

港股美股向何处去？

报告摘要

● 主题评论：港股美股向何处去？

- 上周三大影响市场的事件均最终落地，分别是年中政治局会议、美联储议息会议、中美贸易谈判，分别对应了盈利、流动性与情绪三个变量。对于未来的海外市场，我们认为美股回调后仍然会有加仓机会，港股则相对偏悲观些，三季度盈利和流动性的风险均比较高。
- **1、盈利层面。**港股方面，尽管本周政治局会议总体上是偏宽松的基调，但由于内地在香港上市的企业多为金融和地产股，内地经济对香港经济的溢出效应主要通过贸易和旅游两个渠道，而近期香港的社会事件对这两个渠道造成很大影响，因此未来香港经济表现难言乐观。美股方面，目前标普500共有404家公司公布2019年中报，披露率达到80%，净利润同比增速为7.52%，明显高出市场预期。我们认为下半年美国经济表现并不差，美股的盈利也不会表现太差。
- **2、流动性层面。**美联储货币政策是港股与美股流动性的锚。上周美联储议息会议总体上不及市场预期的鸽派，预期落地后，美股短期内的回调风险仍然很大，但由于美联储的政策关注，美股年内不会存在很大的系统性风险，因此本轮回调后仍然会有估值扩张的机会。对于港股而言，除了美联储货币政策外，香港本地的流动性也需要关注。美联储降息后，金管局将贴现窗基本利率下调25BP至2.5%，但是商业银行并没有相应的下调利率，因此美联储降息对香港的经济和流动性状况影响并没有很大。另外，受近期香港社会事件的影响，资金可能存在一定的流出现象。
- **3、情绪层面。**中美贸易谈判再生波澜，特朗普称将于9月1日对中国出口美国的3000亿美元商品征收10%的关税，这是上周影响市场情绪的最重要因素。本次的情况与今年5月份的时候几乎完全一致。今年5月份时，市场对美联储是否会降息存在很大的争议，特朗普在Twitter上屡次表态美联储应当降息并宣布从5月10日起对2000亿美元中国输美商品加征的关税从10%上调至25%；随后美股出现明显下跌，市场对美联储降息预期上升到100%；随后贸易战出现缓和，美联储最终被迫降息25BP。本次美联储降息后，特朗普第一时间在Twitter上表达了对降息幅度的不满，随后第二天便宣布了新关税政策，美股也出现明显下跌。因此参照上次的经验，随着股市的调整，市场对美联储再度降息的预期会进一步上升，美联储最终只能被迫再度降息，随后贸易问题缓和的可能性也会更高些。因此，对于这件事，我们认为关注度可以略低一些，新关税9月1日是否会落地执行存在很大的未知。黄金和黄金股仍然存在很好的配置机会，短期的贸易问题和长期的货币宽松都将推动黄金进一步上涨。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

姚世泽

szyao@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。



目录

一、主题评论：港股美股向何处去？	3
二、海外重点事件追踪	5
1、日本下调 2019 财年 GDP 增长预估至 0.9%	5
2、日本央行召开议息会议	5
3、分裂和纠结的美联储	6
4、英国央行公布利率决议	6
三、大类资产走势回顾	7
1、汇率：美元指数上升至 98.08	7
2、商品：原油价格出现下跌	7
3、股债：全球股指均出现下跌	8

图表目录

图表 1：香港 GDP 创下近 10 年以来的最低值	3
图表 2：已经公布财报的 404 家美股公司净利润表现	3
图表 3：标普 500 在议息会议后出现了明显下跌（2019 年 7 月 31 日）	4
图表 4：金管局加息后，银行业并没有相应加息	4
图表 5：特朗普发 Twitter 后美股出现闪崩（2019 年 8 月 1 日）	5
图表 6：上周美元指数上升至 98.08	7
图表 7：上周英镑和欧元继续出现明显贬值	7
图表 8：上周原油价格明显下跌	8
图表 9：上周黄金价格出现上涨	8
图表 10：上周全球股指均出现下跌	8
图表 11：上周美德、美日利差均走阔	8

一、主题评论：港股美股向何处去？

上周三大影响市场的事件均最终落地，分别是年中政治局会议、美联储议息会议、中美贸易谈判，分别对应了盈利、流动性与情绪三个变量。对于未来的海外市场，我们认为美股回调后仍然会有加仓机会，港股则相对悲观些，三季度盈利和流动性的风险均比较高。

1、盈利层面

港股方面，8月1日公布的香港二季度GDP增速仅有0.6%，远低于市场预期的1.5%，为10年以来的最低值（图表1）。政府发言人表示，香港二季度GDP表现欠佳的主要原因在于全球经济增长放缓、中美贸易争端、亚洲区域制造业和贸易活动进一步受挫。除这些因素之外，近期香港的社会事件对贸易、零售、旅游等行业的影响将在三四季度反映出来，未来香港经济表现仍然难言乐观。尽管本周政治局会议总体上是偏宽松的基调，进一步确认了稳增长、扩大内需的政策预期，提出保持流动性合理充裕、加快推进信息网络等新型基础设施建设、不将房地产作为短期刺激经济的手段、有效启动农村消费市场等重要观点。但是由于内地在香港上市的企业多为金融和地产股，内地经济对香港经济的溢出效应也主要通过贸易和旅游两个渠道，因此预计内地的宽松政策对港股整体的盈利水平影响不会很大。

美股方面，8月2日公布的非农就业数据表现平淡，新增非农就业16.4万人、劳动力参与率为63%、时薪增速为3.2%、失业率为3.7%，均符合预期，金融市场也没有太大的反应。近期正值美股财报季，目前标普500共有404家公司公布2019年中报，披露率达到80%，净利润同比增速为7.52%，明显高出市场预期（图表2）。我们认为下半年美国经济表现并不差，美国的盈利也不会表现太差。

图表 1：香港 GDP 创下近 10 年以来的最低值



资料来源：Wind，莫尼塔研究

图表 2：已经公布财报的 404 家美股公司净利润表现



资料来源：Wind，莫尼塔研究

2、流动性层面

美联储货币政策是港股与美股流动性的锚。上周美联储议息会议总体上不及市场预期的鸽派，议息会议结束后，美股出现了非常迅速的下跌（图表3），原因有以下几点：（1）市场此前的预期已经十分充分，因此政策预期落地；（2）有两位美联储官员表态不支持降息，其中一位是美联储的元老级人物，市场对未来降息的前景有所淡化；（3）新闻发布会上，鲍威尔的表态偏中性，否认这是宽松周期的开始。从股市的分时走势看，2点钟的下跌和3点钟的下跌分别对应了决议公布和新闻发布会两个时点。展望未来，我们认为预期落地后，美股短期内的回调风险仍然很大，但由于美联储的政策关注，美股年内不会存在很大的系统性风险，本轮回调后美股仍然会有估值扩张和加仓的机会。

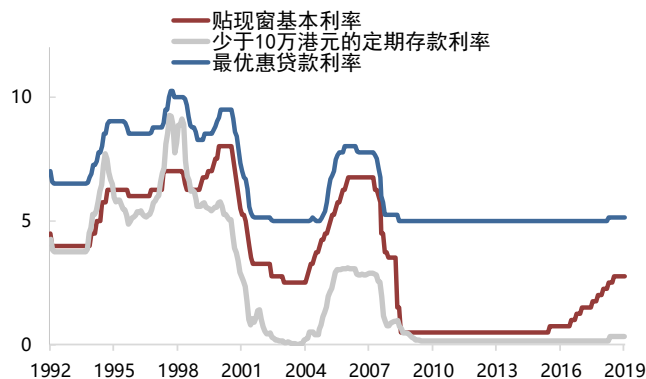
图表 3：标普 500 在议息会议后出现了明显下跌（2019 年 7 月 31 日）



资料来源：Wind，莫尼塔研究

对于港股而言，除了美联储货币政策外，香港本地的流动性也需要关注。美联储降息后，金管局将贴现窗基本利率下调25BP至2.5%，但是商业银行并没有相应的下调利率，包括汇丰银行、中银香港在内的多家大型商业银行均表示，不会改变最优惠贷款利率和港元存款利率。从2015年开始，香港银行业利率与基准利率出现了明显的背离，2018年9月，银行业在美联储加息9次后才开始上调存贷款利率用以吸收存款（图表4）。目前贷存比率仍然较高，银行没有急于下调利率以吸引贷款的需要，因此美联储降息对香港的经济和流动性状况影响并没有很大。另外，受近期香港社会事件的影响，资金可能存在一定的流出现象，这会对股市表现和银行经营产生一定的不利影响。

图表 4：金管局加息后，银行业并没有相应加息



资料来源：Wind，莫尼塔研究

3、情绪层面

中美贸易谈判再生波澜，特朗普称将于9月1日对中国出口美国的3000亿美元商品征收10%的关税，这是上周影响市场情绪的最重要因素。我们认为特朗普重启关税可能有两个原因：首先是逼迫中国达成贸易协议；其次是逼迫美联储进一步降息。

本次的情况与今年5月份的时候几乎完全一致。今年5月份时，市场对美联储是否会降息存在很大的争议，特朗普在Twitter上屡次表态美联储应当降息并宣布从5月10日起对2000亿美元中国输美商品加征的关税从10%上调至25%；随后美股出现明显下跌，市场对美联储降息预期上升到100%；随后贸易战出现缓和，美联储最终被迫降息25BP。

本次美联储降息后，特朗普第一时间在Twitter上表达了对降息幅度的不满，随后第二天便宣布了新3000亿的关税政策，美股也出现了明显下跌（图表5）。因此参照上次的经验，随着股市的调整，市场对美联储再度降息的预期会进一步上升，美联储为了维护金融稳定最终只能被迫再度降息，随后贸易问题缓和的可能性也会更高些。因此，对于这件事，我们认为关注度可以略低一些，新关税9月1日是否会落地执行存在很大的未知。黄金和黄金股仍然存在很好的配置机会，短期的贸易问题和长期的货币宽松都将推动黄金进一步上涨。

图表 5：特朗普发 Twitter 后美股出现闪崩（2019 年 8 月 1 日）



资料来源：Wind，莫尼塔研究

二、海外重点事件追踪

1、日本下调 2019 财年 GDP 增长预估至 0.9%

29日下午，日本政府下修2019财年经济增长预测，将2019财年实际GDP增速从1.3%下调至0.9%，2020财年实际GDP增速预期为1.2%；通胀方面，预计2019财年总体消费通胀为0.7%，2020财年为0.8%。

近期日本经济增长表现不佳。受贸易争端的影响，日本近期的出口数据出现了明显的下滑，一季度出口增速从1.49%下滑到-4.02%，二季度进一步下滑到-5.6%，本次评估政府预期出口全年增长0.5%，而1月时的评估结果为增长3.0%。除出口外，日本的消费和投资数据也出现了明显下滑。消费方面，商业销售额从一季度的-1.05%下滑到5月份的-2.26%，10月消费税上调的提前效应并没有很明显的表现出来；新屋开工从一季度的5.09%迅速下滑到5月份的-8.75%，结束了近一年半的增长势头。

我们认为消费和投资数据的下滑不仅仅有需求不足的原因，天气因素的影响也不容忽视。去年日本的雨季非常短暂，6月29日就已经正式结束，但今年日本正在经历129年来最多雨的雨季，这抑制了对商品的需求。根据服装连锁店Shimamura Co. 的表态，该公司在日本的1433家门店有很多客户是通过自行车前来购物的，因此雨天往往会对收入产生巨大影响。从数据来看，雨天主要影响的是服装、农产品、药品等的销售，食品饮料、家具等则受影响不大，因为这些可以有网络零售来替代。同时，雨天还抑制了新屋开工，观察日本的新屋开工数据可以发现非常明显的季节效应，每年的二季度数据普遍较差，而雨季过后的三季度数据则普遍较好。

2、日本央行召开议息会议

北京时间30日下午，日本央行公布利率决议：维持政策利率在-0.1%不变，符合市场预期；维持政策利率前瞻指引不变，维持资产购买规模不变，维持10年期国债收益率目标在约0%不变；将2019财年

GDP预期从0.8%下调到0.7%，2020财年GDP预期保持在0.9%不变；将2019财年通胀预期下调至1%，此前预期为1.1%，核心通胀预期保持在1.6%。

日本央行指出，经济和物价风险趋于下行，消费者通胀在正值区间，但较为疲软。日本经济有持续动能达到物价目标2%，但动能不够强劲；经济温和增长，但海外经济放缓影响出口和产出，海外经济的下行风险可能持续。需要对金融体系密切关注，若有需要，将不会犹豫采取额外的宽松措施。与昨天日本政府的预期相比，央行对经济的预期要更偏悲观一些，对通胀的预期则稍乐观。

日本近期经济数据的下滑存在天气因素的影响，雨季结束后，10月份上调消费税也将对经济产生不利影响。日本政府实行了大规模的财政对冲计划，具体包括以下几个方面：（1）2019财年日本的预算支出达到创纪录的101.5万亿日元，其中包括2万亿日元用于缓和10月上调消费税带来的冲击；（2）从下一个财政年度的预算中划拨4.4万亿日元用于刺激民间需求以及提高科技发展；（3）要求各政府部门将开支缩减约10%，以推动更多资金进入增长领域；（4）政府不对支出总额设置上限。

3、分裂和纠结的美联储

北京时间2019年8月1日凌晨，美联储公布利率决议，将联邦基金利率降低25BP至2%-2.25%，符合市场预期。我们认为本次会议的主要关注点包括：

1、美联储降息25BP符合市场预期。由于美联储在此之前的预期指引，市场对本次降息25BP的预期已经十分充分。本次降息时间与幅度完全符合市场预期，但是本次会议并没有点阵图，没有给出未来的利率指引。

2、美联储将于8月1日提前结束缩表。美联储在决议声明中提到，将于8月1日起结束缩表，比原定的9月末提早了2个月，超出了市场预期。美联储还提到了结束缩表后的再投资问题，但没有提到购买美国国债的期限问题，考虑到债券收益率曲线倒挂的问题，美联储可能会再投资一部分中短期的美国国债，这样可以直接修复收益率曲线。

3、有两位官员投了反对票。本次有两位官员对降息投了反对票，分别是堪萨斯城联储主席Esther George和波士顿联储主席Eric Rosengren，他们倾向于维持联邦基金利率目标区间不变。这是鲍威尔于2018年2月出任美联储主席以来，首次有两位决策者反对政策决议，也是历史上第一次，在首次降息时有两位反对者。这使得这次降息的争议性比过去几次都要大，市场情绪也会变得更加复杂。我们认为未来美联储内部的分歧可能会继续存在下去。

4、鲍威尔否认本次降息是宽松周期的开始。鲍威尔在新闻发布会上表示：此次降息并不是长期降息周期的开始，但可能会再降息，此举的性质本质上属于周期当中的政策调整。但是我们认为，很难否认这是一个宽松周期的开始，主要原因有以下两点：（1）金融市场。本次降息的主要原因并不是增长或通胀出现了问题，可能更多的在于金融市场的因素，但是金融市场的胃口是越来越小的，美

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_10913

