

光期研究：美股大跌原因及其对 A 股市场影响

专题摘要：

光大期货研究所

近期美股大幅波动原因

针对近期美股以及全球金融市场大幅波动，我们认为有以下几个原因：

分析师/联系人：韩颖朗

品种：股指

外在诱因：一是新冠病毒疫情全球范围内超预期扩散，影响市场对于未来全球需求的预期；二是美国大选不确定性增加市场担忧；三是上周周末 OPEC+谈判破裂带来的原油价格大幅下跌，多重触发因素引发恐慌情绪，风险性资产遭到抛售。

内在动因：一是美股估值长期处于历史较高水平，远远偏离历史均值水平；二是股票指数变化与其他景气指数一样对经济有预见作用，历史上海内外股票市场均有此特性标普指数与 PMI 同比变化的背离较为明显，历史上二者鲜有背离，而在本轮下跌之前，标普 500 指数同比走势与 PMI 走势已经出现了近一年的背离，股票走势偏离经济基本面预期，修复发生在所难免，两方面的原因导致前期累计的大量获利资本持筹心态变化，进而导致了恐慌性抛售。

期市有风险

入市需谨慎

美股大幅波动对 A 股影响

首先，从情绪与资金的层面看，短期而言，外资流入减弱的趋势仍将延续，各类资金受外围影响的观望态度也将持续，资金流入转强有待外围市场波动幅度收窄，市场情绪趋于稳定之后。

其次，从基本面的角度看，新冠疫情在全球范围内蔓延与各类防控措施逐步落实将对国内外贸出口带来影响，进而影响上市公司业绩表现，同时也将在未来几个季度的财报披露期对市场情绪带来影响。

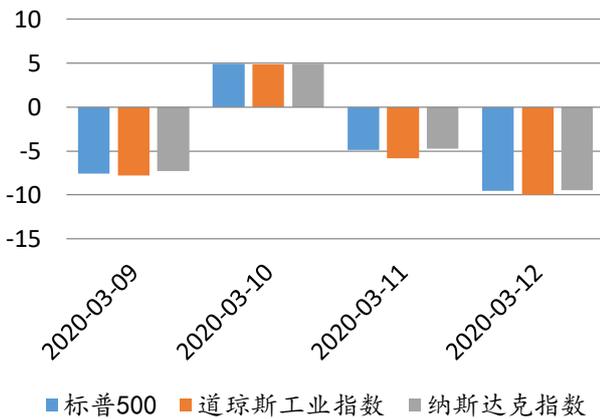
就短期而言美股与全球金融市场波动对 A 股情绪面、资金面与市场整体风险偏好都存在不可忽视的影响，但就中长期而言，各国金融市场运行以其自身运行逻辑为根本。本轮自春节以来的上涨行情基于市场对于货币政策层面流动性宽松的预期，这种预期在近期的各类政策会议中得到进一步强化；与此同时，近期海外各大央行纷纷采取宽松的政策纾解市场压力，为国内货币政策进一步提供了空间。货币政策仍有发力空间，这对于对冲国内外疫情对内外需带来的冲击，改善企业特别是中小企业业绩基本面，保障市场流动性等各方面均有裨益，因此流动性宽松对于市场的中长期利好相对确定。

股指：美股大跌原因及其对 A 股市场影响

一、近期外围市场波动表现

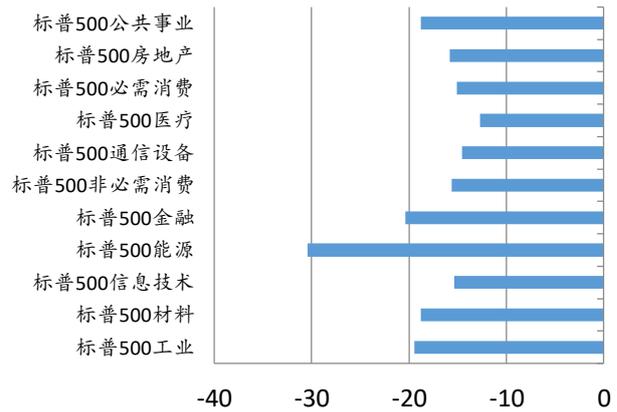
1、美国股场波动

图表 1：本周美股单日涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind 光大期货研究所

图表 2：本周美股行业涨跌幅（单位：%）



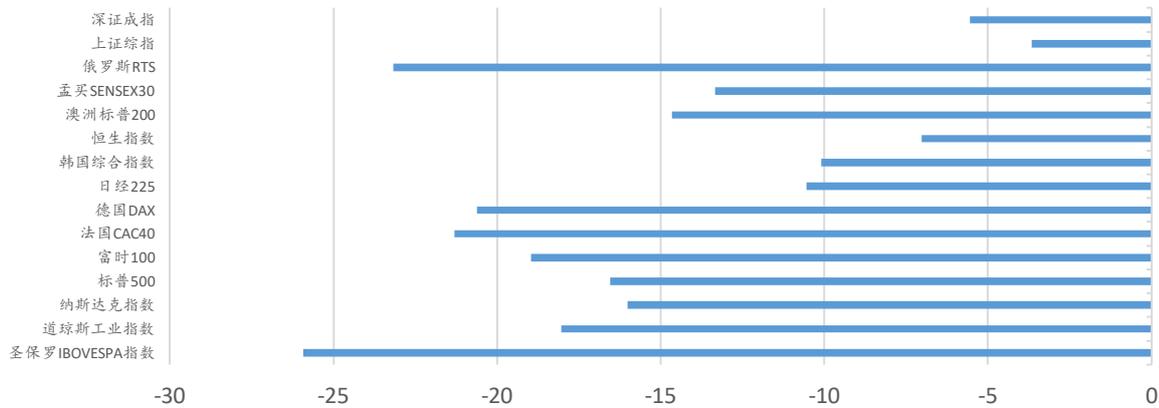
资料来源：Wind 光大期货研究所

自 2020 年 2 月末以来，美国道琼斯工业指数、标普 500 指数、纳斯达克综合指数均出现持续性大幅下跌，单周跌幅连续超 10%，是自 1980 年代以来调整幅度最大、调整速度最快的几次短期快速下跌之一，这种恐慌性下跌对全球金融市场带来了较大影响。本周美股再度持续大幅下挫，股票与股指期货市场多次触发熔断机制。从行业上看，本周美股所有行业跌幅均大于 10%，受油价波动影响，美股能源行业在本周四个交易日累计跌幅超 30%，其他行业跌幅在 10%-20% 之间。

2、全球股市波动

除美国市场外，全球股票市场本周均出现大幅下挫，其中巴西圣保罗与俄罗斯 RTS 指数本周四个交易日累计跌幅超过 20%，多国股票、股指期货交易时间内触发熔断、临停机制。值得注意的是，较欧美市场而言，中国市场表现相对较强，上证综指与深成指跌幅相对较小。

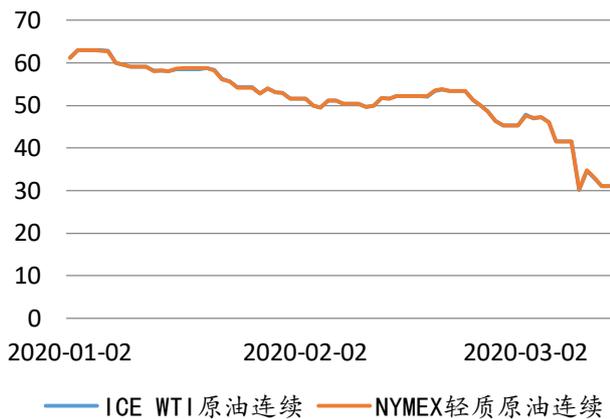
图表 3: 本周全球股指涨跌幅 (单位: %)



资料来源: Wind 光大期货研究所

3、其他资产市场表现

图表 4: 年初至今原油价格 (单位: 美元/桶)



资料来源: Wind 光大期货研究所

图表 5: 美元指数与美元兑人民币汇率



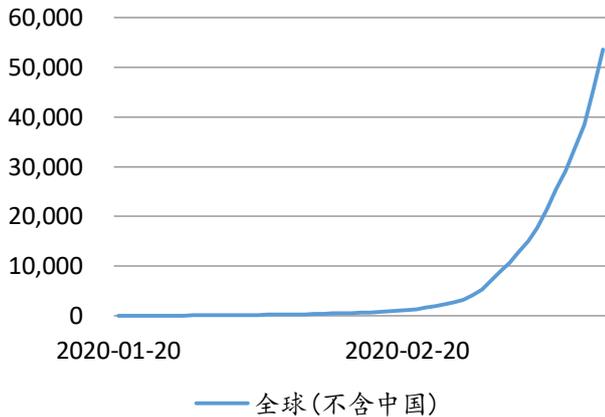
资料来源: Wind 光大期货研究所

除了股票市场外, 全球国债、外汇与商品市场在近两周均出现大幅波动, 其中美债收益率连创新低, 美债期货价格连创新高; 上周末 OPEC+ 俄罗斯减产协议破裂, 油价在本周大幅下挫, 周内跌幅达到 10 美元/桶; 黄金价格大近两周宽幅震荡, 波动范围在 100 美元/盎司之间, 昨晚更是大幅下挫; 外汇方面, 美元指数自二月末出现持续快速的大幅回落, 本周开始有快速反弹大幅拉升。

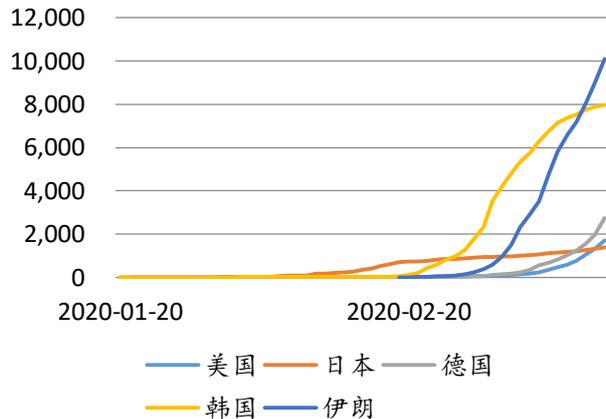
二、美股近期波动原因几何

1、新冠病毒疫情蔓延

图表 6：全球（不含中国）新冠肺炎累计确诊病例



图表 7：各国新冠肺炎累计确诊病例



资料来源：Wind 光大期货研究所

资料来源：Wind 光大期货研究所

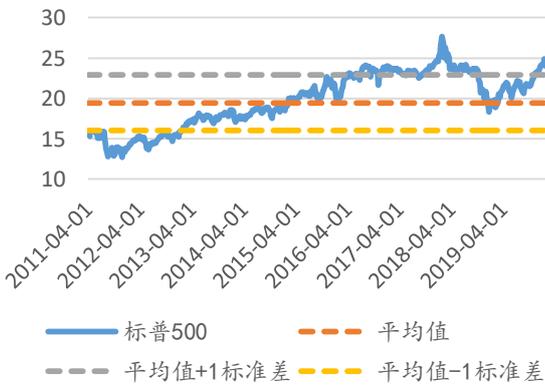
新冠病毒疫情发生以来，最初影响主要在中国，但 2 月 20 日后，全球中国以外地区疫情日趋严重，韩国、日本、意大利、伊朗确诊人数快速增加，近日，新冠肺炎疫情在全球的传播速度进一步加快，目前已蔓延至除南极洲以外所有大洲，根据 WIND 数据截至 3 月 12 日，除中国以外国家和地区已有确诊病例 53634 人。由于受疫情影响国家的数量持续增加，世界卫生组织总干事谭德塞 2 月 28 日在日内瓦宣布，将新冠肺炎疫情全球风险级别由此前的“高”上调至“非常高”，3 月 11 日他再次表达新冠肺炎疫情从特征上可称为大流行。疫情在日韩欧美的扩散，显然超过之前各国政府及金融市场的预期。从情绪面看，疫情全球范围内的超预期扩散，会显著影响资本市场情绪；从需求的角度看，疫情控制带来的限制将对未来一段时间全球整体需求带来影响。

2、美国大选变数多

从历史经验来看，美国大选之年金融市场容易陷入动荡，原因在于宏观政策连贯性存在较大不确定性。数据显示，1912 年至今共有 6 位总统在寻求连任时经历了经济衰退，其中 5 位连任失败；同一时期有 12 位总统在寻求连任时没有经历经济衰退，12 位全部连任成功。民主党总统竞选人桑德斯在各阶层选民中的支持率在上升，在爱荷华州、新罕布什尔州、内华达州的初选辩论之后，近期又在加州获得了 37% 的民主党初选选民支持，排名第一。桑德斯的经济主张包括：支持财富税、征收更高的累进遗产税、提高企业所得税、征收金融交易税、对科技/医药企业进行限制等，这些政策对资本市场影响偏负面。

3、股票市场表现与经济指标偏离

图表 8: 标普 500 PE (TTM)



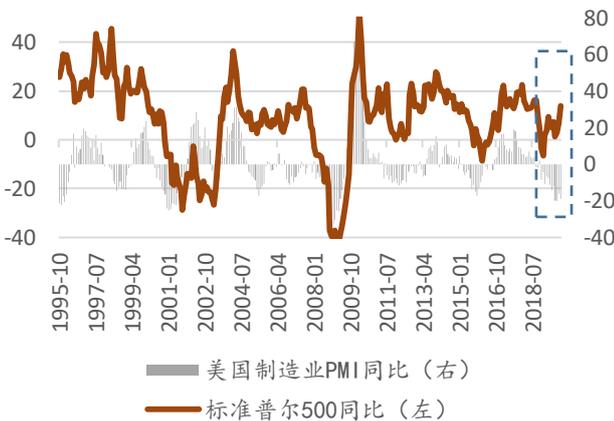
图表 9: 道琼斯工业指数 PE (TTM)



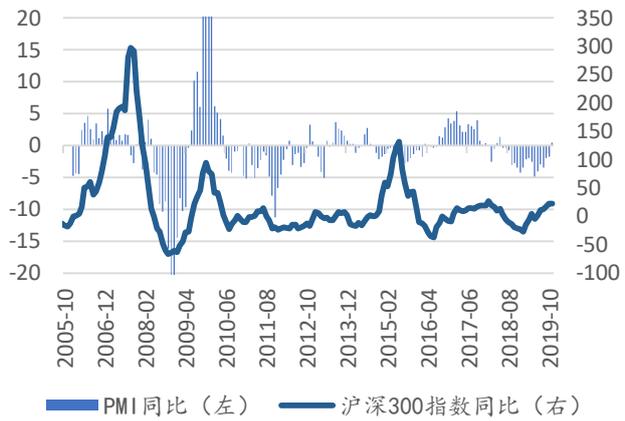
资料来源: Wind 光大期货研究所

资料来源: Wind 光大期货研究所

图表 10: 美国股票指数变化对经济的领先性 (单位: %)



图表 11: 沪深 300 同比变化与 PMI 有同步性 (单位: %)



资料来源: Wind 光大期货研究所

资料来源: Wind 光大期货研究所

从估值数据来看, 标普 500 指数为代表的美国金融市场估值水平相对较高, 此次下跌之前, 标普 500 指数动态市盈率 PE(TTM)在 25 倍左右, 处于金融危机以来最高水平区间。较高估值水平往往也意味着较为丰厚的获利累计, 叠加疫情扩散、美国选情变化等带来的情绪冲击, 以及对经济的实际影响, 资金风险偏好下降极易引发风险类资产遭抛售进而带来股票市场大幅下跌。

从另一个角度看, 股票指数变化与其他景气指数一样对经济有预见作用, 如图 10-11 所示, 历史上海内外股票市场均有此特性标普指数与 PMI 同比变化的背离较为明显, 历史上二者鲜有背离, 而在本轮下跌之前, 标普 500 指数同比走势与 PMI 走势已经出现了近一年的背离, 修复发生在所难免。

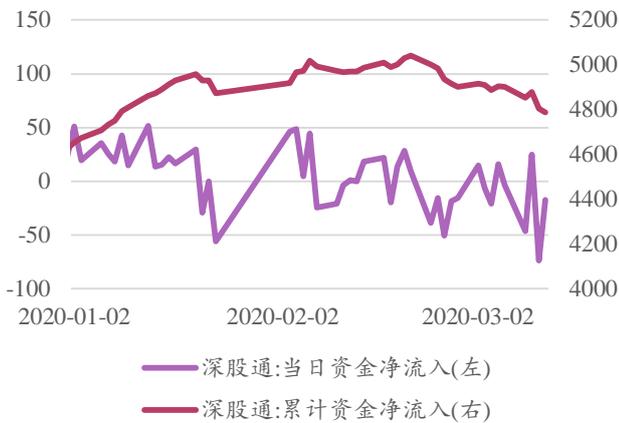
4、总结

针对近期美股以及全球金融市场大幅波动，我们认为有以下几个原因：

- 1) 外在诱因：一是新冠病毒疫情全球范围内超预期扩散，影响市场对于未来全球需求的预期，一定程度上引发资金恐慌情绪，风险性资产遭到抛售；二是美国大选不确定性增加市场担忧；三是周末 OPEC+谈判破裂带来的原油价格大幅下跌。
- 2) 内在动因：一是美股估值长期处于历史较高水平，偏离历史均值水平较高；二是股票指数变化与其他景气指数一样对经济有预见作用，历史上海内外股票市场均有此特性标普指数与 PMI 同比变化的背离较为明显，历史上二者鲜有背离，而在本轮下跌之前，标普 500 指数同比走势与 PMI 走势已经出现了近一年的背离，股票走势偏离经济基本面预期，修复发生在所难免，两方面的原因导致前期累计的大量获利资本持筹心态变化，进而导致了恐慌性抛售。

三、美股大幅波动对 A 股影响

图表 12：深股通资金流向(单位：亿元)



图表 13：沪股通资金流向(单位：亿元)



资料来源：Wind 光大期货研究所

资料来源：Wind 光大期货研究所

针对近期美股以及全球金融市场大幅波动，我们认为对 A 股市场有以下几个影响：

- 1、首先，从资金层面看，受外围情绪影响最直接的是以外资为代表的北上资金，本周前四个交易日北上资金已累计净流出 270 亿元，将本周最后一个交易日考虑在内估算将净流出超 300 亿元，为 2020 年最大单周净流出。其他各类资金受全球系统性风险影响风偏亦有所下降，股票型与混合型开放式基金整体仓位在本周有小幅回落，融资余额自 3 月 11 日起小幅回落，市场整体成交量在本周逐步回落也证明资金流入力度较之前明显转弱。短期而言，外资流入减弱的趋势仍将延续，各类资金受外围影响的观望态度也将持续，资金流入转强有待外围市

场波动幅度收窄，市场情绪趋于稳定之后。

2、其次，从情绪角度看，不可否认，全球系统性风险对 A 股势必存在影响，但此次影响的幅度较全球其他市场而言相对较小，过去一周我们也可以发现，上证综指与深证成指跌幅明显低于全球市场，且多以低开方式消化隔夜外围市场对 A 股的影响，盘中未出现大幅的恐慌性下跌，指数更多以区间宽幅震荡方式消化风险。

3、第三，从基本面的角度看，新冠疫情在全球范围内蔓延与各类防控措施逐步落实将对国内外贸易带来影响，进而影响上市公司业绩表现，同时也将在未来几个季度的财报披露期对市场情绪带来影响。

4、就短期而言美股与全球金融市场波动对 A 股情绪面、资金面与市场整体风险偏好都存在不可忽视的影响，但就中长期而言，各国金融市场运行以其自身运行逻辑为根本。本轮自春节以来的上涨行情基于市场对于货币政策层面流动性宽松的预期，这种预期在近期的各类政策会议中得到进一步强化；与此同时，近期海外各大央行纷纷采取宽松政策纾解市场压力，为国内货币政策进一步提供了空间。货币政策仍有发力空间，这对于对冲国内外疫情对内外需带来的冲击，改善企业特别是中小企业业绩基本面，保障市场流动性等各方面均有所裨益，因此流动性宽松对于市场的中长期利好相对确定。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，报告仅面向我公司客户中的专业投资者客户。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 6 楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

联系电话：021-80213726