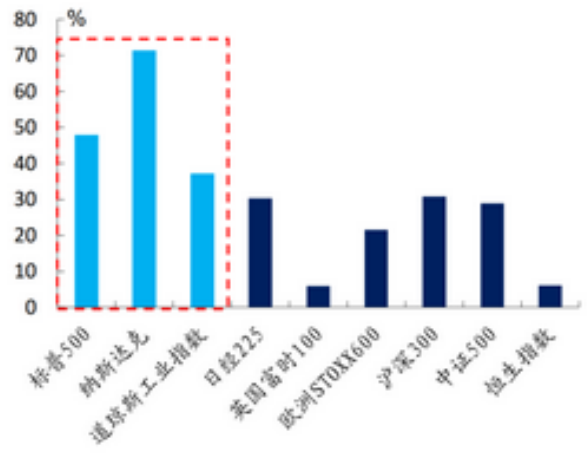
# 美股回调：“风暴前夕”还是“虚惊一场”？

文/新浪财经意见领袖专栏作家 靳毅团队

1、美股回调，市场紧张过度了吗?

疫情以来，美股以其出色的表现，领跑全球各类资产。然而，上周美股再度出现大幅回调，当地时间 7 月 19 日，美国三大股指纷纷下跌，其中道琼斯工业指数单日下跌 2.09%，跌幅创下 2 月份以来新高。虽然本轮回调后，美股再度反弹，但是市场开始出现本轮行情是否临近尾声的论调。那么本轮美股回调究竟是“虚惊一场”，还是全球资产的“暴雨前夕”？

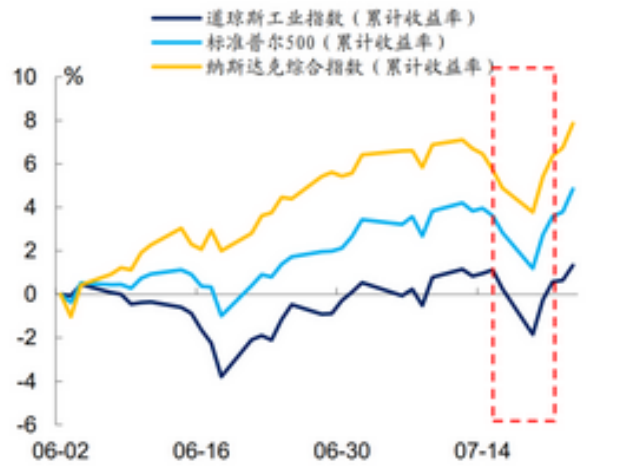
图 1：美股收益率领跑全球各大股指




资料来源：Wind、国海证券研究所

注：基期为 2020 年 3 月 1 日

图 2：三大股指纷纷大幅回调




资料来源：Wind、国海证券研究所

注：基期为 2021 年 6 月 1 日

2、本轮回调始于通胀，陷于疫情

2.1

通胀疑云未散

本轮美股回调最早开始于 7 月 13 日,当日劳工局公布了 6 月份 CPI，

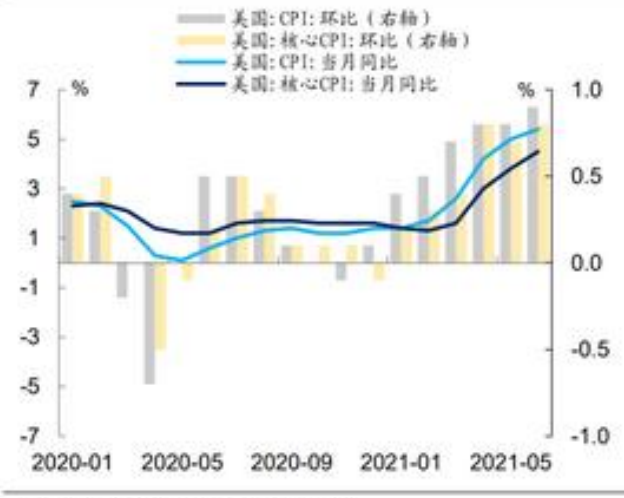


https://www.yunbaogao.cn

结果再超预期，已经连续三个月“打脸”美联储。鲍威尔也在国会听证会上表露出对通胀问题的担忧。

然而市场对通胀问题依旧比较乐观。从通胀保护债券利率来看，在 6 月份通胀数据披露后，通胀预期不升反降。并且，目前 5 年期通胀预期高于 10 年期通胀预期，表明市场认为在未来 10 年内，前 5 年的通胀水平将高于后 5 年，换言之，市场更相信美联储一直坚称的“暂时通胀论”，这在 6 月份美国银行的全球基金经理调查问卷中也有所体现，72%的专业投资者认为美国通胀将是暂时性的。

图 3：通胀问题持续“打脸”美联储




资料来源：Wind、国海证券研究所

图 4：通胀预期不升反降

资料来源：Wind、国海证券研究所

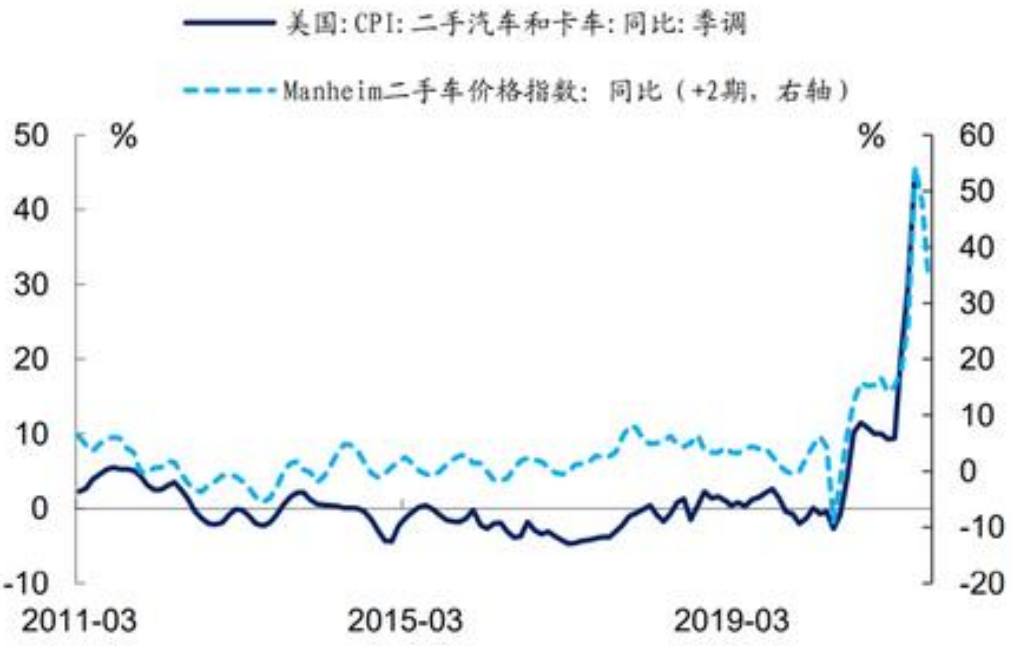
我们认为，市场对 6 月份 CPI 持乐观态度的主要原因在于，6 月份 CPI 数据主要由二手车价格这一短期因素推动。在上期报告《美国通胀“高烧”何时降温》中，我们指出在全球“缺芯”新车涨价的背景下，叠加美国夏季出行高峰临近，居民对二手车需求增加，是 6 月份二手车大幅涨价的主要原因。



https://www.yunbaogao.cn

然而，居民部门对二手车需求弹性有限，从 Manheim 二手车价格指数来看，最新 6 月份的二手车价格已经开始回落，由于 Manheim 二手车价格指数领先CPI二手车价格同比2个月左右,预计未来二手车的“通胀”因素会逐渐消退。

**图 5：Manheim 二手车价格指数已经开始回落**




资料来源：Wind、Manheim、国海证券研究所

2.2

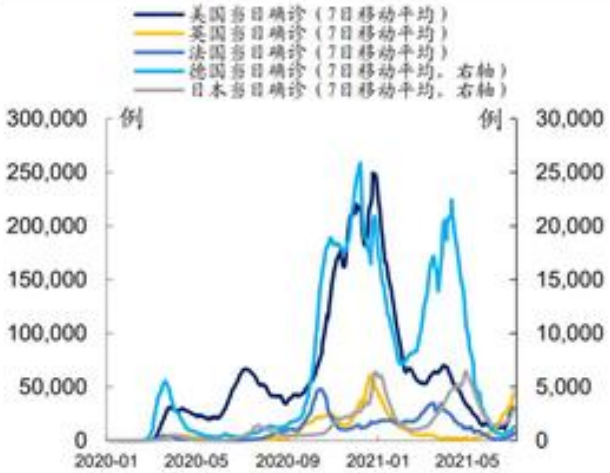
疫情卷土重来

如果说通胀为美股扇了一阵风，那么疫情则为美股点上了一把火。去年疫情爆发，各国曾短暂地实行居家限令或是封城举措，对资本市场产生了强劲的冲击。近期，海外各国当日确诊数再次上扬，各国疫情有二次甚至三次爆发的苗头。


https://www.yunbaogao.cn

英国在当日确诊数加速上升的背景下，依旧决定完全放开经济，与疫情共存成为了扰动资本市场的导火索。在泥沙俱下的格局下，摩德纳（Moderna）和辉瑞（Pfizer）两大疫苗供应商股价逆势上涨也印证了市场对疫情的担扰。目前美日欧疫情有再度爆发的趋势，对疫情再度爆发，导致经济“休克”的担忧是周一美股出现大幅回调的主要原因。

图 6：各国当日确诊数再度上行




资料来源：Wind、国海证券研究所

图 7：疫苗供应商股价逆势上涨

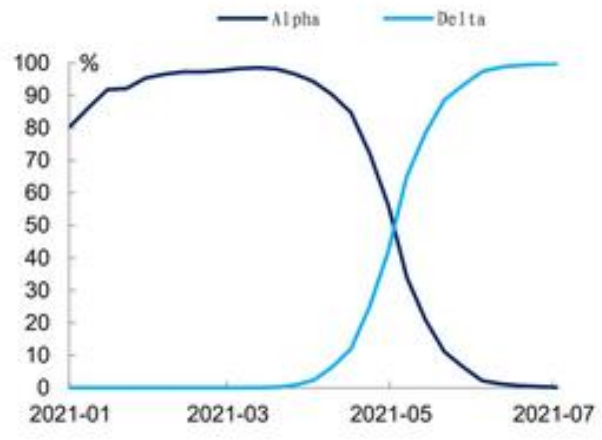
资料来源：Wind、国海证券研究所

自从 3 月份印度疫情爆发以来，Delta 毒株渐渐“崭露头角”，除了在印度本土被频繁发现之外，海外各国也逐渐开始确诊 Delta 毒株。Delta 毒株的特点是较普通的 Alpha 毒株具有更强的传染力，随着时间的推移，目前 Delta 毒株也已经成为了欧美国家传播的主要毒株，在英国超过 99%的新增确诊病例都感染的是 Delta 毒株，这一趋势在美国和德国也有蔓延开来的迹象。


https://www.yunbaogao.cn

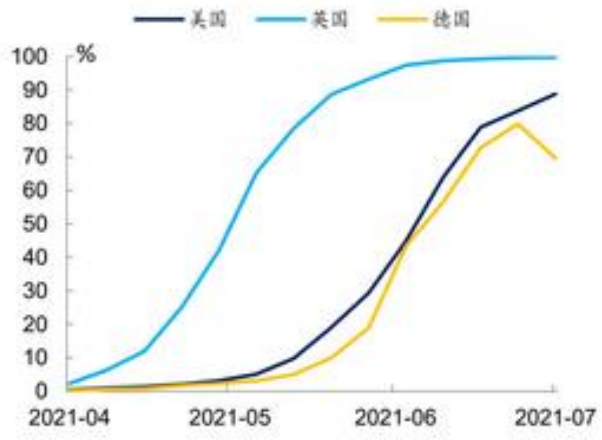
云报告

图 8：Delta 毒株已经是英国确诊病例中的主流




资料来源：cov-spectrum、国海证券研究所

图 9：Delta 毒株在欧美新冠确诊病例中占比




资料来源：cov-spectrum、国海证券研究所

6 月下旬以来，欧美当日确诊数在 Delta 毒株的散播下再次反弹，与两方面因素有关：

（1）疫情管控趋松。欧洲放开了航班管控，而美国夏季出行高峰临近，居民感染风险剧增。以美国为例，根据 Google 的外出出行指数，可以发现，美国进入 5 月份以来进入了夏季出行高峰，国家公园以及交运中心的客流量都呈加速上行的趋势，人口流动的加快为病毒传播提供了一定的条件。

（2）疫苗接种始终处于“差一口气”的状态。以英美为代表的疫苗接种高峰已过，达 75%接种率遥遥无期。虽然美国的疫苗完成率已经达到 52%，但是目前美国的日均疫苗接种速率维持在 50 万剂次/日，并且已经持续了相当一段时间，较顶峰期超过 300 万剂次/日下降了超过 80%，按照此速率，美国若要达到 75%接种率，实现“群体免疫”仍需要 9 个月的时间。

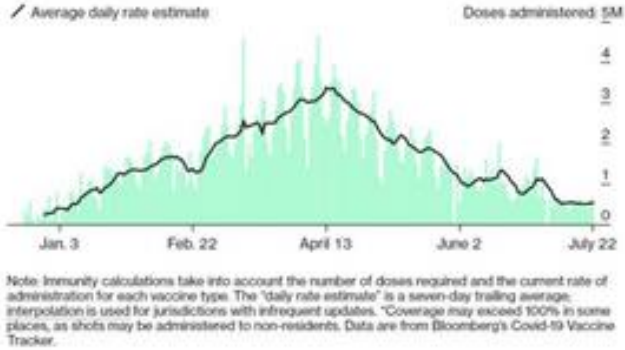


https://www.yunbaogao.cn

图 10：Google 出行指数

资料来源：Google Mobility、国海证券研究所

图 11：美国疫苗接种踩“刹车”




资料来源：Bloomberg、国海证券研究所

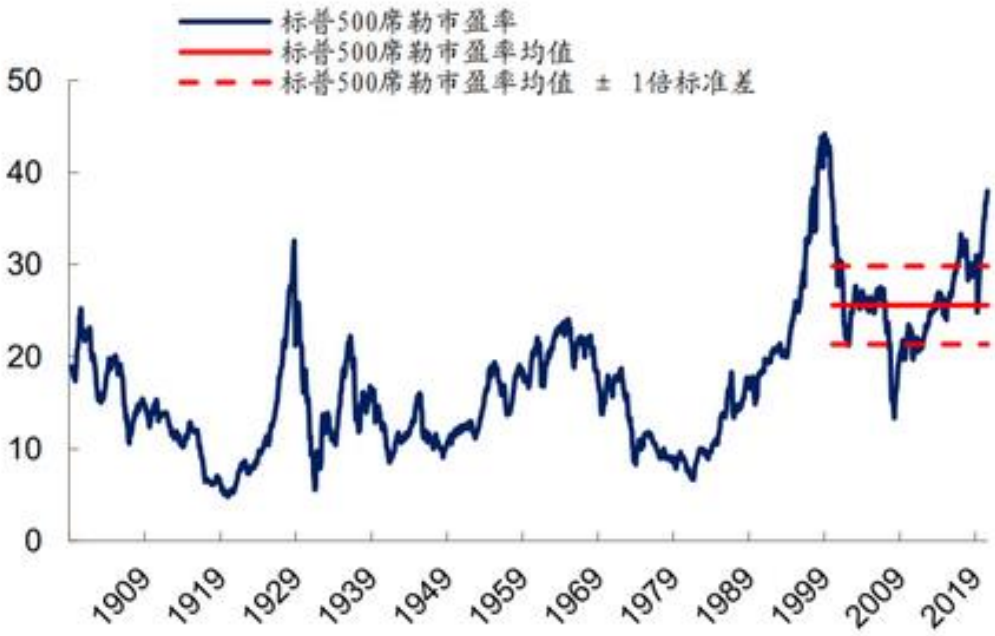
3、短期不宜轻易看空美股

疫情以来，三轮“天量”财政刺激下，美股持续上扬。从标普 500 估值来看，目前估值水平处于历史高位，仅次于“科网泡沫”时期水平，但是我们认为在当下依旧不宜轻易看空美股，原因有二：（1）Delta 的致死率并不高，美国经济再次“休克”的可能性不大。（2）二季度美国财报表现不俗，股市坚挺“事出有因”。



https://www.yunbaogao.cn

图 12：标普指数席勒市盈率处于高位




资料来源：Yale.edu、国海证券研究所

3.1

Delta 传播对经济影响有限

Delta 毒株传染力高，但致死率不及传统 Alpha 毒株。根据目前已有的研究表明，在英国确诊的感染 Delta 毒株的病例中 Delta 毒株虽然传染性强，但是致死率不及传统的新冠病毒，这可能与当下各国普遍有一定疫

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_32717