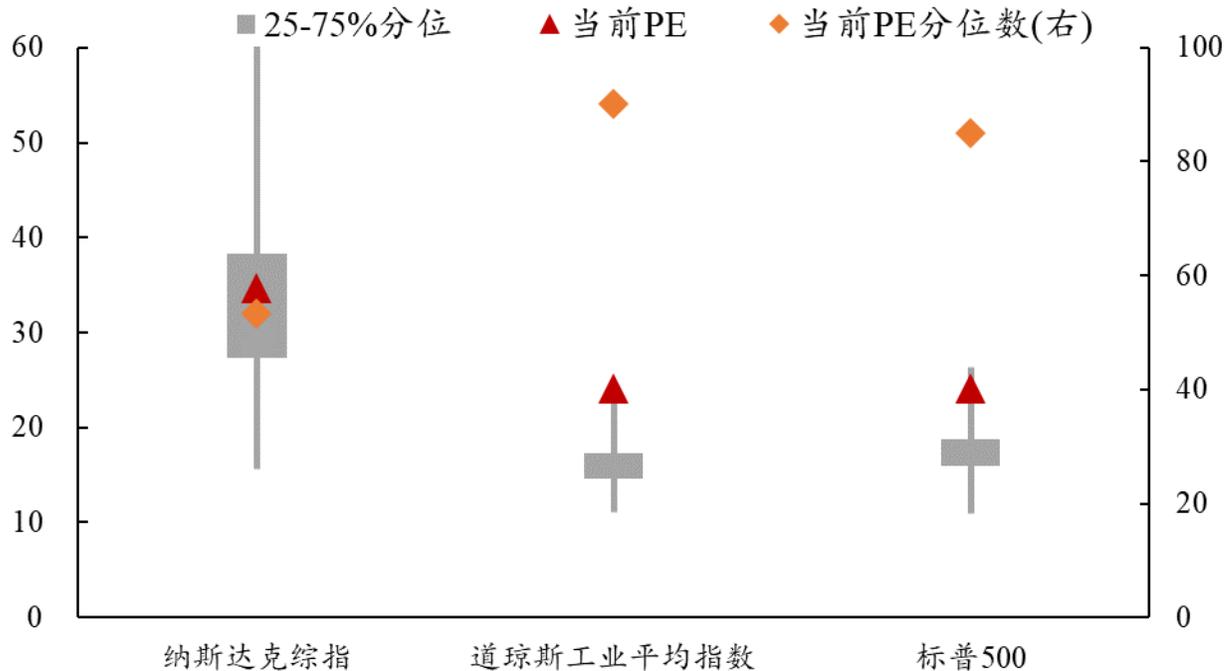


3

美股
现状展望

➤ 当前分位数：纳斯达克53.4%，标普500 85.12%，道琼斯90.10%，整体处于偏高位置。

➤ 从历史下跌来看，估值分位既不决定调整时点，也不决定调整幅度。



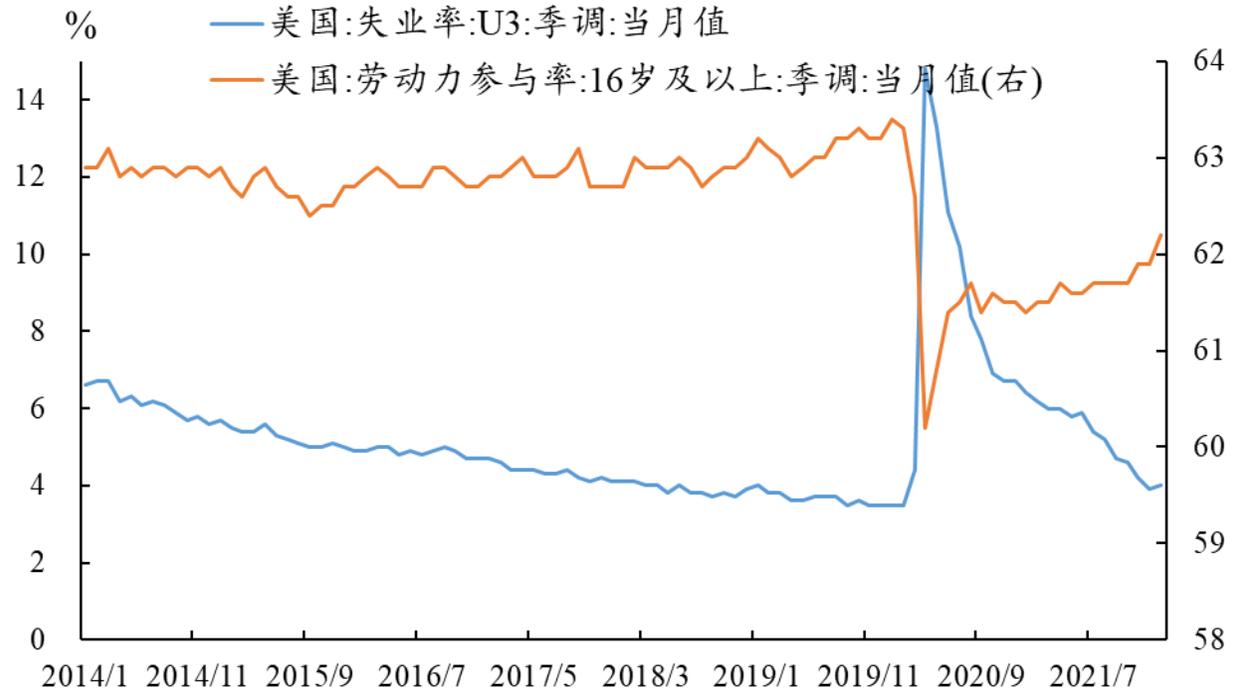
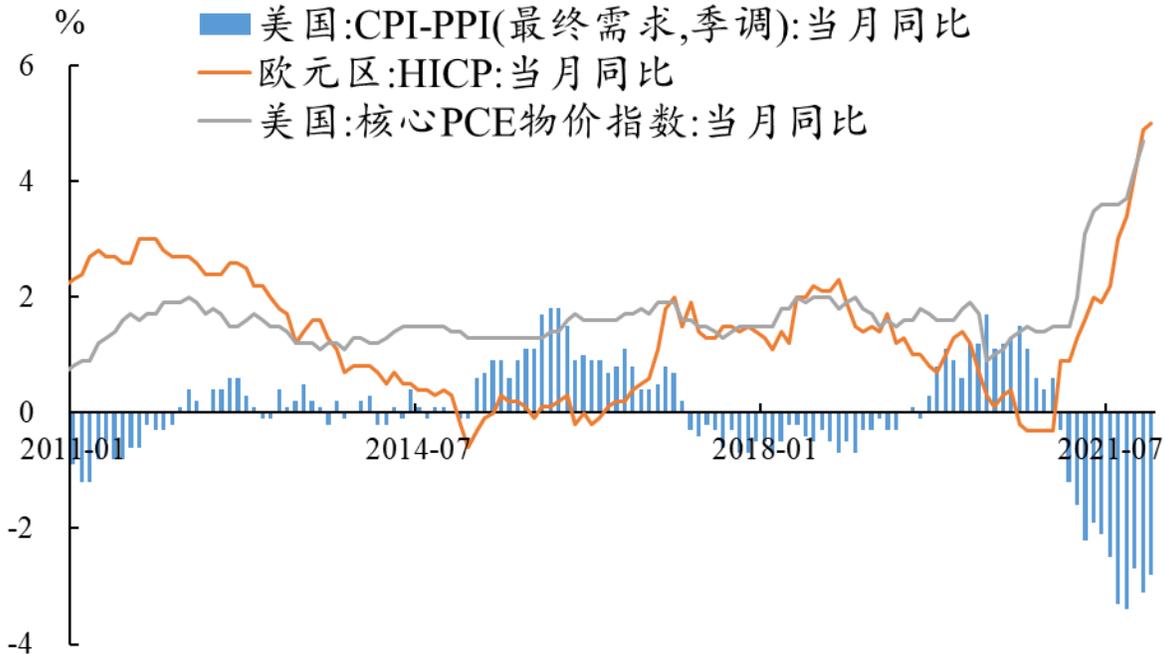
	高点时间	指数	估值分位
第一轮 下跌	2007.10	道琼斯	48.54
		纳斯达克	57.04
		标普500	36.44
第二轮 下跌	2010.4	道琼斯	31.87
		纳斯达克	81.00
		标普500	48.88
第三轮 下跌	2011.4	道琼斯	16.17
		纳斯达克	11.96
		标普500	15.58
第四轮 下跌	2015.7	道琼斯	66.10
		纳斯达克	40.69
		标普500	66.31
第五轮 下跌	2018.9	道琼斯	90.27
		纳斯达克	83.88
		标普500	84.65
第六轮 下跌	2020.2	道琼斯	88.90
		纳斯达克	62.23
		标普500	89.96

➤ 2021年12月美国 CPI 升至 7.0%，为近40年最高，核心CPI同比高达 5.5%。

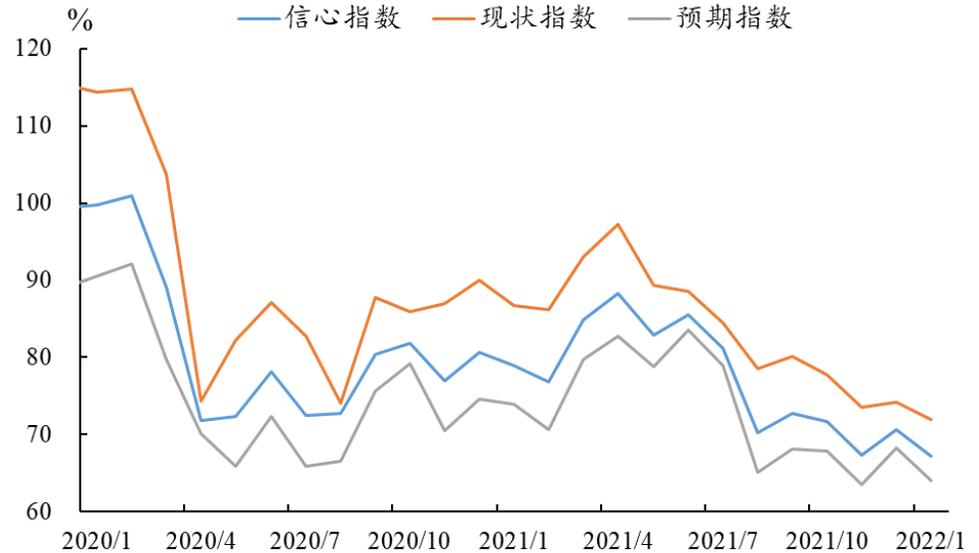
➤ 2021年12月PPI环比上升0.2%，同比上升9.7%，涨幅低于市场预期。

➤ 1月份，美国失业率小幅上行至4.0%；劳动参与率为62.2%，相比疫情前低1.1个百分点。

➤ 2022年1月美国新增非农就业46.7万，大超市场预期的15.0万人，就业持续改善，收紧或来得更快。

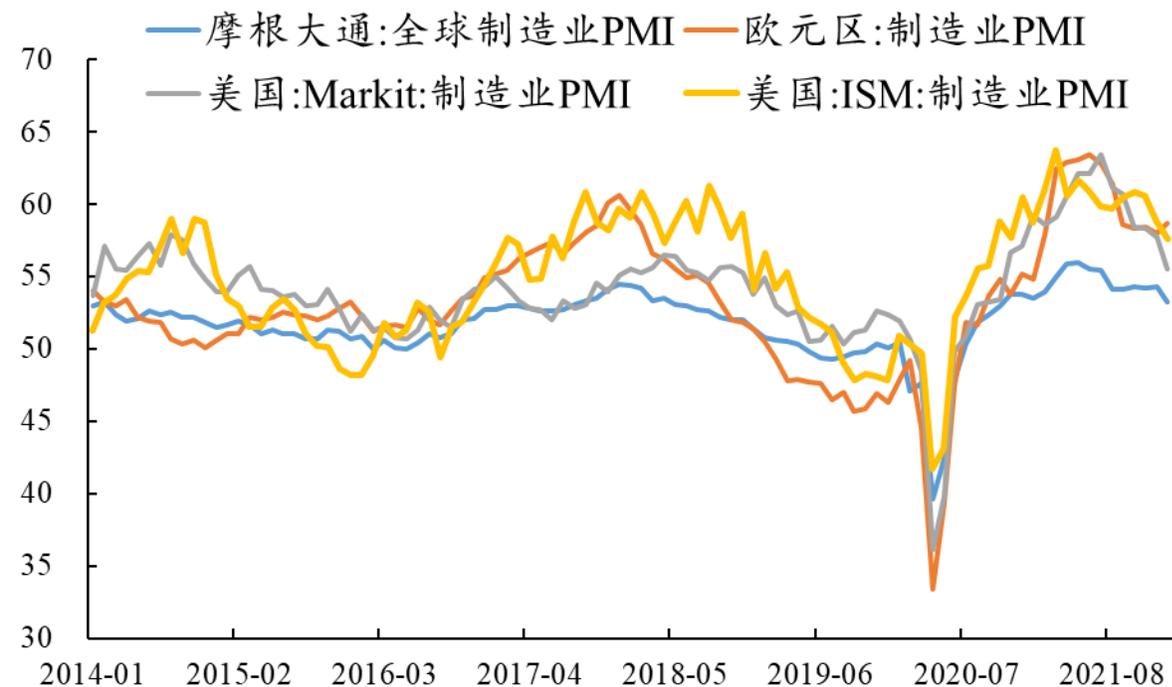


- 尽管在全美失业补贴于9月完全结束发放，美国个人可支配收入和消费支出增速已有所回升。
- 美国零售销售额2021年12月环比下降1.9%，低于市场预期的-0.1%。
- 美国密歇根大学消费者信心指数持续回落至67.2，创下了2011年11月以来最低值。

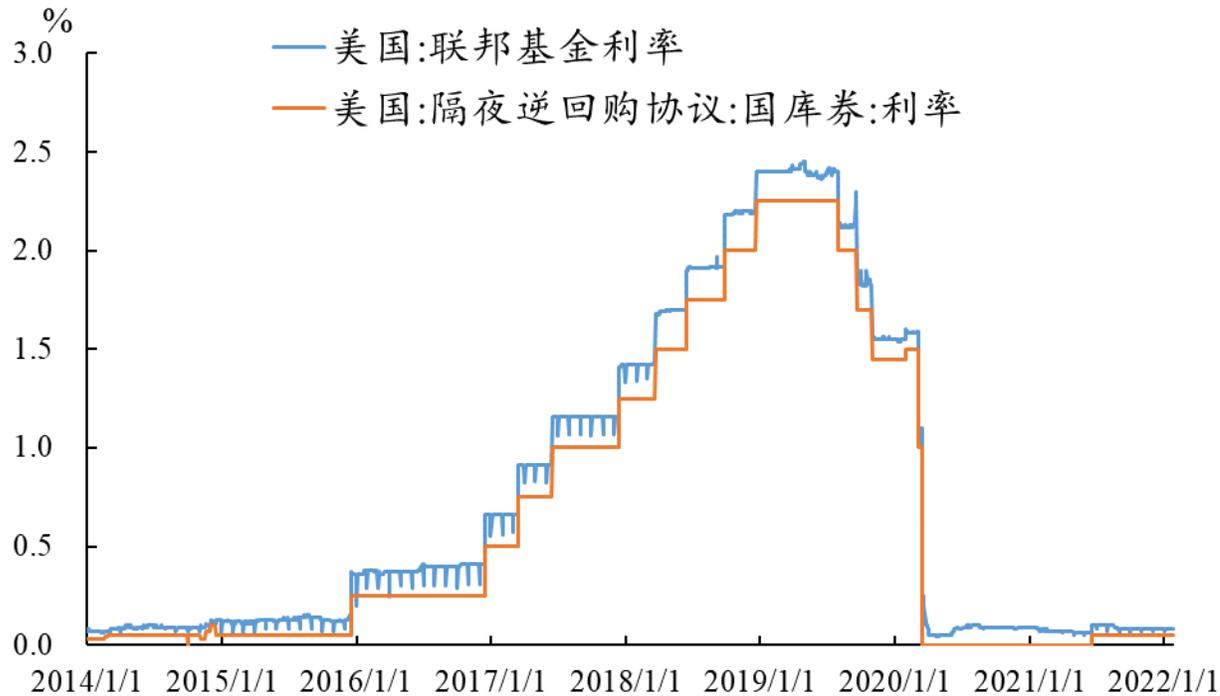


- 美国1月制造业PMI录得57.6，低于前值58.8，连续三个月下降，创2020年11月以来新低。
- 欧元区1月制造业PMI录得58.7，略高于前值58。

- 纽约联储为因应2020年所爆发的新冠肺炎疫情，挑选了十项每日或每周更新等高频数据，并将这些数据组成综合指数，每周发布一次，以观察较即时的经济变化。
- 美国周度经济指标显示当前美国经济修复速度已开始放缓。



时间	加息次数	加息幅度
2004.6-2006.7	16	1%-5.25%
2015.12-2018.12	9	0.25%-2.5%



➤美联储1月议息会议强调购债步伐不变、3月结束QE，加息即将到来（will soon be appropriate），释放略偏鹰派信号：

利率政策：维持当前利率水平不变，三月份可能会加息，但并未提及加息幅度或次数，市场预期已超过4次。

政策立场：随着通胀加剧和劳动力市场强劲，美联储将继续调整政策。

经济预期：经济活动和就业指标继续加强。

通胀预期：通货膨胀仍然远远高于我们的目标，长期经济扩张需要价格稳定。今年有多重因素可以带动通胀回落。

缩表计划：缩减资产负债表将发生在加息开始之后，美联储还会开会讨论缩减资产负债表的问题，下一次会议将讨论更多细节。

➤影响未来美股走势的主要因素及不确定性:

- 1、未来美国经济走向
- 2、未来美国加息节奏及缩表力度
- 3、美国互联网巨头未来业绩走向



Amazon



Apple



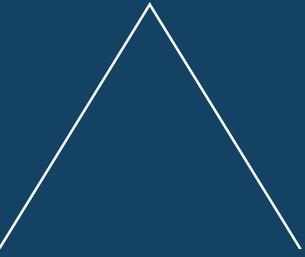
Google



Microsoft



本报告版权归“浙商期货”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。



www.cnzsqh.com

THANK YOU

