

# 经济增长利好兑现 美股后市喜忧参半

□本报实习记者 曾秀丽

7月27日,全球市场关注的美国二季度GDP数据如期发布,正如特朗普此前剧透的那样——“非常棒”,该季度数据创下2014年以来最大增幅。当日美国全国广播公司表示:“(数据)提振了人们对美国经济即将走出长达10年低迷状态的信心。”数据公布后,美股小幅高开,终因不敌推特等科技股季报疲软而收跌。目前市场对美股后市预期喜忧参半。



新华社图片制图/王力

## 美股“享受”财报季

□霍华德·斯韦尔布拉特

美股市场上周继续上涨,标普指数已连续上涨四周,累计涨幅达到4.38%。近期的美股涨势与美企二季度财报的公布紧密相关,截至目前,标普500指数成份股公司已有64.2%公布了财报,业绩超出预期的公司比例相当之高,达到了82%的水平,远远高于历史平均水平67%。

与此同时,美企二季度财报中的营收整体走高,不仅连续两个季度增长,而且二季度营收同比增幅可能达到10.2%的水平,创下历史纪录。

当然,对于美股公司而言,业绩大增并不一定代表着股价高飞。比如推特、脸谱,两家公司在公布了出色的业绩后,股价出现大跳水。但就眼下而言,乐观情绪主导了美股市场,标普指数在接连走高后,距离1月26日创下的历史最高收盘点位2872.87点还有大约1.88%的差距。如果美股财报表现继续成为接下来数周的市场主旋律,贸易摩擦等负面因素没有继续发酵,美股有望维持强势格局。刚刚公布的宏观经济数据也令美股投资者陶醉不已,二季度GDP年化季环比初值达到4.1%,为2014年三季度以来最大增幅。

市场方面,科技巨头脸谱、亚马逊、推特、谷歌母公司Alphabet的财报引人关注。传统行业中,通用汽车业绩低于市场预期,导致股价大幅下挫。市场还关注到,沙特阿拉伯将在2019年3月被给予新兴市场地位,该国还在积极酝酿沙特阿美石油公司的首次公开募股(IPO)事宜。

上周,标普11大板块中有8个板块出现上涨,能源、原材料板块表现最好;通信服务板块表现最不理想。值得关注的是,受脸谱、推特拖累,信息科技板块也表现不佳。

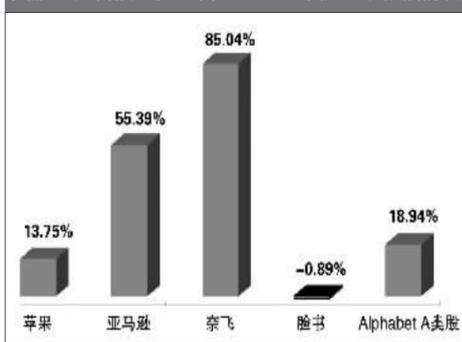
标普500指数成份股方面,上周有307家股票上涨,其中49家涨幅超过5%;197家股票下跌,其中29家跌幅超过5%。今年以来280家股票出现上涨,225家股票出现下跌。上周市场成交量比前一周增加9%,也比一年平均市场成交量高出2%,但低于5年市场成交量2%。VIX波动指数上周收于13.03,略高于前一周的12.86。

标普指数今年累计上涨5.43%,若计入分红因素,则上涨6.55%。自从美股在2009年3月开启本轮牛市以来,标普指数累计上涨319%,若计入分红因素,则上涨411%。如果标普指数到8月22日仍然维持强势,将成为有史以来美股延续时间最长的牛市。

本周将有144家公司公布业绩,市场仍然关注贸易摩擦是否升级,另外美联储又将举行新一轮议息会议,市场认为其政策预期不会有大的改变。市场关注的重点公司包括:卡特彼勒、辉瑞、苹果、马拉松石油、大都会人寿、赛门铁克、TripAdvisor、杜邦公司、AIG集团等。

(作者系标普道琼斯指数公司资深指数分析师,本报记者陈晓刚编译)

美股五大科技巨头组合FAANG年初至今涨幅情况



## 延续强劲经济增长存疑

尽管二季度美国经济增速略低于市场预期的4.2%,但几乎为前值(由2%上修为2.2%)的一倍,增长4.1%。美国商务部数据经济分析局表示,二季度经济增长主要受消费支出、企业投资以及政府开支上升拉动,出口增加也是助力之一。其中受益于特朗普减税政策,新车购买、医疗保健、住房和公用事业、食品服务等拉动,消费者支出增长4%,为GDP贡献2.69%;政府支出增速达到2.1%,为GDP贡献0.37%;净出口为当季GDP增速贡献1.06%,为自2013年以来的最大增幅。但市场怀疑,面对贸易紧张局势升级和美联储逐步加息,良好的经济增速能否延续。

首先,有经济学家称,二季度GDP数据更多受到贸易促进,这部分是因为美国公司加速出口,以避免之后可能增加的贸易关税。因此,这方面的强劲增长可能是暂时的。有市场人士指出,不要太过重视二季度经济成长率。不计关税相关影响,预计二季度经济成长率可能为2.5%,预计贸易相关的提振作用将在下半年消退。

其次,花旗银行分析称,美国经济复苏根基不牢固。目前全球经济仍处于后危机时代,凭借8年来的货币宽松维系经济增长。鉴于非农就业报告影响,市场预期美联储将

在今年加息4次而非3次。一旦核心经济数据超过预期,美联储就有加快货币正常化动因,无疑会对脆弱的经济复苏釜底抽薪。

最后,从赤字方面分析,高盛预测美国经济前景不乐观。未来几年预算赤字将扩大,到2021年联邦债务与GDP比率或达到GDP的85%左右。高盛预计,如果美国国会继续扩展现有财政刺激方案,包括税收和支出法案,届时联邦债务或轻微超过GDP的100%,利息支出将上升到GDP的3.5%左右,这会让美国财政状况处于比上世纪40年代或上世纪90年代还要糟糕的境地。在未来24个月内,美国GDP数据将降至2%以下。

另有分析人士指出,美国经济今年将受到1.5万亿美元减税计划和政府支出增加的支持,但预计刺激措施将在明年某个时候消退;进口关税会削弱经济增长,商品价格上涨将阻碍消费者支出,而企业则会搁置投资计划。

不过也有机构认为,美国经济尚未过热,仍处正常复苏区间。目前企业资本开支、现金流和家庭房屋开支、可支配收入构造的指标显示,内需离历史高点还有一段距离。得益于制造业景气度高,信息技术产品订单快速增长,光大证券预计2018年美国GDP增长或接近3%。

## 基本面支撑美股上行

已历9年长牛的美股今年以来仍不断刷新历史新高。截至7月27日,标普500指数、纳斯达克指数、道琼斯工业指数年初至今分别上涨5.43%、12.08%、2.96%。上半年美股IPO同步提速,总数达111家,约为去年全年IPO总数的60%。对此壹壹天使创投CEO郑炜在接受中国证券报记者采访时表示,强劲的经济数据是支撑美股历史高位最重要原因。

除GDP数据创4年新高外,美国经济基本面中,通胀、就业市场表现强劲。其中6月CPI(居民消费价格指数)同比增长2.9%,高于5月的2.8%,创2012年2月以来最大增幅,核心CPI同比上涨2.3%,为2017年1月以来最大增幅;美国5月PCE指数加速上涨。5月核心PCE(个人消费支出)物价指数同比2%,为2012年4月以来最大增幅,同时是6年来首次触及美联储2%的通胀目标;美国6月PPI(生产价格指数)月率略高于预期,PPI年率则取得6年半以来最高水平,主要受益于汽油价格上涨,服务业和机动车成本也有所上涨。

就业方面,6月新增非农就业人数超预期,美国6月新增非农就业人数21.3万人,其中私营部门新增就业人口

20.2万人,公共部门新增就业人口1.1万人。失业率方面,由于更多人对就业市场充满信心而进入劳动力市场,6月失业率回升至4%,略高于预期和上个月创下的十八年新低的3.8%。

业绩预期上调也是美股上涨的主要因素,目前市场普遍看好美企二季报盈利预期。市场调研机构Factset统计,标普500指数成份股二季度盈利可望获得19.9%增长,表现相当强劲。瑞银估计,在一季度美股公司的利润总额累计达到7年来的最高水平(增幅为24.6%)的基础上,预计二季度标普500指数的成份股整体收益同比增长20%左右。彭博数据显示,二季度标普500企业盈利同比增速预期值为20.6%,是2010年以来当季第二高水平。

另外从风险偏好来看,有“恐慌指数”之称的芝加哥期权交易所(CBOE)波动率指数——VIX指数一季度在10年期美债收益率上行带动下大幅攀升,一度令美股估值承压。而光大证券研报显示,二季度以来市场对通胀和利率上行的担忧减弱,美债利率和VIX指数有所回撤。随着美国经济不断复苏,预计企业营收增速将稳健增长,利好美股。

## 美股后市预期喜忧参半

尽管美国二季度GDP数据抢眼,但包括当天发布财报的推特在内,连同近期科技股公司奈飞、脸书等二季报的失败表现仍拉低三大股指。7月27日,标普500指数、纳斯达克指数、道琼斯工业指数分别下跌0.66%、1.46%、0.30%。

State Street Global Advisors首席投资分析师Michael Arone表示:“成长股尤其是科技领域的成长股,已经消化了最好情况下的预期,如果情况变坏,投资者将承担相当大的代价。同时,业绩好于预期所能带来的回报越来越少。”另据美林数据,在社交网络巨头脸书公布表现疲弱的二季度财报以前的一周里,投资者向美国科技股投入6亿美元,该机构建议客户卖出科技股,原因是迹象表明该板块的资金流入达到泡沫区域。

即便如此,基于美国经济前景乐观、企业增长向好,多数机构仍传递乐观情绪。Merion Capital Group的首席策略师Richard Farr在接受中国证券报记者采访时表示,“特朗普政府减税政策提振了消费者和企业信心,二季度数据再度提供了有力佐证,预计企业收入会达到25%的同比增长率。不确定的问题在于2019年通胀和利率的增长是否会压制企业盈利水平。”虽然近期FAANG(美国五大科技股

缩写)中奈飞、脸书等股价受二季报表现不及预期影响出现回调,但从整个行业来看,Richard Farr表示,美国的科技行业仍有稳固基础,“科技公司往往与通胀压力隔绝,他们是减税政策的巨大受益者。”

郑炜向中国证券报记者表示:“市场投机气氛已非常浓厚,科技、金融等领域短期利空刺激带来的暴跌情况透露了市场对价值的判断开始分化。但减税带来的利好会持续释放,消费和出口增长迅速,中小企业主的利润将会在未来一两个季度通过税务的释放效应继续增长,体现在零售、消费、服务行业板块营收及利润都能支持市场预期;特朗普鼓吹的制造业回流,有利于基建、制造业增加投入。”

与此同时,高盛首席美国股票策略师David Kostin认为,随着美国企业销售和利润好于预期,已持续9年的牛市有望延续到2019年,建议投资者关注销售增长较快的公司和资产负债状况良好公司的股票,如金融公司的股票,且上调信息技术行业评级。摩根大通资产管理团队预测,美股牛市可能再延续两年半。该行分析的大约一半指标表明,美股处于牛市周期的中期而非晚期。

## 机构预期 美元维持强势

□本报记者 张枕河

美元指数从年初的92一路升至目前的94.6。业内机构预计,随着美联储加息预期升温,美元有望持续走强走势。

### 美联储加息或提速

分析师预计,在下半年美联储可能还将加息两次,并且在明年继续加息三次。

道富环球集团预计,美联储将在9月和12月再次调整利率,使联邦基金目标利率在今年底达到2.25-2.50个基点;美联储2019年加息次数中值保持在三次,利率将分别在明年3月、6月和9月上调25个基点。

道富环球市场宏观策略主管Dwyfor Evans表示,美国物价正以近5年来最快速度上升。即使未来3个月价格温和上升,但整体通胀仍有望达到3%,预计通胀率将超过目标水平。美联储此前预测2018年加息次数会增至四次,这暗示加息步伐会加快。而美国债息上升和美元走强,加上欧洲政治风险加剧,令新兴市场资金外流的忧虑升温。

工银国际首席经济学家程实指出,6月美联储宣布加息25个基点,点阵图显示多数决策者支持2018年加息四次,此举表明美国鹰派加息步伐将进一步加快。受此驱动,美国短端利率有望加速提升,导致收益率曲线平坦化现象进一步凸显。

荷宝投资管理在最新报告中指出,目前美联储加息周期已开始,如果当前的经济增速能够持续下去,美联储的加息次数可能会多于市场此前预期。其中一个驱动因素可能是通货膨胀,虽然极低的失业率和稳定的经济活动应该带来比目前更高的通货膨胀或更快的工资增速。

芝商所首席经济学家Blu Putnam指出,随着核心通胀率的增加,美联储下半年至少会加息一次,但也可能会加息两次,但要取决于通胀数字。美联储的目标是实现利率中性,也就是联邦基金利率等于核心通胀率,如果通胀增加,美国国债收益率会高于3%。

### 美元仍将保持相对强势

分析师预计,下半年美元汇率仍将保持强势,美国与其它发达经济体之间的利差或继续扩大。

太平洋投资管理公司(Pimco)经济学家oachim Fels认为,美元在接下来的几个月内会继续升值,主要原因有三:首先,美元走势目前看起来并不“过分强劲”;其次,美国经济增长将保持强劲,增速将超过欧元区等具有可比性的地区;最后,美联储将继续收紧货币政策,从而导致美国与其它发达经济体之间的利差扩大。

富拓集团分析师也在最新报告中指出,尽管全球主要经济体的货币政策大体来看是逐步与宽松周期告别,但每个国家或地区的政策步伐并不一致。美联储逐步进入货币紧缩周期,欧元区、日本和英国等却还处在退出宽松周期甚至是观望期中,美国与这些发达经济体之间的利差将继续扩大,美元的强势将得到支撑。

瑞信集团分析师认为,欧洲地区政治风险给当地国家货币带来影响,这使得美元空头持仓较难维持。

渣打银行在最新报告中预计,美元在短期内尚有进一步走强空间,但是美国贸易和预算赤字以及实际利差收窄仍将带动美元中期走低。渣打中国财富管理投资策略总监王斯杰表示,上半年投资者的情绪受到地缘政治、贸易冲突和通胀担忧带来的影响,下半年美元是否会加息超过两次将成为影响市场走势的关键风向标。对于持续的市场波动,建议投资者通过另类投资和多元化资产配置获得可持续的长期回报。