如何看现阶段美股波动的上升

——川财投研看世界系列之二十七（20201020）

核心观点

❖ **美股现阶段的估值偏高且盈利能力减弱，预计震荡还未结束。**2020 年 9 月美股出现了明显回调。由于今年二季度以来美股的短时大幅上涨很大程度上建立在美联储释放大量流动性的基础上，考虑到现阶段美国整体货币政策的想象空间较为有限，预计未来一段时间货币政策对市场的整体支撑力度将存在一定的不确定性和挑战。值得注意的是，现阶段的美股估值偏高，标普 500、道琼斯工业指数和纳斯达克指数的 PE 处于近 20 年除互联网泡沫破灭时期以外的历史最高区间，且美股盈利能力下降，预计美股的高波动期还未结束。

❖ **美股市场出现了明显的交易过热和市场拥挤的情况。**纳斯达克指数在 2020 年二季度单季上涨幅度达到 30.63%，涨幅仅次于互联网泡沫破灭前 1999 年四季度的 48.18%。纳斯达克指数在 2020 年二季度单季成交量达到 2477.34 亿股，为史上单季最大成交量。此前纳斯达克指数最大的单季成交量发生在 2001 年一季度，为 1185.33 亿股。2020 年三季度纳斯达克指数成交量依然处于高位，成交量达到 2327.73 亿股。

❖ **美股市场避险情绪明显上升。**现阶段全球地缘政治风险因素将一定程度上影响美股的走势，叠加美国大选带来的政治不确定性的上升，预计地缘政治问题还将在未来一段时间引发美股的波动。现阶段发达市场的避险情绪较为明显，今年以来发达市场国债热度明显上升，多个发达市场国债收益率创历史新低。此外，今年金价的上涨除了受美联储降息等流动性释放因素的影响以外，也反映了市场较高的避险情绪。

❖ **现阶段美国经济形势难以对美股市场形成强劲支撑。**美国经济自今年 4 月触底以来，虽然现阶段有一定恢复，但经济情况离疫情之前的水平仍有明显差距。鉴于美国现阶段经济基本面情况，预计美股要完全企稳还存在一定的阻力。从通胀水平、就业和消费等经济指标来看，现阶段美国经济尚未企稳，预计美股波动偏高的态势短期难以结束。

❖ **现阶段疫情对美股市场构成一定压力。**今年 10 月以来，美国新冠疫情形势出现了明显反弹。当前阿拉斯加州和科罗拉多州等超过 20 州近日来每日新增病例上升较为明显，美国中西部感染情况较为严峻。考虑到秋冬季节的到来，且美国尚未采取较强的管控措施，不排除疫情未来仍有进一步蔓延的可能性。抗疫措施方面，多项疫苗实验因为安全原因被迫暂停。考虑到疫苗现阶段大概率无法快速有效地大规模应用于市场，预计未来一段时间美股市场的信心仍将受到一定影响。

❖ **风险提示：**经济增长不及预期；美联储政策超预期；贸易保护主义的蔓延；全球范围黑天鹅事件。

证券研究报告

所属部门 | 总量研究部

报告类别 | 海外深度

报告时间 | 2020/10/20

分析师

陈 雳
证书编号：S1100517060001
chenli@cczq.com

王一棠
证书编号：S1100520060001
wangyitang@cczq.com

联系人

张君伟
证书编号：S0380419090013
zhangjunwei@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、美股现阶段的估值偏高和避险情绪上升 4
1.1 现阶段的美股估值偏高，盈利能力有所下滑 4
1.2 2020 年 9 月美股的回调 8
1.3 现阶段美股的交易过热和避险情绪上升 10

二、美国经济基本面和疫情对美股的影响 13
2.1 美国现阶段经济基本面给美股带来一定挑战 13
2.2 现阶段疫情对美股市场构成压力 16

图表目录

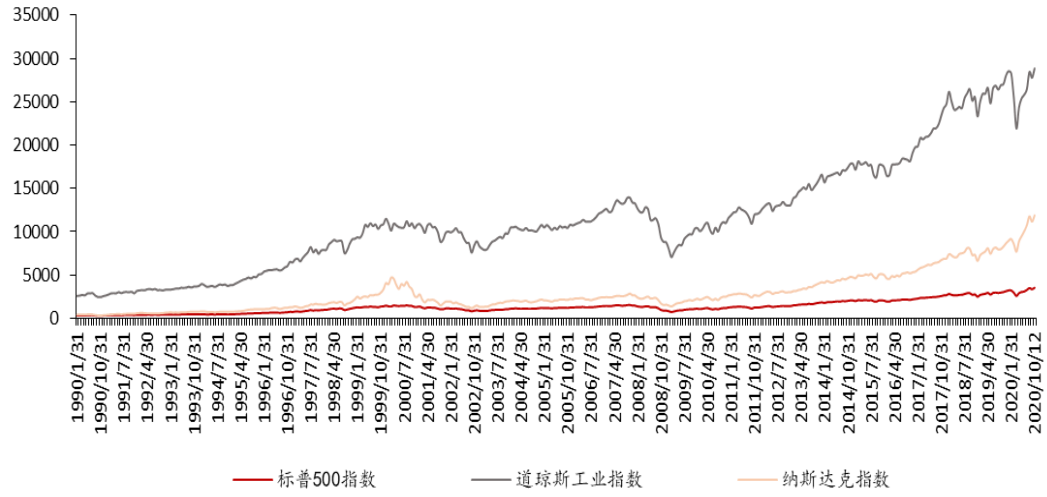
图 1：标普 500、道琼斯工业和纳斯达克指数走势 4
图 2：美股三大指数 PE 5
图 3：美股三大指数 EPS（最近加权每股收益）（美元） 5
图 4：美股三大指数的 ROE(%) 6
图 5：标普 500 信息技术指数和标普 500 非必需消费指数走势 6
图 6：标普 500 非必需消费指数的 PE、PB 和 EPS 7
图 7：标普 500 非必需消费指数的 ROA 和 ROE(%) 7
图 8：标普 500 信息技术指数的 PE、PB 和 EPS 8
图 9：标普 500 信息技术指数的 ROA 和 ROE（%） 8
图 10：2020 年 9 月全球多个股票市场表现（%） 9
图 11：2020 年 9 月美股不同行业的表现（%） 9
图 12：2020 年 3 月-8 月反弹较大的明星科技股在 2020 年 9 月出现明显回调（%） 10
图 13：纳斯达克指数走势和成交量 10
图 14：贝莱德全球地缘政治风险指数 11
图 15：全球地缘政治风险和股市的关系 11
图 16：标普 500 恐慌指数（VIX） 12
图 17：主要发达市场十年期国债收益率（%） 12
图 18：伦敦金走势（美元/盎司） 13
图 19：美国 GDP 环比折年率（%） 14
图 20：美国 CPI 当月同比增速（%） 14
图 21：美国核心 CPI 当月同比增速（%） 14
图 22：美国 ISM 制造业 PMI 15
图 23：美国 ISM 非制造业 PMI 15
图 24：美国 MARKIT 制造业 PMI 15
图 25：美国 MARKIT 服务业 PMI 15
图 26：美国失业率（%） 16
图 27：美国新增非农就业人数（千人） 16
图 28：美国消费者信心指数 16
图 29：美国新冠疫情每日新增病例 17
图 30：美国感染新冠疫情总人数 17
图 31：加利福尼亚州感染新冠疫情每日新增人数 18
图 32：佛罗里达州感染新冠疫情每日新增人数 18
图 33：德克萨斯州感染新冠疫情每日新增人数 18
图 34：伊利诺伊州感染新冠疫情每日新增人数 18
图 35：阿拉斯加州感染新冠疫情每日新增人数 19
图 36：科罗拉多州感染新冠疫情每日新增人数 19

一、美股现阶段的估值偏高和避险情绪上升

1.1 现阶段的美股估值偏高，盈利能力有所下滑

美股在今年 2 月至 3 月出现短时大幅回撤之后，由于美联储释放了大量流动性，美股三大指数均走出迅速回升的行情。在今年 4 月以来的涨幅抹平前期的下跌之后，美股三大指数还出现了上涨。2020 年初至 2020 年 10 月 12 日，标普 500 指数、道琼斯工业指数和纳斯达克指数分别上涨了 9.39%、1.05%和 32.36%。近期美股的波动有所上升，在刚刚过去的 9 月美股市场出现了较为明显的回调。今年二季度以来美股的短时大幅上涨很大程度上建立在美联储释放了大量流动性的基础上，考虑到现阶段美国整体货币政策的想象空间较为有限，预计未来一段时间货币政策对市场的整体支撑力度将存在一定的不确定性和挑战。值得注意的是，现阶段的美股估值偏高，盈利能力下降，预计美股的高波动期还未结束。

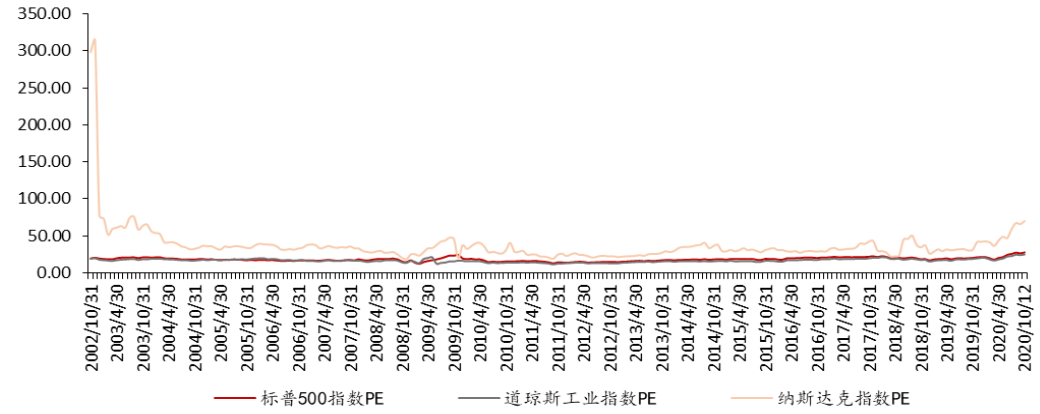
图 1： 标普 500、道琼斯工业和纳斯达克指数走势



资料来源：Bloomberg，川财证券研究所

现阶段美股三大指数的估值处于历史偏高位置。截至 2020 年 10 月 12 日，标普 500、道琼斯工业指数和纳斯达克指数的 PE 分别为 27.53、24.78 和 69.97，处于近 20 年除了互联网泡沫破灭时期以外的历史最高区间。

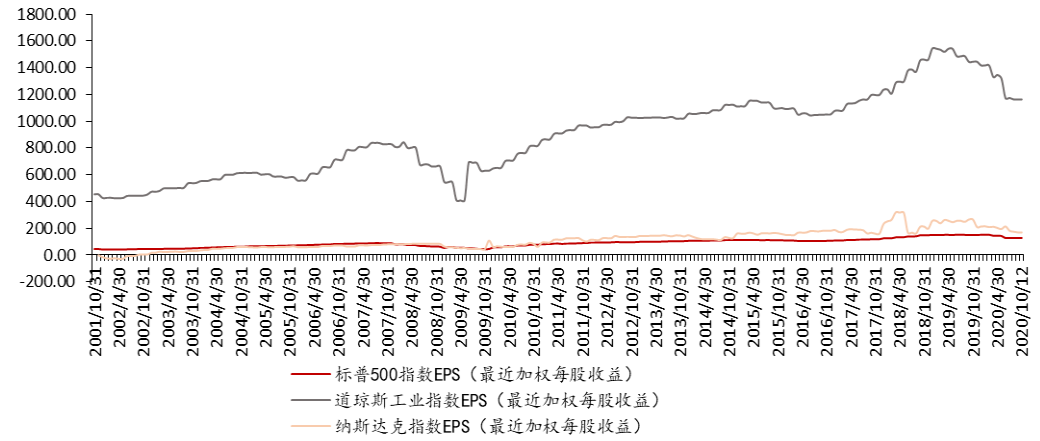
图 2： 美股三大指数 PE



资料来源：Bloomberg，川财证券研究所

现阶段美股盈利能力处于下行阶段。标普 500 指数 EPS(最近加权每股收益)自 2020 年 1 月达到 152.61 美元之后就开始回落，2020 年 10 月 12 日标普 500 的 EPS（最近加权每股收益）回落至 128.37 美元。纳斯达克指数的 EPS（最近加权每股收益）在 2018 年 3 月达到 319.01 美元以后开始回落，2020 年 10 月 12 日纳斯达克指数的 EPS（最近加权每股收益）回落至 169.73 美元。道琼斯工业指数的 EPS(最近加权每股收益)在 2018 年 12 月达到 1543.67 美元的高位之后开始回落，2020 年 10 月 12 日，道琼斯工业指数的 EPS（最近加权每股收益）回落至 1163.55 美元。

图 3： 美股三大指数 EPS（最近加权每股收益）(美元)

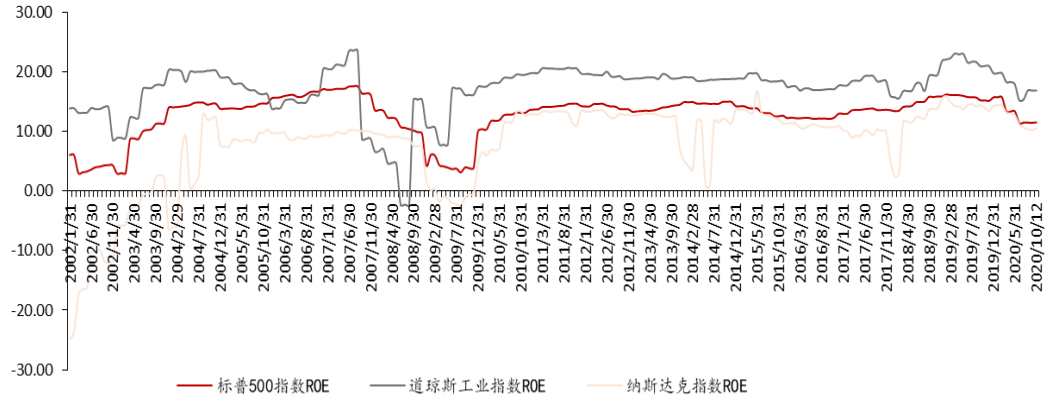


资料来源：Bloomberg，川财证券研究所

标普 500 的 ROE 自 2019 年 1 月达到 16.23%的高位之后开始回落，2020 年 10 月 12 日，标普 500 的 ROE 已经回落至 11.54%。纳斯达克指数的 ROE 在 2019 年 1 月达到 15.92%的历史高位之后开始回落，2020 年 10 月 12 日，纳

斯达克指数的 ROE 回落至 10.55%。道琼斯工业指数的 ROE 在 2019 年 3 月达到 23.08%的高位，在 2019 年下半年之后明显下滑。2020 年 10 月 12 日，道琼斯工业指数的 ROE 回落至 16.87%。

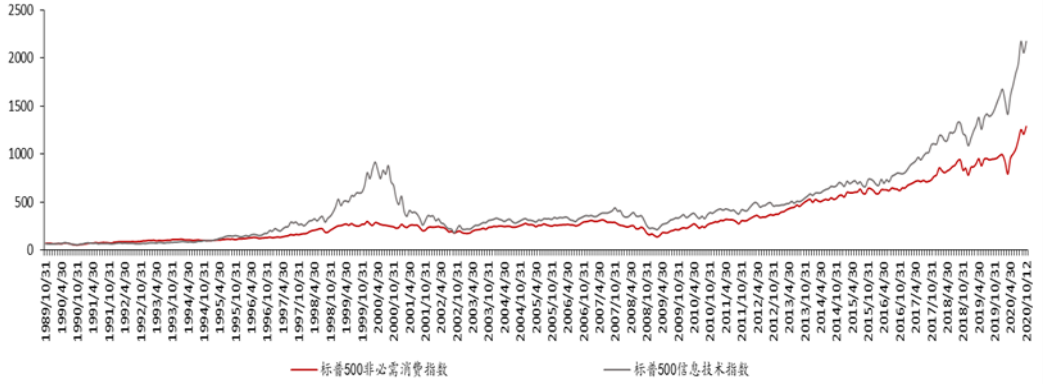
图 4： 美股三大指数的 ROE(%)



资料来源：Bloomberg，川财证券研究所

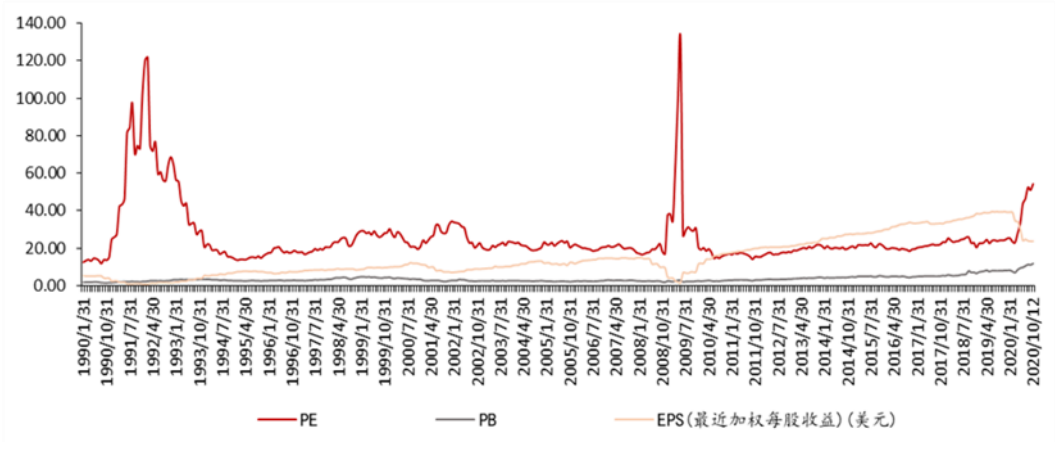
带动之前一波美股牛市的非必需消费行业和信息技术行业的估值在现阶段也处于历史偏高位置。今年 10 月 12 日，标普 500 非必需消费的 PE 为 54.25，处于近十年的历史高位区间，PB 为 11.79，处于近 30 年的历史高位；标普 500 非必需消费指数的 EPS（最近加权每股收益）在 2019 年 11 月达到 39.49 美元以后开始回落，到 2020 年 10 月 12 日，标普 500 必需消费指数的 EPS（最近加权每股收益）回落至 23.73 美元。标普 500 非必需消费的 ROE 在 2020 年 2 月达到 31.01%的历史高位之后开始回落。2020 年 10 月 12 日，标普 500 非必需消费的 ROE 回落至 20.56%。

图 5： 标普 500 信息技术指数和标普 500 非必需消费指数走势



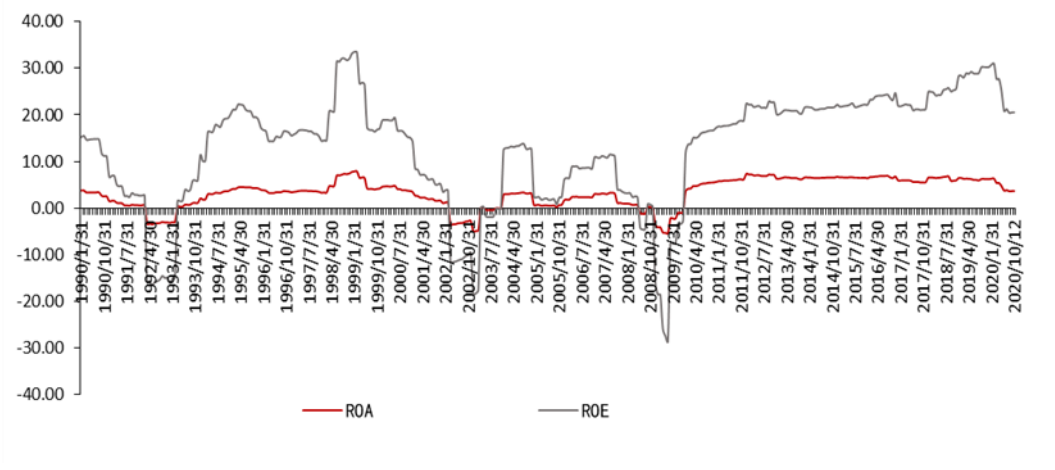
资料来源：Bloomberg，川财证券研究所

图 6： 标普 500 非必需消费指数的 PE、PB 和 EPS



资料来源：Bloomberg，川财证券研究所

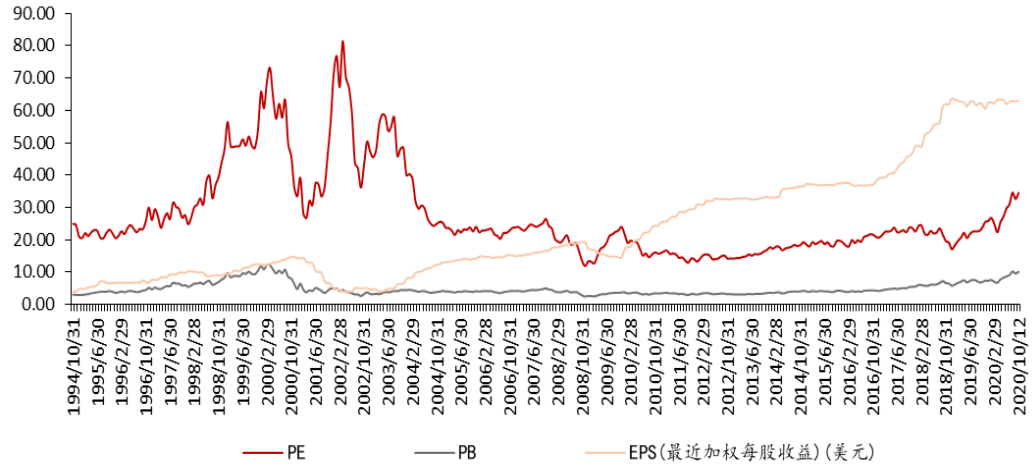
图 7： 标普 500 非必需消费指数的 ROA 和 ROE(%)



资料来源：Bloomberg，川财证券研究所

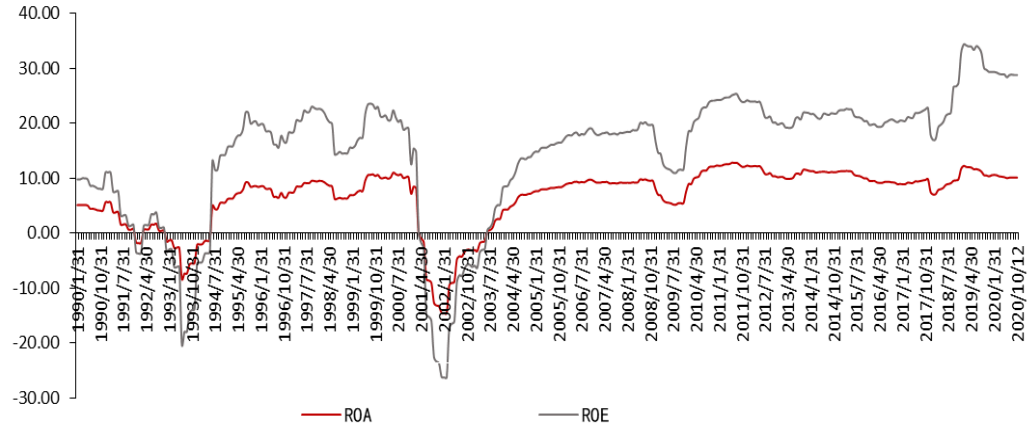
2020 年 10 月 12 日，标普 500 信息技术指数 PE 为 34.51，处于近 16 年的历史高位；标普 500 信息技术指数的 PB 为 10.16，处于近 20 年的历史高位；标普 500 信息技术指数的 EPS（最近加权每股收益）在 2018 年 12 月达到 63.66 美元的高位之后开始回落；到了 2020 年 10 月 12 日，标普 500 信息技术指数的 EPS（最近加权每股收益）回落至 62.93 美元。标普 500 信息技术指数的 ROE 在 2019 年 1 月达到 34.36%的历史高位之后开始下滑。2020 年 10 月 12 日，标普 500 信息技术指数的 ROE 已经回落至 28.81%。

图 8： 标普 500 信息技术指数的 PE、PB 和 EPS



资料来源：Bloomberg，川财证券研究所

图 9： 标普 500 信息技术指数的 ROA 和 ROE（%）



资料来源：Bloomberg，川财证券研究所

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_1906