

研究所

证券分析师：  
021-68930187  
联系人：  
021-60338175

靳毅 S0350517100001  
jiny01@ghzq.com.cn  
吕剑宇 S0350119010018  
lvjy@ghzq.com.cn

## 散户绞杀机构怎么看？

### ——海外宏观周报（20210125-20210131）

#### 投资要点：

##### ■ 散户绞杀机构怎么看？

上周，美股市场上演了一场散户绞杀机构的戏码，美国掀起了一场投资热。

回顾美国市场参与风格从个人投资向机构化转变进程，大致分位4个阶段：**1、1970年以前：**个人投资者占据主导。**2、1970-1980年：**共同基金开始兴起。**3、1980-1990年：**机构化的全盛时期。**4、1990至今：**机构化进程逐渐成熟。

虽然，美国整体上从1970年开始就逐渐向机构化转变，但是在历史上的**1987年股灾**和**2008年次贷危机**两轮金融危机前也出现过两次“散户化”重新抬头的历程。

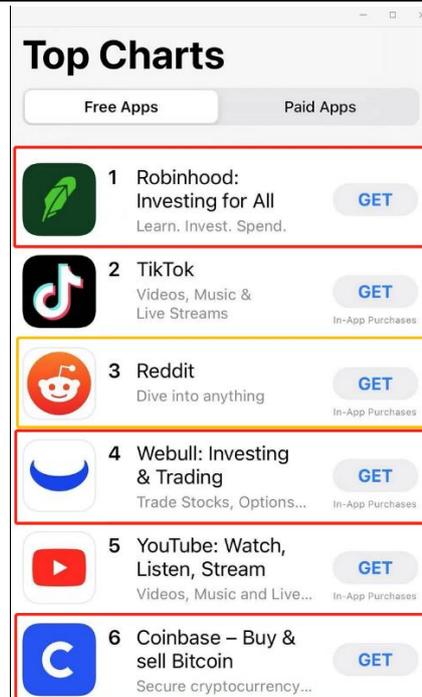
本次散户绞杀机构事件的发生同样是当下资本市场过热的一个缩影。在当下环境中，我们更应该警惕狂热的交易情绪和结构化产品所能够造成的系统性风险。

- **上周新公布重要数据** 1月23日，美国当周初次申请失业金人数录得84.7万人次，前值91.4万人次；美国四季度GDP环比折年录得4%，前值33%。美国四季度个人消费支出环比折年录得2.5%，前值41%；美国12月新房销售录得5.5万套，前值5.9万套；美国12月核心PCE同比录得1.45%，前值1.37%。
- **美联储基准利率预期** 截至1月29日，联邦基金基准利率期货隐含加息预期继续上升，今年9月份、11月份、12月份加息至25-50BP概率已经上行至10.20%。
- **疫情方面** 主要国家单日确诊边际放缓。疫苗接种方面，以色列和阿联酋百人接种率依旧较高，分别达51.66%和28.97%。美国和英国的百人接种率也有所上升，分别达9.3%和13.26%。
- **风险提示** 金融市场系统性风险、新冠疫情变化。

## 1、散户绞杀机构怎么看？

上周，美股市场上演了一场散户绞杀机构的戏码，散户聚集在美国 Reddit 论坛上的 wallstreetbets 板块，该板块主张坚决看多一些低估值的股票，主要“战场”集中在游戏驿站、AMC 娱乐控股和高斯电子三支股票，上周累计涨幅分别达 403.77%、280.06%和 1816.17%。由此，美国掀起了一场个人投资热。

图 1：交易类 App 下载量增大



资料来源：App Store、国海证券研究所

众所周知,美国资本市场高度机构化,为什么还会出现机构被散户绞杀的事件呢?

首先,我们来回顾一下美国市场参与风格从个人投资向机构化转变进程,大致分位 4 个阶段:

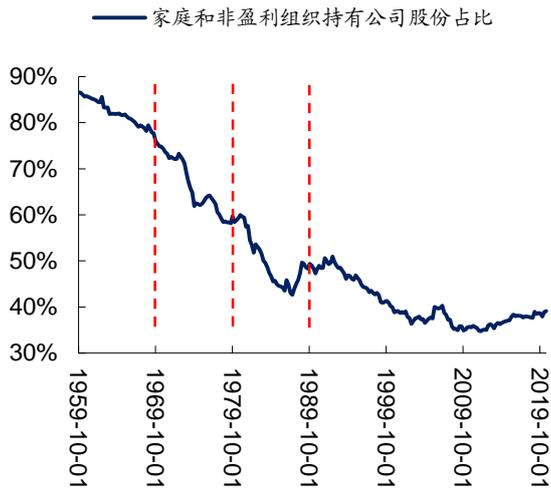
**1、1970 年以前：个人投资者占据主导。**经历过 1930 年大萧条的一代人对投资有抵触心理,股市花了 25 年才回到大萧条前水平,并且当时投资品种十分有限,机构少,所以造就了投资者少且以个人投资者为主。

**2、1970-1980 年：共同基金开始兴起。**伴随着 IRA、ERISA 两项退休计划的颁布,应运而生的是大量对专业管理团队的需求。1974 年,纽交所甚至将交易时间延长 30 分钟来面对逐渐成长的资本市场。1976 年 Vanguard 建立了第一支指数基金。

**3、1980-1990 年：机构化的全盛时期。**1982 年至 1987 年美股经历了一轮大牛市,造就了一大批著名的基金经理,机构化进程也开始逐渐加快。

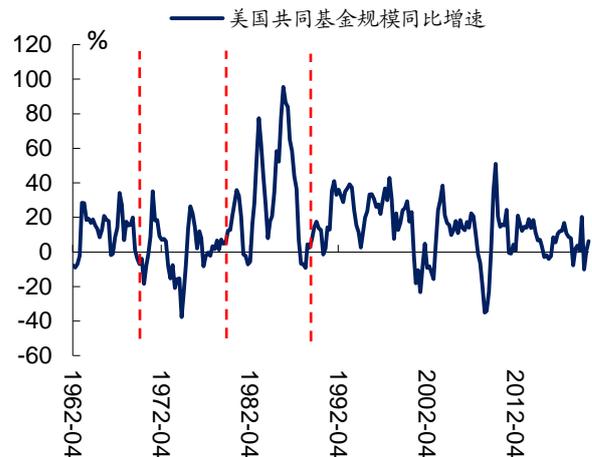
**4、1990 至今：机构化进程逐渐成熟。**机构规模扩张速度减缓。

图 2: 美国家庭持有股份占整体市场比重



资料来源: Statista、国海证券研究所

图 3: 美国共同基金规模同比增速



资料来源: 美联储、国海证券研究所

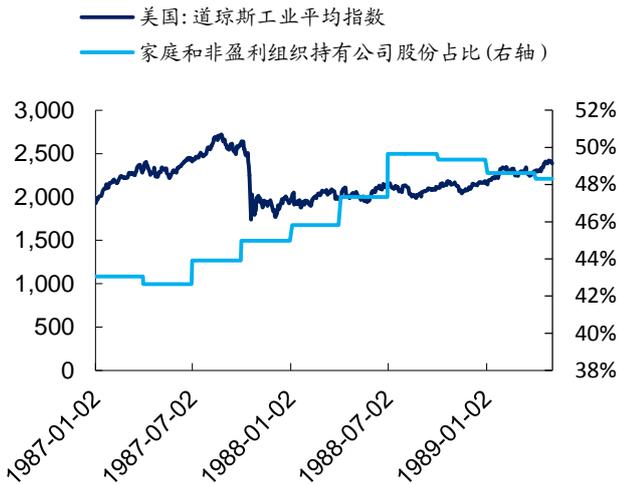
虽然, 美国整体上从 1970 年开始就逐渐向机构化转变, 但是在历史上的两轮金融危机前也出现过两次“散户化”重新抬头的历程:

**1、1987 年股灾前:** 股灾前, 股市已经经历了 5 年牛市, 根据美国经济研究局的一份问卷调查报告显示, 股灾爆发前, 机构投资者已经开始减仓, 而个人投资者则处于“疯狂买进”的状态。目前, 对于 1987 年股灾的成因比较一致的认识是程序化交易, 该报告也显示, 市场并不在意美联储加息, 本轮暴跌后市场普遍认为基本面并未发生大的改变, 该份报告还指出, 在股灾发生后, 个人投资者一致相信“自己知道股市什么时候反弹”, 于是从 1987 年 7 月份开始, 一直到 1988 年 7 月份, 不难发现, 交易情绪实际并未下降, 家庭部门的持股比例不断上升。

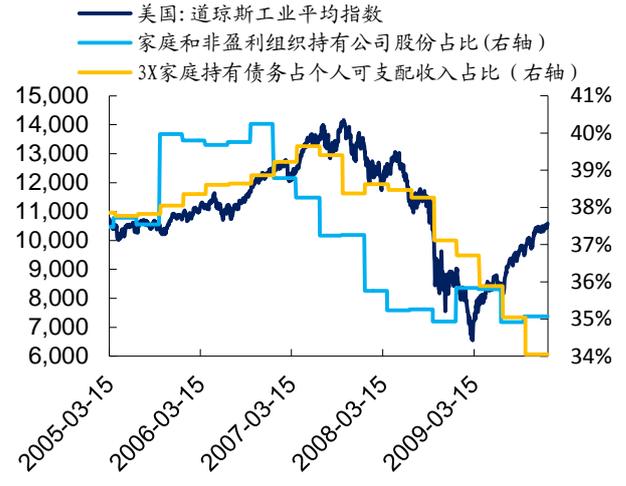
**2、次贷危机前:** 2005 年 10 月开始, 个人投资者持有股份占比重新上升。经历了科网泡沫破裂后, 美股又经历了一轮长上行周期美股的不断走高造成了大家涌入股市, 有意思的是, 在房地产泡沫破裂前, 个人持股比重下行, 而债务占个人可支配收入比重在不断上行。说明在本轮房地产泡沫行情后期, 居民部门转向了更有利可图的房地产市场。

图 4: 1987 年股灾, 散户交易情绪不降

图 5: 次贷危机, 前期炒股后期炒房



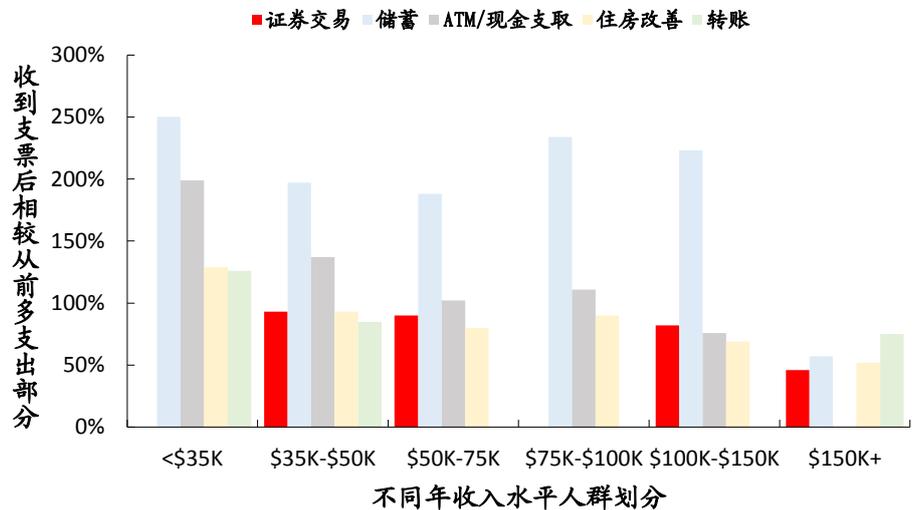
资料来源：WIND、国海证券研究所



资料来源：WIND、国海证券研究所

反观本次散户绞杀机构事件的发生，同样是当下资本市场过热的一个缩影。根据 Citadel 估计，2020 年散户交易量占据整个美国股市的 25%，而 2019 年这一数字仅为 10%。究其原因，与美国的强刺激政策不无关系，根据统计，中低收入和高收入人群在收到支票后更倾向加入证券交易。

图 6: 财政刺激拉动证券交易参与度



资料来源：Envestnet Yodlee、国海证券研究所

（注：数据仅披露前七大多支出项，导致<\$35K和\$75K-\$100K人群证券交易数据缺失）

时代在发展，我们身处一个变化的市场，但是通过回顾历史我们可以总结出散户交易风格的变与不变：

变化：交易品种丰富，结构性强、杠杆高、风险大；互联网的发展使得极端思潮

传播更容易，使得散户变相形成“一致预期”，即便这种预期是脱离基本面的。

图 7: GME 高行权价位置淤积大量合约

Contract Name	Last Trade Date	Strike	Last Price	Bid	Ask	Change	% Change	Volume	Open Interest	Implied Volatility
GME210205C00500000	2021-01-29 3:11PM EST	500.00	79.60	77.10	79.60	+28.85	+56.85%	5,499	-	749.08%
GME210205C00320000	2021-01-29 3:59PM EST	320.00	125.05	123.00	125.05	+60.85	+94.78%	2,602	2,562	766.37%
GME210205C00300000	2021-01-29 3:59PM EST	300.00	133.00	130.50	132.95	+64.45	+94.02%	2,168	1,059	774.33%
GME210205C00200000	2021-01-29 3:59PM EST	200.00	175.00	170.60	176.25	+92.00	+110.84%	1,345	2,361	779.76%
GME210205C00280000	2021-01-29 3:56PM EST	280.00	142.01	135.00	144.40	+72.90	+105.48%	486	160	781.35%
GME210205C00100000	2021-01-29 3:59PM EST	100.00	240.00	234.20	242.75	+86.10	+55.95%	463	3,051	867.36%
GME210205C00115000	2021-01-29 3:58PM EST	115.00	224.65	224.65	231.90	+90.25	+67.15%	441	1,908	864.55%

资料来源: Yahoo Finance、国海证券研究所

不变: 缺乏投资知识, 右侧交易逻辑明显, 一旦市场下行概率加大, 散户风险偏好的不同会加剧市场的不确定性。

因此, 在当今机构化完成度高的美国, 虽然散户的资金量无法和机构比拟, 在市场、产品多样化的今天, 更应该警惕, 在个股与部分板块狂热的交易情绪和产品结构化所能够造成的系统性风险。

## 2、全球经济指标追踪

### 2.1、生产情况

1 月份欧元区制造业 PMI 录得 54.70, 较上月下降 0.5。12 月份美国制造业 PMI 录得 60.7, 较上月增长 3.2。12 月日本制造业 PMI 录得 50, 较上月增长 1。

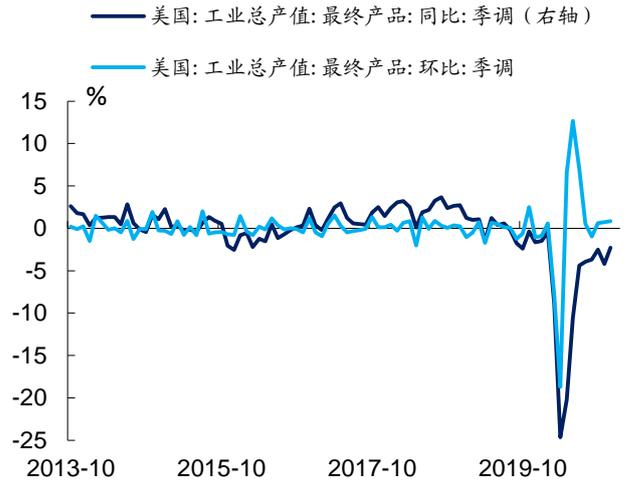
美国工业总产值方面, 美国 12 月份工业总产值同比增速录得-2.30%, 较 11 月同比增速上升 1.89 个百分点; 美国 12 月份工业总产值环比增速录得 0.86%, 较上月上升 0.14 个百分点。

图 8: 美国工业总产值同比及环比

图 9: 美国及日本产能指数环比



资料来源: WIND、国海证券研究所

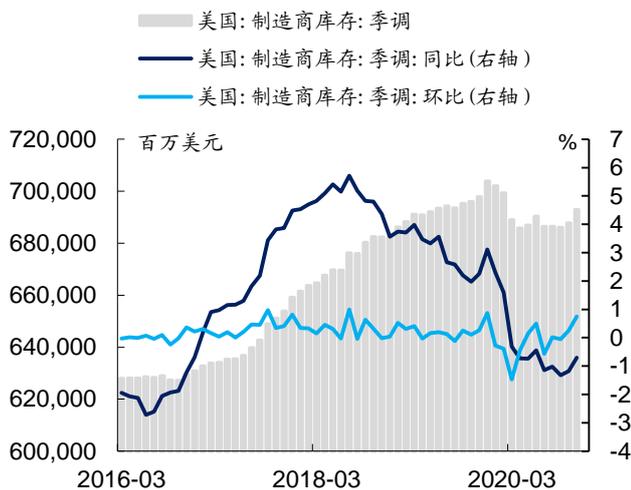


资料来源: WIND、国海证券研究所

## 2.2、库存情况

11 月份美国制造商库存同比下降 0.7%，环比上升 0.74%；日本产成品存货率指数方面，12 月份录得 106，较上月下降 6.3，同比增速为-3.20%，较上月下降 1.53 个百分点。

图 10: 美国制造商库存情况



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 11: 日本产成品存货率情况



资料来源: WIND、国海证券研究所

## 2.3、需求与消费情况

从上周新披露的 12 月份新建住房销售来看，12 月份美国已开工的新建私人住宅

录得 5.5 万套，较上月减少 4 千套，美国房市持续降温。

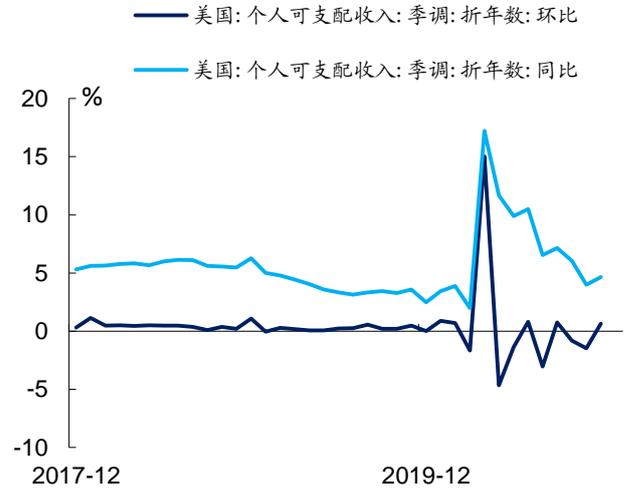
个人可支配收入方面，12 月份美国个人可支配收入同比增速为 4.65%，较上月  
上涨 0.66 个百分点，环比增速为 0.65%，较上月上升 2.11 个百分点。

图 12: 美国个人消费支出情况



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 13: 美日欧消费者信心指数



资料来源: WIND、国海证券研究所

## 2.4、就业情况

上周美国初次申请失业金人数小幅回落，录得 84.7 万人次，较上周减少 5.3 万  
人次。

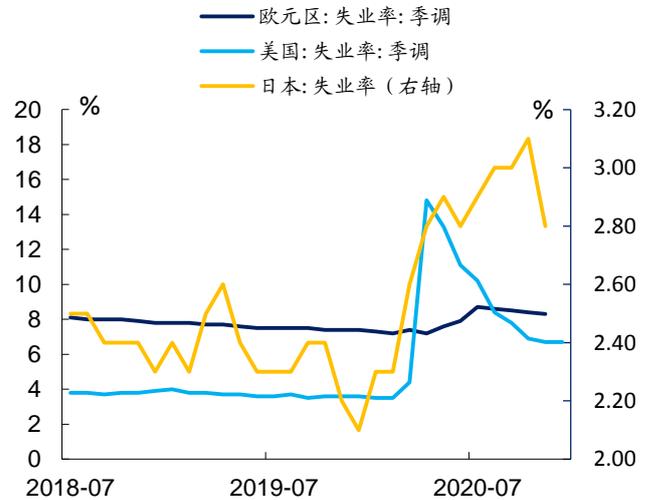
失业率方面，12 月份，美国失业率录得 6.7%；11 月份，欧元区失业率录得 8.3%；  
日本失业率录得 2.8%。

图 14: 美国新增就业人数情况



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 15: 美日欧失业率情况



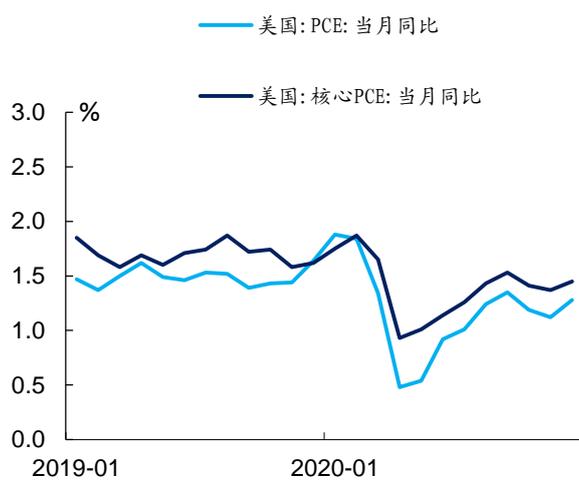
资料来源: WIND、国海证券研究所

## 2.5、通胀情况

根据最新数据，12月美国PCE物价指数同比增长1.28%，较上月上升0.16个百分点；核心PCE物价指数同比增长1.45%，较上月上升0.08个百分点。

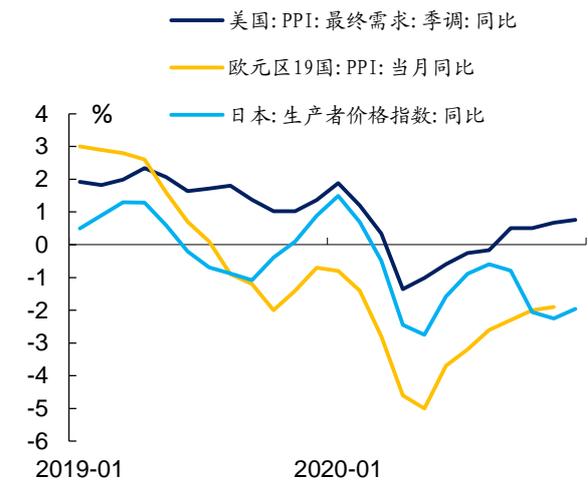
12月份，美国PPI同比录得0.76%，较上月增加0.09个百分点；11月份，欧元区PPI同比录得-1.90%，较上月增加0.1个百分点；12月份，日本PPI同比录得-1.96%，较上月增加0.29个百分点。

图 16: 美日欧 CPI、HICP 同比情况



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 17: 美日欧 PPI 同比



资料来源: WIND、国海证券研究所

## 2.6、景气指数

1月22日，美国ECRI领先指标录得150.09，较上周减少0.23。年增长率录得18.97%，较上周增加1.25个百分点。

1月份密歇根大学消费者信心指数录得79.20，较上月下降1.5；12月日本消费

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\\_18297](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18297)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn