

# 宏观点评

## 美股在交易衰退预期吗？

**事件：**5月初以来，美股剧烈波动，多次出现单日大幅下跌，部分机构观点认为当前美股已经开始交易美国经济衰退的预期。

**核心结论：**多视角综合看，5月初以来美股的调整并非是衰退预期交易所致，更多是受权重股业绩暴雷、特斯拉收购推特、俄乌冲突升级等因素的影响。继续提示，对下半年的美股表现可以乐观些，特别是纳斯达克指数，但仍要高度警惕俄乌冲突、中美博弈等地缘政治的扰动。

### 1、多视角综合看，当前美股并未明显交易经济衰退预期。

5月4日至5月19日，标普500、纳斯达克指数分别下跌9.3%、12.2%，并有3次单日下跌超过3%，之后有所反弹。部分机构观点认为，美股已经开始交易经济衰退预期，但我们认为并非如此，理由主要有5点：

(1) 目前与5月初相比，美债期限利差基本没有变化。若市场在交易衰退预期，则期限利差应当大幅收窄甚至倒挂。

(2) 5月初以来，美联储加息预期仅有小幅下降，并且是在美国4月CPI公布之后才有所下降。若市场在交易衰退预期，则加息预期应当明显降温。

(3) 5月初以来，标普金融指数明显跑赢非金融指数，历史上市场交易衰退预期时，金融板块往往会明显跑输非金融板块。

(4) 5月初以来，标普500指数未来4个季度EPS预期未出现明显变化。此外，标普500已公布一季报的成分股中，79%的公司盈利好于预期。

(5) 前期报告中我们曾指出，从期限利差、债务风险、经济动能三大视角综合看，美国经济最早在2023年底或2024年初发生衰退，历史上美股通常在衰退前3个月左右才开始下跌，当前并不符合这一时间窗口。

### 2、近期美股调整，主因权重股业绩暴雷、特斯拉收购推特、俄乌冲突扰动。

**>权重股业绩暴雷：**虽然大多数公司盈利良好，但个别权重股业绩大幅低于预期，例如谷歌、亚马逊、沃尔玛等，导致股价大幅下跌，拖累了指数的表现，具体参见图表6。业绩低于预期的公司集中在零售板块，主要原因应是市场低估了中国疫情恶化、供应中断、成本上涨的影响，后续随着中国疫情逐步受控、全球供应链修复、通胀放缓，这一情况预计不会持续恶化。

**>特斯拉收购推特：**马斯克在4月初表示收购推特的意愿后，特斯拉的股价立刻开始大幅下跌。为了阻止马斯克的收购，推特公司在4月15日推出了“毒丸计划”，随后股价出现大幅下跌。5月4日至今，特斯拉和推特的股价分别下跌18.7%、19.4%，而特斯拉在标普500指数中的权重高达1.6%。经粗略计算，仅亚马逊、Alphabet、沃尔玛、福特汽车、特斯拉、推特这6只股票，在5月4日至今就拖累标普500指数下跌1.2%，占同期标普500指数跌幅的21%。若是考虑ETF、市场情绪等间接影响，则将更加显著。

**>俄乌冲突扰动：**4月底以来，俄乌军事形势有所升级，随后美国、北约等宣布对乌克兰提供军事援助。受此影响，布伦特原油从4月25日的102.3美元/桶涨至目前的114.5美元/桶，涨幅达12%，市场风险偏好也受到打压。

### 3、继续提示：对下半年美股表现可以乐观些，特别是纳斯达克指数。

前期报告中我们多次指出，鉴于美国通胀回落、美联储最鹰时刻已过、美债收益率有望重新下行、美股估值已消化得较为充分等因素，结合历史上美股调整的时间规律，本轮美股调整可能已接近尾声。短期内，由于一季报尚未完全公布，叠加俄乌冲突扰动，美股可能震荡磨底；但下半年有望迎来修复，并且纳斯达克指数有望重新跑赢标普500。此外，由于A股与美股走势和风格切换的相关性加强，这意味着对A股特别是成长股的影响偏积极。

(详细分析请参阅前期报告《美国通胀拐点确立，美股调整可能接近尾声》、《鹰派的顶点——美联储5月议息会议点评》、《美联储加息：历史对比、未来推演、市场影响》)

**风险提示：**美国通胀、美联储货币政策取向、俄乌冲突等持续超预期。

#### 作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

分析师 刘新宇

执业证书编号：S0680521030002

邮箱：liuxinyu@gszq.com

#### 相关研究

1、《美国通胀拐点确立，美股调整可能接近尾声》

2022-5-12

2、《鹰派的顶点——美联储5月议息会议点评》

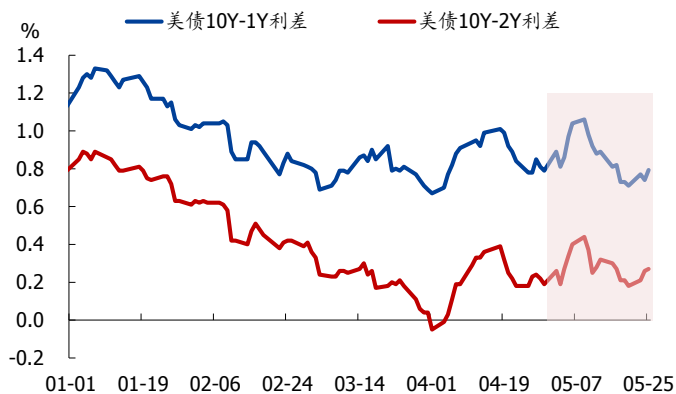
2022-5-5

3、《三大视角看美国经济衰退风险》2022-4-20

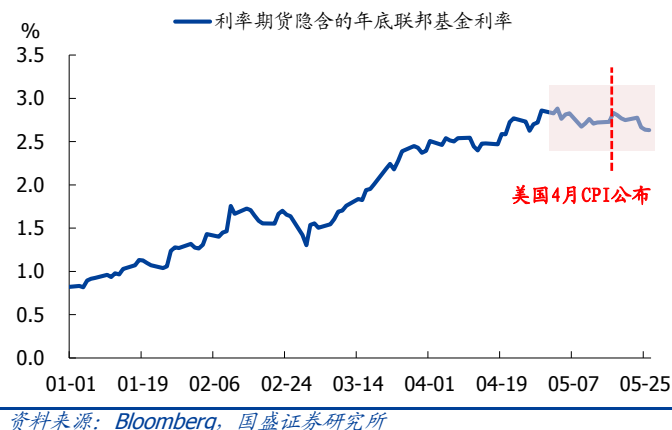
4、《美国通胀大概率已触顶，美联储最鹰时刻可能已过》2022-4-13

5、《美联储加息：历史对比、未来推演、市场影响》2022-3-17

图表 1: 5月初以来, 美债期限利差基本没有变化



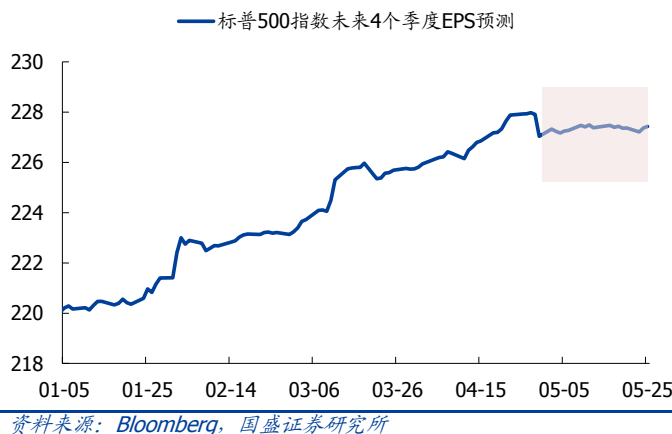
图表 2: 5月初以来, 市场对美联储加息的预期变化不大



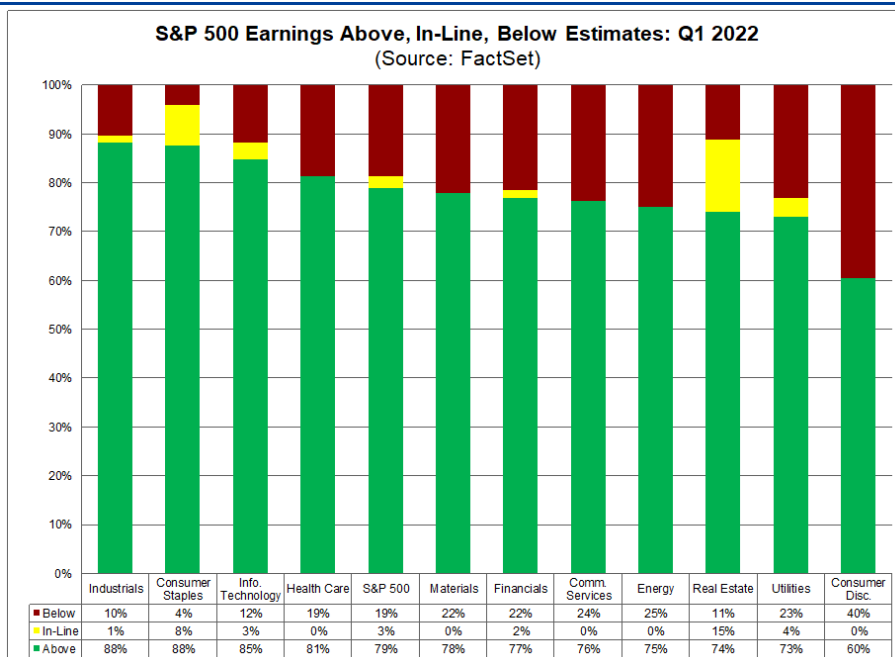
图表 3: 5月初以来, 标普金融指数明显跑赢非金融指数



图表 4: 5月初以来, 市场对美股盈利的预期基本没有变化



图表 5: 标普 500 已公布一季报的成分股中, 79%的公司盈利好于预期

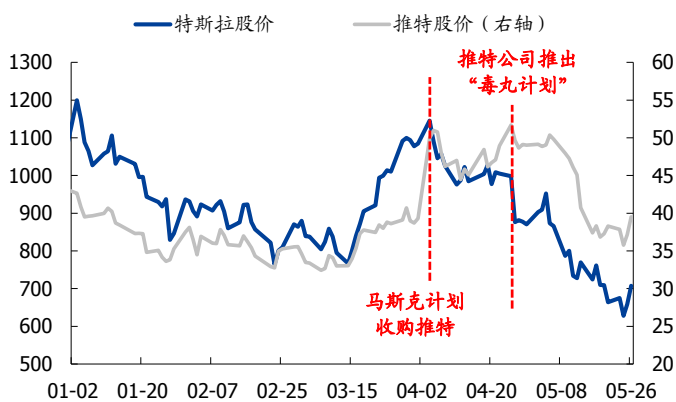


图表 6: 一季报盈利大幅低于预期的标普 500 权重股 (不完全统计, EPS 和市场预测单位为美元)

|                   | 摊薄后 EPS | 市场预测  | 5/4 至今涨跌 | 在标普 500 的权重 |
|-------------------|---------|-------|----------|-------------|
| 亚马逊               | -7.56   | 8.44  | -11.8%   | 2.5%        |
| Alphabet          | 24.62   | 25.57 | -11.8%   | 2.5%        |
| 沃尔玛               | 0.74    | 1.49  | -18.5%   | 0.6%        |
| 福特汽车              | -0.78   | 0.32  | -12.4%   | 0.3%        |
| 塔吉特               | 2.16    | 3.05  | -31.3%   | 0.2%        |
| 5/4 至今标普 500 指数涨跌 |         |       | -5.6%    |             |

资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 7: 特斯拉收购推特导致两家公司股价大幅下跌



资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 8: 4 月底以来, 俄乌冲突加剧引发油价大幅上涨



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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\\_42413](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_42413)

