如何理解中美市场联动

中美经济基本面错位，美国货币政策加速收紧，中国还在稳增长的路上。

相比上次加息起点，美国目前无论是在经济增速、劳动力市场还是通胀的表现都要明显更强。因此，本轮联储紧缩可能来势汹汹，简单以上一轮紧缩周期外推可能会严重低估紧缩的力度。

另一方面，中国稳增长目标已经非常明确，货币政策已经宽松，财政宽松逐步加码。根据中金宏观量化指数显示，目前稳增长可能刚刚度过第 1 关（金融条件宽松），正在第 2 关（地产与订单的改善）徘徊，还没到第 3 关（早周期行业及其上下游）和第 4 关（内外需、生产、价格的全面回升）。

中美基本面错位，从债市来看，长端利率确实涨跌互现，基本反映基本面的影响，但从权益市场来看，成长股共振下行。自 2020 年 12 月 1 日以来，中国 10 年期国债收益率小幅下降 4 个基点，但是美国 10 年期国债收益率上升 49 个基点。虽然长端国债利率一涨一跌，但是 A 股与美股的成长板块共同下挫，A 股高市净率指数、创业板指数、美国纳斯达克指数自去年 12 月 1 日以来跌幅均超过 10%。美国通胀超预期，货币政策加速收紧，使得美国成长板块的风险偏好明显受挫；中国稳增长政策效果仍不清晰，货币与财政宽松还有待加码，对增长的担忧也影响了中国股市的风险偏好。

更为重要的是，我们在现实中同时观察到以下 4 个重要的现象。1. 从时间上来看，随着外资持股比例的上升，A 股成长板块与美国纳斯达克的

https://www.yunbaogao.cn

相关性进一步提高。2. 从横截面看，外资投资占比高行业的综合指数与纳斯达克的表现密切相关。3. 今年以来，外资持股较高的成长板块相对价值板块表现低迷。4. 过去 1 个月，虽然总量上外资尚未出现大幅流出，但成长板块出现了明显的资金外流。

那么，如何理解中美市场联动？从债市来看，影响中美市场联动的主要因素是基本面 (经济增长、通胀、流动性)，但是具体到某些风格的行业，是什么因素导致了中美权益市场中成长风格的联动？我们的观点是在实际运作过程中，可能有多个渠道支撑中美市场的联动，包括但不限于：一，全球配置策略的仓位在价值与成长之间的切换；二，全球配置策略在地域之间的仓位平衡；三，不同市场投资者情绪的互相传染，而且这种传染可能有自发加强的趋势。

向前看，美国市场调整或未结束，继续关注关键时点美国市场对中国市场的潜在外溢效应。由于美国经济基本面较为健康，高通胀持续，美联储货币政策或将加速收紧，风险情形下，不排除 10 年期美债利率突破 2.5%。同时，虽然美国经济基本面较为健康，但环比加速的可能性已经不大，PMI

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：
https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37858