

# 红颜弹指老：深度复盘美股大跌

## 新冠疫情研究系列之六

### 核心结论

2020年2月21日至2月28日，海外股市展开了深度的回调。在短短六个交易日内，美国的道琼斯指数从29146点大幅下挫13%到25409点，跌幅达到3737点。其中24日周一和27日周四道指的单日跌幅均超过1000点，恐慌指数VIX在28日周五盘中一度逼近50。桑德斯在民主党初选中的领先，以及新冠疫情在全球的蔓延（以及随之而来的对美国本土疫情爆发的担忧），是美股大跌的两个主因。

这次大跌有什么征兆？首先是脱离基本面的涨幅。在2月19日，标普500指数在盘中刷新了历史新高。从2020年初开始，一个半月的涨幅已经达到了5%。但美股此番上涨，已经开始脱离经济基本面。其中，美国股市除以GDP这个指标在2月初达到了145.4%，位于历史第三高的水平。除了估值处于高位之外，美国股市的波动率也位于低位。从历史上来看，大跌往往在这个时候孕育，只等一个催化剂向下。

之后美股会怎么走？短期内，美股已经非常超跌，有可能随时展开反弹。特别是在日K线上美股留下了两个跳空低开的缺口。一旦意大利或者韩国的新增数字得到控制，美股可能会快速反弹。另外，特朗普或者美国政府也可能出面安抚市场。虽然短期内美股可能展开反弹，但是中期我们对于美股仍然比较悲观。美国股市在中期有三个不小的风险：第一，新冠疫情在全球蔓延的风险。我们几周前指出，如果新冠病毒在医疗水平相对不完善或者人口稠密的国家传播开来，将会对全球经济造成更大的冲击。第二，美国的总统大选，将会大幅压制资本市场的估值。我认为，特朗普的连任之路并非稳操胜券。尤其是目前面临新冠疫情的影响。美国股市可能陷入恶性循环。首先美股大跌，特朗普支持率随之下降，使得桑德斯赢得大选的胜率增加。之后市场担心桑德斯当选，再度抛售导致美股大跌。第三，美国经济的下行。目前美国经济到了一个比较危险的时候。自身的经济晚周期叠加新冠疫情的冲击，使得美国经济面临不小的挑战。美国经济是有在2020年陷入衰退的可能。

对于A股来说，我们认为短期有回调的风险。现在看来，疫情在海外的蔓延很难得到遏制。我们认为在2月28日大跌之前的A股市场过于忽视海外存在的风险，和美国股市在2月20日之前的情况有一定的类似。考虑到政策支持和宽松的流动性，中期我们仍然看好A股市场，但短期内我们认为A股仍然会面临新冠疫情在海外爆发以及外围市场大跌带来的调整压力。需要注意的风险是，如果美国经济陷入衰退，则会对A股的估值形成很大的压力。美国经济是否衰退构成了A股市场今年最大的风险之一。

风险提示：疫情蔓延超预期，美国经济衰退

### 分析师



雒雅梅 S0800518080002



luoyamei@research.xbmail.com.cn

### 联系人



张育浩



18548912118



zhangyuhao@research.xbmail.com.cn

### 相关研究

新冠疫情研究系列之五：新冠疫情叠加总统初选驱动美股大跌

2020年2月28日

新冠疫情研究系列之四：以时间换空间，经济复苏有效时点或在

2月下旬 2020年2月19日

新冠疫情研究系列之三：新冠疫情是否会影响到中美一阶段协议的履行？

2020年2月7日

新冠疫情研究系列之二：砍出希望的石头：2021年一季度GDP增速可能创下7年新高

2020年2月6日

新冠疫情研究系列之一：2020年新冠疫情对经济的影响问卷调查

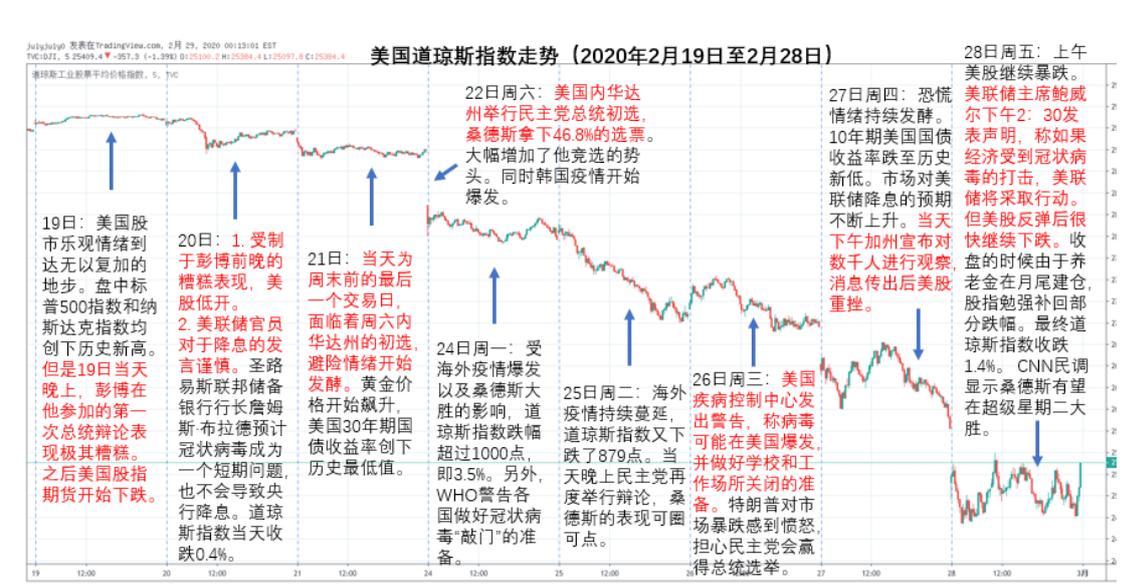
2020年2月6日

## 复盘美国股市的走势

2020年2月21日至2月28日，海外股市展开了深度的回调。在短短六个交易日内，美国的道琼斯指数从29146点大幅下挫13%到25409点，跌幅达到3737点。其中24日周一和27日周四道指的单日跌幅均超过1000点，恐慌指数VIX在28日周五盘中一度逼近50。在这个时点，很有必要复盘美国股市这一次的惨烈下跌，从而对后续的市场进行前瞻的判断。

下图为我们整理的美国股市自2月19日以来的走势，以及驱动大跌的事件。不难看出，桑德斯在民主党初选中的领先，以及新冠疫情在全球的蔓延（以及随之而来的对美国本土疫情爆发的担忧），是美股大跌的两个主因。

图1：道琼斯指数



## 宏观点评报告

表 1: 近期美国股市驱动大跌的事件整理

日期	主要事件
2月19日(周三)	美国股市乐观情绪到达无以复加的地步, 盘中标普 500 指数和纳斯达克指数均创下历史新高。但是 19 日当天晚上, 彭博在他参加的第一次总统辩论表现极其糟糕, 之后美国股指期货开始下跌。
2月20日(周四)	受制于彭博前晚的糟糕表现, 美股低开。美联储官员对于降息的发言谨慎, 圣路易斯联储银行行长詹姆斯·布拉德预计冠状病毒成为一个短期问题, 也不会导致央行降息。道琼斯指数当天收跌 0.4%。
2月21日(周五)	当天为周末前的最后一个交易日, 面临着周六内华达州的初选, 避险情绪开始发酵。黄金价格开始飙升, 美国 30 年期国债收益率创下历史最低值。
2月22日(周六)	美国内华达州举行民主党总统初选, 桑德斯拿下 46.8% 的选票, 大幅增加了他竞选的势头。同时韩国疫情开始爆发。
2月24日(周一)	受海外疫情爆发以及桑德斯大胜的影响, 道琼斯指数跌幅超过 1000 点, 即 3.5%。另外, WHO 警告各国做好冠状病毒“敲门”的准备。
2月25日(周二)	海外疫情持续蔓延, 道琼斯指数又下跌了 879 点。当天晚上民主党再度举行辩论, 桑德斯的表现可圈可点。
2月26日(周三)	美国疾病控制中心发出警告, 称病毒可能在美国爆发, 并做好学校和工作场所关闭的准备。特朗普对市场暴跌感到愤怒, 担心民主党会赢得总统选举。
2月27日(周四)	恐慌情绪持续发酵。10 年期美国国债收益率跌至历史新低。市场对美联储降息的预期不断上升。当天下午加州宣布对数千人进行观察, 消息传出后美股重挫。
2月28日(周五)	上午美股继续暴跌。美联储主席鲍威尔下午 2:30 发表声明, 称如果经济受到冠状病毒的打击, 美联储将采取行动。但美股反弹后很快继续下跌。收盘的时候由于养老金在月尾建仓, 股指勉强补回部分跌幅。最终道琼斯指数收跌 1.4%。CNN 民调显示桑德斯有望在超级星期二大胜。

资料来源: Bloomberg, 西部证券研发中心

## 这次大跌有什么征兆?

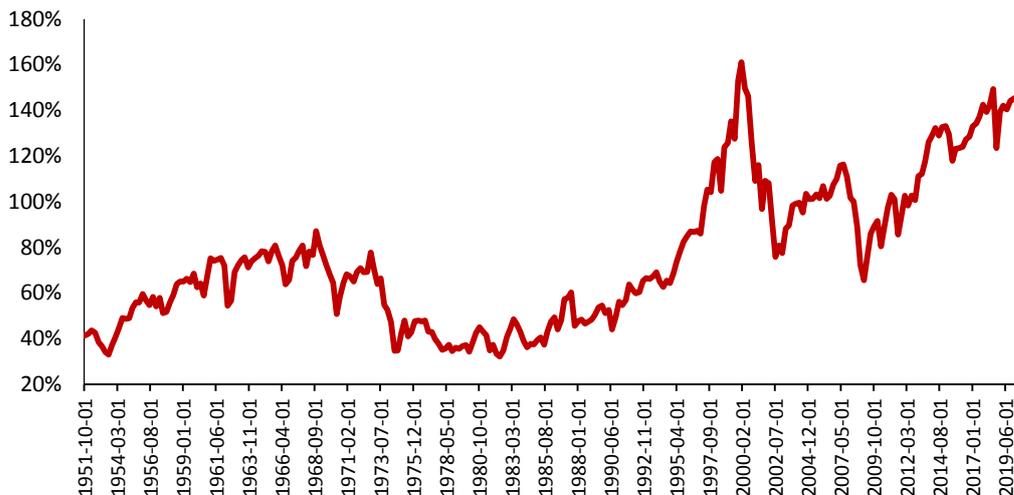
### 1. 脱离基本面的涨幅

2020年1月23日, 武汉正式实施交通管制后, 对全球资本市场形成了一定的影响。美国股市也不例外。但关键的是, 美国股市彼时的调整非常小。从美国时间1月24日至1月31日, 美国股市仅仅回调了3.3%。

在回调之后, 美股展开了大涨。由于宽松的预期以及对于中国国内的新冠疫情得到了明显控制, 美国股市自2月3日开始一路上扬, 之后不断创下历史新高。在2月19日(周三), 标普500指数在盘中刷新了历史新高, 录得3393点, 离3400点大关只有半步之遥。从2020年初开始, 一个半月的涨幅已经达到了5%。从另外一个角度看, 美国的股指比新冠疫情出现之前的高点还走高了2%, 不可谓不牛。

但是, 美股此番上涨, 已经开始脱离经济基本面。其中, 最有一个指标是美国股市除以GDP, 这个指标在2月初达到了145.4%, 位于历史第三高的水平。大跌前的美股, 估值已经相当高。

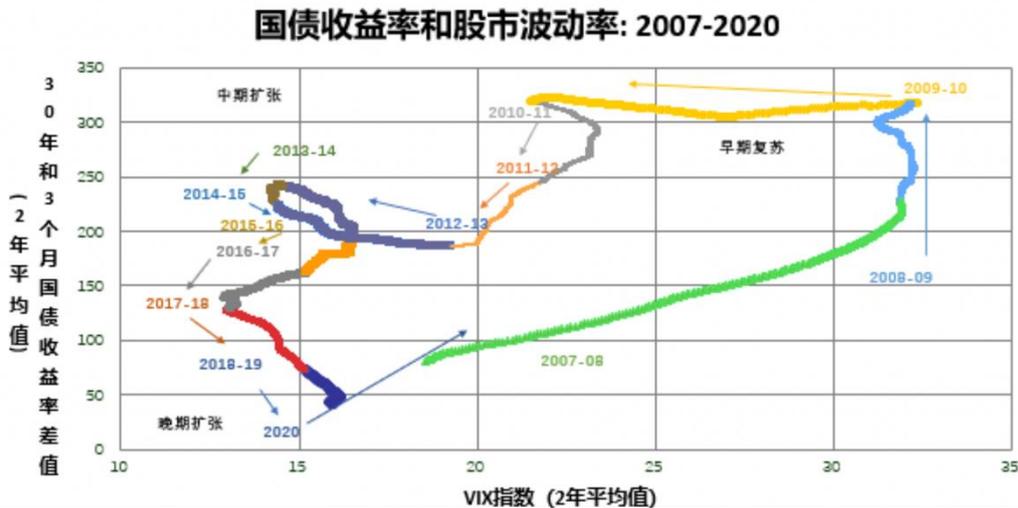
图 2：股市市值/GDP



资料来源：Bloomberg，美联储，西部证券研发中心

除了估值处于高位之外，美国股市的波动率也位于低位（见下图）。这背后反应的是投资者开始追涨，自满情绪有一定的发酵，很少有人认为股市会出现大幅调整。从历史上来看，大跌往往在这个时候孕育，只等一个催化剂向下。

图 3：国债收益率与股市波动率



资料来源：Bloomberg，西部证券研发中心

## 2. 部分股票出现炒作现象

在美股连创新高的过程中，出现了一些股票大幅上涨的情况，其中比较明显的是维珍银河和特斯拉。维珍银河是一家太空旅行公司，目前处于深度亏损的状态，但是股价从 2019 年 12 月初的 7 美元涨到了 2 月 20 日的 42.49 美元，涨幅超过 600%。虽然太空旅行的概念非常吸引人，但是如此大的涨幅背后不可避免的有一定的炒作现象。自 2 月 20 日开始，该公司股价深度回调，股价最多的时候回调了超过 50%，目前股价为 24.6 美元。

与此同时，特斯拉的股价也不断创出新高，股价从 2019 年 12 月初的 330 美元涨到了 2 月 4

日的 969 美元，两个月内股价涨幅接近 300%。特斯拉确实在电动车领域乃至汽车领域有着的广阔空间，但如此快的涨幅也与基本面有一定的背离，尤其是特斯拉的市值一度超过全世界前三大汽车厂商的市值总和。目前特斯拉股票已经从高点回调接近 40%。这两个例子说明美股前期的上涨过程中，部分个股出现了和基本面大幅背离的情况。

图 4：维珍银河股价

图 5：特斯拉股价



资料来源：Wind, 西部证券研发中心

资料来源：Wind, 西部证券研发中心

## 之后美股会怎么走？

### 1. 两个跳空低开的缺口

需要注意的是，短期内美股已经非常超跌，有可能随时展开反弹。特别是在日K线上美股留下了两个跳空低开的缺口。一旦意大利或者韩国的新增数字得到控制，美股可能会快速反弹。另外，特朗普或者美国政府也可能出面安抚市场。但是需要注意的是，和贸易争端不一样，特朗普目前对市场能直接采取的动作其实不多。

### 2. 警报解除了吗？

虽然短期内美股可能展开反弹，但是中期我们对于美股仍然比较悲观。现在看来，美国股市在中期有三个不小的风险：

第一，新冠疫情在全球蔓延的风险。这次大跌的第一个导火索是新冠疫情在韩国、日本和欧洲有蔓延的危险。这为全球经济的复苏带来了相当大的不确定性，尤其是欧洲和日本央行的货币政策宽松空间很小，更加大了经济复苏的难度。这些都势必会冲击到美国的经济数据和上市公司的盈利。我们在几周前已经指出，如果新冠病毒在医疗水平相对不完善或者人口稠密的国家传播开来，将会对全球经济造成更大的冲击。

第二，美国的总统大选将会大幅压制资本市场的估值。从我们追踪的数据和民调来看，特朗普的连任之路并非稳操胜券。尤其是目前面临新冠疫情的影响。美国股市可能陷入恶性循环。首先美股大跌，特朗普支持率随之下降，使得桑德斯赢得大选的胜率增加。之后市场担心桑德斯当选，再度抛售导致美股大跌。

第三，美国经济的下行。目前美国经济到了一个比较危险的时候。自身的经济晚周期叠加新冠疫情的冲击，使得美国经济面临着不小的挑战。目前看来，美国经济是有在2020年陷入衰退的可能。

### 3. 美国经济危险吗？

目前来看，二月的股市大跌势必对美国经济造成一定的冲击。但是美国经济在过去两年已经经历过两次类似的大跌（2018年2月和2018年12月）。除了扰动部分经济数据之外，这两次大跌都没有使得美国经济陷入衰退。2018年2月大跌时，美国经济基本面本身不错，抵抗住了下跌。在2018年大跌之后，美联储适时提供了支撑，带动了股市的强力反弹。

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\\_6947](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6947)

