

### 从金融周期理解美股大跌



报告日期：2020 年 03 月 01 日

#### ★疫情全球扩散导致美股大跌：

2 月中旬之后，疫情在海外扩散。大部分国家应对疫情采取的防控措施力度有限，引起市场对于未来疫情失控的担忧。本周美股下跌幅度达到 11.5%，为金融危机以来最大单周跌幅。

#### ★美股大跌改变市场对美联储降息预期：

2018 年四季度也曾出现类似的情况。当时美股的大跌迅速扭转了市场对于 2019 年的预期：从加息两次转为降息。美联储的降息对于 2019 年美股的反弹起到较大的支撑。近期疫情全球扩散，目前市场已经预期未来 1 年降息 3 次到 4 次。

#### ★美国金融周期是决定未来美股表现的关键：

我们认为在疫情的全球特别是美国扩散得到控制之前，此次美联储降息对于美股的利好有限。从 2015 年开始，美国的金融周期基本上就是顶部小幅波动。如果居民的消费和企业的生产投资因为疫情被限制，那么这两个部门的信用扩张很可能放缓，即导致金融周期的下行。

美国的金融周期在一定程度上影响了美国的经济周期(以失业率衡量)。股市反映了金融周期和经济周期的变化，事实上过去 20 年美国的金融周期对美股大的周期波动有很大的影响。如果一旦疫情在美国扩散，美国金融周期下行，这样会对美股产生很大的利空。这样美联储的降息对美股的利多将有限，难以阻挡美股的下行趋势。

#### ★风险提示：

疫情发展程度超预期。

刘鸿 资深分析师(宏观、国债)  
从业资格号：F3034263  
投资咨询号：Z0014507  
Tel: 8621-63325888-4110  
Email: [hong.liu@orientfutures.com](mailto:hong.liu@orientfutures.com)

## 目录

|                            |   |
|----------------------------|---|
| 1、疫情全球扩散导致美股大跌 .....       | 4 |
| 2、美国金融周期是决定未来美股表现的关键 ..... | 5 |
| 3、风险提示.....                | 7 |

## 图表目录

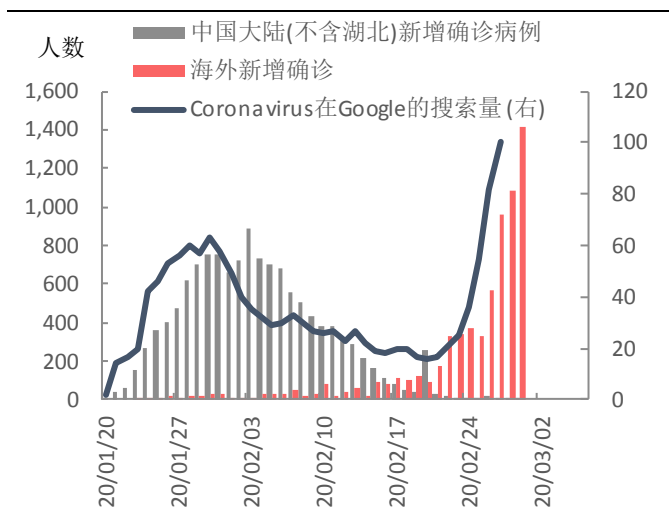
|                                                 |   |
|-------------------------------------------------|---|
| 图表 1: 疫情从国内扩散到全球 .....                          | 4 |
| 图表 2: 疫情在全球扩散的导致美股大跌 .....                      | 4 |
| 图表 3: 美股单周跌幅达到金融危机以来最大 .....                    | 5 |
| 图表 4: 在疫情得到控制之前, 美联储降息对美股的利好或有限 .....           | 5 |
| 图表 5: 疫情扩散将限制美国居民消费和企业投资, 导致美国金融周期下行失业率上升 ..... | 6 |
| 图表 6: 美国金融周期下行, 美股或出现大幅下跌 .....                 | 6 |
| 图表 7: 中国金融周期也对美股和原油价格产生一定的影响 .....              | 7 |

## 1、疫情全球扩散导致美股大跌

从2月初开始，国内(特别是湖北之外)的疫情逐渐得到控制，每天新增确诊的病例数量逐步减少。从2月10日之后，复工进度有所加快，疫情没有出现明显的反复。因此风险资产出现一波反弹。但是在2月中旬之后，疫情在海外扩散，日本、韩国、伊朗和意大利等国家新增确诊病例持续上行。2月29日海外新增确诊病例数量已经超过1400人，超过2月初国内除湖北之外新增确诊最高峰。

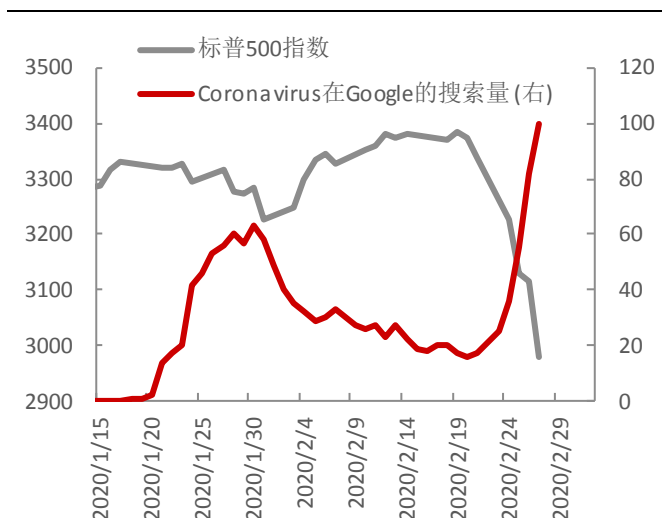
疫情在全球扩散，大部分国家采取的防控措施力度有限，引起市场对于未来疫情失控的担忧。从Google搜索的热度来看，对Coronavirus的关注随着海外疫情的扩散大幅上升，在另一个层面反映了疫情在全球的影响。这种担忧导致了本周美股的暴跌。

图表1：疫情从国内扩散到全球



资料来源：Wind，Google，东证衍生品研究院

图表2：疫情在全球扩散的导致美股大跌

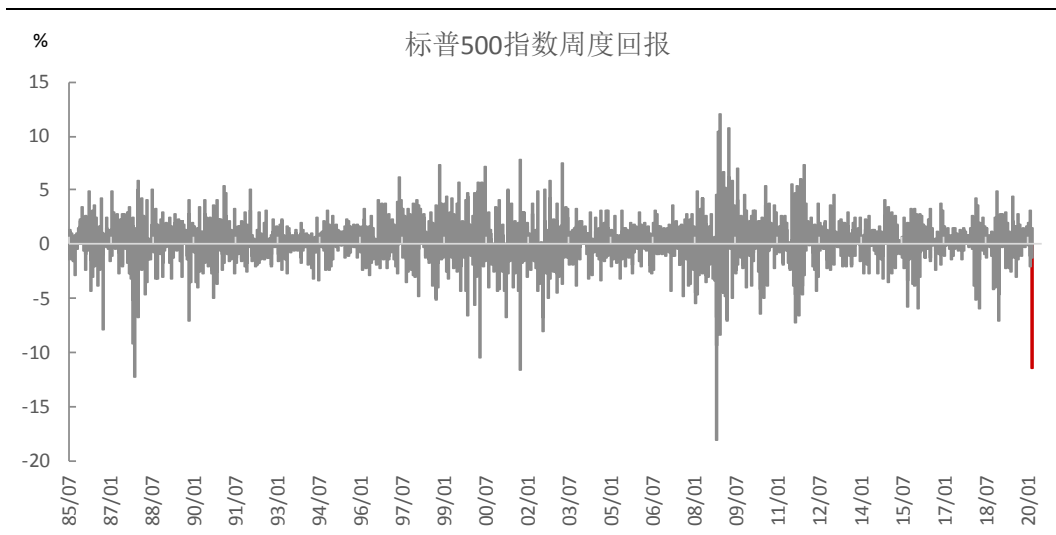


资料来源：Wind，Google，东证衍生品研究院

2020年2月最后一周，美股下跌幅度达到11.5%，为金融危机以来最大单周跌幅。与此同时，原油也出现大跌，美国10年期国债收益率迅速下行创下历史新低。金融市场短期之内如此巨大的波动引起广泛关注，这是否意味着危机的到来？我们注意到，上一次美股出现较大的回调是在2018年四季度，当时也伴随着原油的大跌和美国10年期国债利率的迅速下行。2018年美联储加息4次，当时美股的大跌迅速扭转了市场对于未来加息的预期：在大跌之前市场预期美联储2019年加息两次，大跌之后市场预期美联储2019年加息转为降息。而最终美联储在2019年降息3次。美联储的降息对于2019年美股的反弹起到较大的支撑。

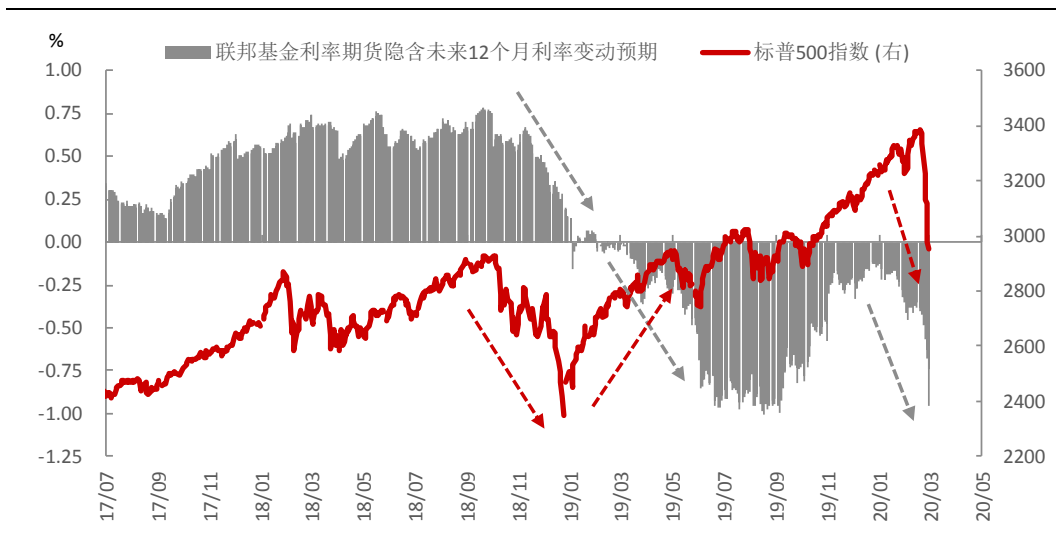
在疫情爆发之前，市场预期未来一年美联储降息次数不超过1次。近期疫情全球扩散，目前市场已经预期未来1年降息3次到4次。这次会重复2018年四季度的情况吗，市场大跌改变美联储货币政策，而美联储货币政策的变化进一步对市场产生利多，我们认为在疫情的全球扩散得到控制之前，此次美联储降息对于美股的利好有限。

图表 3: 美股单周跌幅达到金融危机以来最大



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 4: 在疫情得到控制之前, 美联储降息对美股的利好或有限



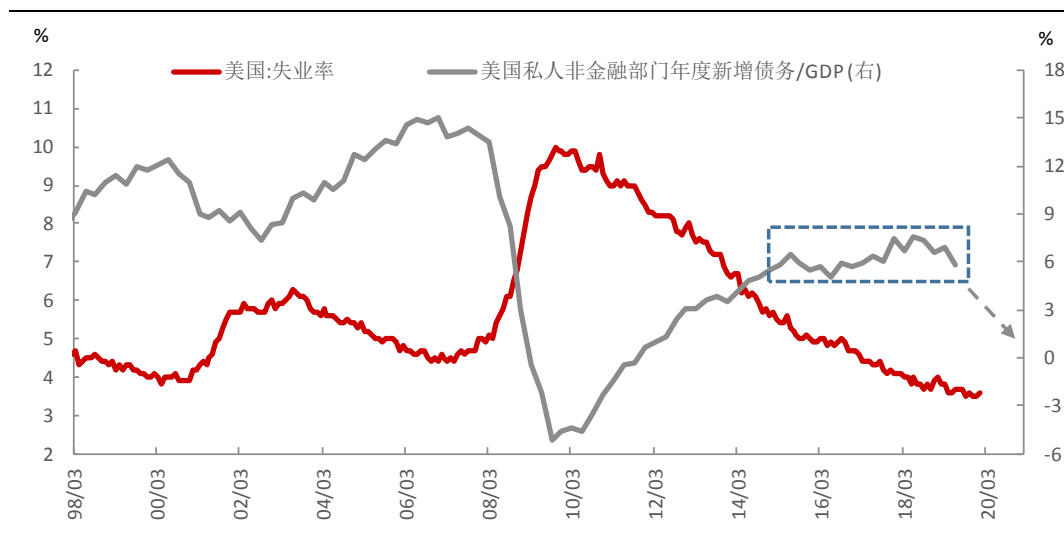
资料来源: Wind, Bloomberg, 东证衍生品研究院

## 2、美国金融周期是决定未来美股表现的关键

疫情在全球扩散, 特别是未来如果在美国扩散而得不到有限应对, 将大幅度限制美国居民的消费和企业的生产经营, 以及投资。这些经济活动减少, 将进一步对美国居民和企业的资产负债表扩张产生负面影响。我们在报告《超越美林时钟》里面提出了对金融周期的定义, 即用居民和企业的年度债务增量与名义GDP的比值来衡量金融周期的变动。美国的金融周期反映了美国私人非金融部门资产负债表的扩张速度, 对美国的失业率、产能利用率(以及产出缺口)的周期性波动有直接的影响。从2015年开始, 美国的金融周

期基本上就是顶部小幅波动。如果居民的消费和企业的生产投资因为疫情被限制，那么这两个部门的信用扩张很可能放缓，这意味着金融周期将会下行。相应的美国的失业率可能上行。如果疫情扩散持续的时间较长，甚至可能陷入衰退。

图表 5：疫情扩散将限制美国居民消费和企业投资，导致美国金融周期下行失业率上升



资料来源：Wind，BIS，东证衍生品研究院

图表 6：美国金融周期下行，美股或出现大幅下跌



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\\_6882](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6882)

