

美股为何绝地反击

美国经济衰退研究系列之七

核心结论

从3月底开始，我们前瞻指出美国疫情将在4月中旬左右出现拐点，同时提示美股基本处于底部区间。短短两周时间，美国三大股指从低点反弹幅度超过20%，纳斯达克100指数年初至今仅跌1.62%。标普500指数的11个一级行业中，前期跌幅较大的能源、房地产、公用事业的反弹涨幅超过30%，位居前三。2020年初至今，信息技术、保健、核心消费品跌幅不超过7%，主要是由于这些行业受到疫情影响较小，甚至部分受益于疫情。

这一次美股反弹主要有三个原因：**美联储核弹级宽松，欧美疫情好转以及流动性危机暂时解除。**1) **美联储核弹级宽松**：3月15日，美联储重启量化宽松，宣布7000亿美元QE规模；3月23日，美联储推出了第一颗宽松核弹：无上限的量化宽松；4月9日，美联储再次加码，宣称将提供高达2.3万亿美元的贷款支持经济。美联储目前的总资产已达到6.08万亿美元，创下历史新高，美联储3月至今已经为美国的金融市场和商业系统注入了接近2万亿美元的流动性。2) **欧美疫情好转**：我们判断美国新增确诊的拐点已经在4月中旬出现，欧洲方面，虽然英国和法国虽然仍处于胶着期，但意大利、德国、西班牙的疫情明显得到控制。3) **流动性危机暂时解除**：自3月24日以来，我们根据流动性关键指标构建的“西部宏观全球流动性指数”在16个交易日中的12个交易日上升，部分流动性指标较3月高点几乎回落了一半，显示市场流动性大幅缓解。

大类资产配置方面，1) **黄金**：我们看好黄金在史无前例的宽松以及地缘政治风险上升的情况下的表现，黄金有望突破1900美元/盎司的历史新高。在无限量宽松的政策下，我们预测美联储的总资产有望在三季度突破10万亿美元；2) **海外股市**：在大幅宽松下会支撑反弹，但是中期仍然需要注意风险；3) **中国债券**：继续看好10年期国债收益率下行至2.4%；4) **A股**：目前在不断消化全球经济衰退的影响，在宽松流动性支持下或有不错的表现。

此外，有两个风险也要注意。1) **新兴国家（包括拉丁美洲、非洲、印度）的疫情形势**。尽管现在新兴国家的累计确诊数并不高，但由于落后的检测速度与医疗水平，当地的疫情情况有可能会超预期蔓延。2) **经济复苏不及预期**。美国近日公布了一系列经济数据显示美国经济在3月和4月急剧萎缩。美国4月纽约联储制造业指数跌至-78.2，创下历史新低。上周首次申请失业金人数为524.5万人，虽然环比下降，但最近四周的失业潮已经抹去了过去十年的就业增长。叠加美国本身处于经济扩张的晚周期，后续复工复产、经济复苏有可能会不及预期。

风险提示：新兴国家疫情蔓延风险，全球经济复苏不及预期。

分析师

 雒雅梅 S0800518080002
  luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人

 张育浩
 13391178978
 zhangyuhao@research.xbmail.com.cn
 陶冷
 15000831636
 taoling@research.xbmail.com.cn

相关研究

美国经济衰退研究系列之六：美国申请失业金人数再创历史新高
2020年4月2日

美国经济衰退研究系列之五：美国经济衰退对中国的影响
2020年3月31日

美国经济衰退研究系列之四：失业数据确认美国经济3月开始衰退
2020年3月27日

美国经济衰退研究系列之三：美联储成为黄金价格的催化剂 2020年3月26日

美国经济衰退研究系列之二：美国就业市场的快速恶化推动经济衰退 2020年3月23日

美国经济衰退研究系列之一：美国经济大概率在2020年陷入衰退，
2020年3月22日

索引

内容目录

1. 美股底部反弹	3
2. 美股反弹的三大原因	3
2.1 美联储核弹级宽松	3
2.2 欧美疫情逐渐好转	5
2.3 流动性危机暂时解除	7
3. 后市观点	8

图表目录

图 1: 标普 500 指数与道指底部反弹超过 20%	3
图 2: 纳斯达克 100 指数年初至今仅跌 1.62%	3
图 3: 标普 500 指数一级行业 3 月至今反弹幅度	3
图 4: 标普 500 指数一级行业 2020 年初至今涨跌幅	3
图 5: 美联储总资产	5
图 6: 各国确诊趋势追踪	5
图 7: 全球累计确诊和新增确诊病例	6
图 8: 美国累计确诊和新增确诊病例	6
图 9: 美国检测人数	6
图 10: 主要国家检测比例与阳性比例	6
图 11: 意大利累计确诊和新增确诊病例	7
图 12: 德国累计确诊和新增确诊病例	7
图 13: 英国累计确诊和新增确诊病例	7
图 14: 法国累计确诊和新增确诊病例	7
图 15: 西班牙累计确诊和新增确诊病例	7
图 16: 流动性指数与标普 500 指数涨跌幅	8
图 17: LIBOR-OIS 利差	8
图 18: 高收益级公司债利差	8
图 19: VIX 恐慌指数	8
图 20: 美国当周初次申请失业金人数 (人)	9
图 21: 纽约联储制造业调查指数	9
表 1: 3 月至今美国主要货币政策一览	4

1. 美股底部反弹

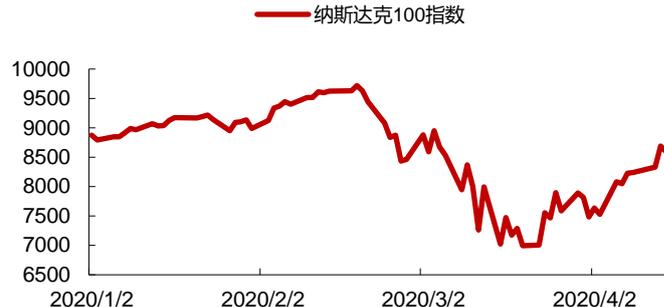
从3月底开始，我们前瞻指出美国疫情将在4月中旬左右出现拐点，同时提示美股基本处于底部区间。短短两周时间，美国三大股指从低点反弹幅度超过20%，纳斯达克100指数年初至今仅跌1.62%。截至4月15日，标普500指数、道琼斯工业平均指数、纳斯达克100指数从3月低点累计上涨24.40%、26.42%、22.84%，年初至今涨跌幅分别为-13.85%、-17.64%、-1.62%。

图1：标普500指数与道指底部反弹超过20%



资料来源：Bloomberg，西部证券研发中心

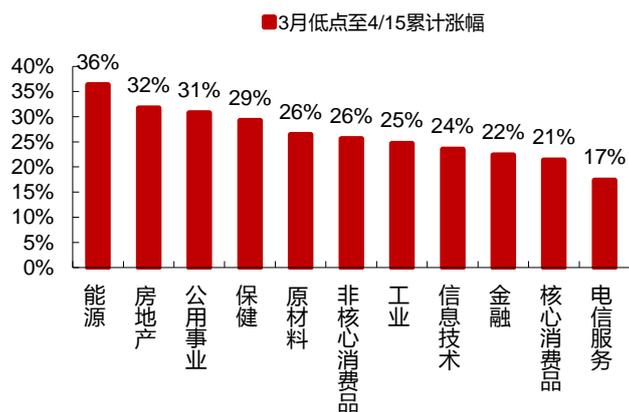
图2：纳斯达克100指数年初至今仅跌1.62%



资料来源：Bloomberg，西部证券研发中心

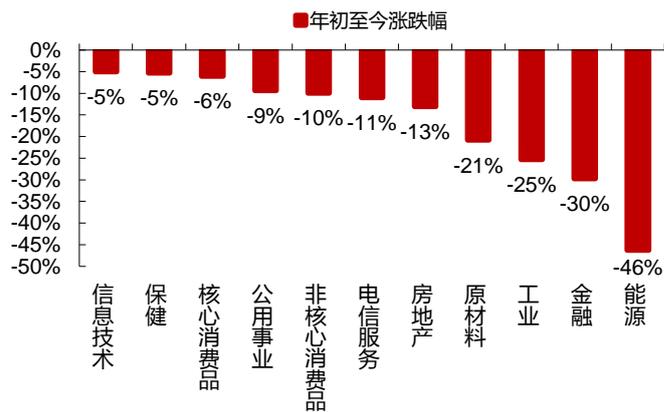
本轮反弹中，能源、房地产、公用事业涨幅超过30%。标普500指数的11个一级行业中，前期跌幅较大的能源、房地产、公用事业的反弹涨幅位居前三，信息技术、金融、核心消费品、电信服务反弹幅度低于24%，跑输了标普500指数。2020年初至今，信息技术、保健、核心消费品跌幅不超过7%，主要是由于这些行业受到疫情影响较小，甚至部分受益于疫情。

图3：标普500指数一级行业3月至今反弹幅度



资料来源：Bloomberg，西部证券研发中心

图4：标普500指数一级行业2020年初至今涨跌幅



资料来源：Bloomberg，西部证券研发中心

2. 美股反弹的三大原因

2.1 美联储核弹级宽松

宏观点评报告

3月15日，美联储重启量化宽松，宣布7000亿美元QE规模；3月23日，美联储推出了第一颗宽松核弹：无上限的量化宽松；4月9日，美联储再次加码，宣称将提供高达2.3万亿美元的贷款支持经济。

表 1：3月至今美国主要货币政策一览

时间	主要事件
3月3日	<p>联邦公开市场委员会紧急降息，一致决定将联邦基准利率下调50个基点至1.00-1.25%</p> <p>联邦公开市场委员会会议：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) 将联邦基准利率降低至0.00-0.25% 2) 重新启动量化宽松(QE)，至少增加5000亿美元和2000亿美元的国库券和住房抵押贷款证券(MBS)持有量；将主要信贷利率(贴现窗口)降低150个基点至0.25%
3月15日	<ol style="list-style-type: none"> 3) 存款机构可从贴现窗口借款90天，可每日预付和更新借款 4) 将存款准备金率降低至0.00% 5) 扩大美元互换的额度，降低美元互换利率0.25个百分点，新互换利率为美元OIS+25个基点(加拿大/英国/日本/欧洲/瑞士央行)
3月16日	监管机构鼓励银行使用贴现窗口
3月17日	监管机构鼓励银行组织使用资本和流动性缓冲，美联储建立了商业票据融资便利(CPFF)、一级交易商信贷便利(PDCF)
3月18日	美联储建立了货币市场共同基金流动性便利工具(MMLF)
3月19日	美联储将美元流动性互换安排扩展至另外九家央行
3月20日	<ol style="list-style-type: none"> 1) 美联储宣布提高与加拿大/英国/日本/欧洲/瑞士央行的7天期货币互换频率，原有的互换操作频率将由每周调整为每天 2) 购买美国市政债券 <p>1) 美联储推出了无上限的量化宽松QE</p> <ol style="list-style-type: none"> 2) 建立了一个3000亿美元的新计划，包括建立了一级市场公司信贷便利(PMCCF)，建立了二级市场公司信贷便利(SMCCF)和重启定期资产抵押证券贷款工具(TALF)，并且可以购买企业债和企业债ETF
3月23日	<ol style="list-style-type: none"> 3) 扩大货币市场中期借贷便利(MMLF)范围以涵盖更多种类的证券和票据，包括市政债券可变利率即期票据(VRDN)和银行存款证明 4) 扩大商业票据融资便利(CPFF)范围旨在包涵高质量或免税的商业票据，同时降低了该融资工具的操作价格
3月27日	<p>美联储与英国央行、日本央行、欧洲央行和瑞士央行进行了总值2060亿美元货币互换。</p> <p>美联储于当地时间4月1日为外国和国际货币当局(FIMA)设立一项临时性的海外央行回购工具，此次设立的海外央行回购工具，在纽约联储开有账户的海外央行均有权使用。这些央行可将持有的美国国债抵押给美联储以获得美元。也即，美联储为海外央行提供再贴现窗口，成为这些海外央行的央行。这项措施将从4月6日实施，为期至少6个月。</p>
4月2日	美联储表示，将建立由“工资保障计划(PPP)”贷款支持定期融资便利机制，以帮助贷款机构应对发放资金的压力，这意味着美联储现在成为了美国中小企业的头号 and 最后救助者。此外，商业票据融资便利(CPFF)将从4月14日起开始购买。
4月6日	<p>美联储宣称，将提供高达2.3万亿美元的贷款支持经济，旨在支持所有家庭和企业渡过难关，新举措包括：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) 通过定向融资向贷款给中小企业的金融机构提供流动性，以支持中小企业的工资保障计划
4月9日	<ol style="list-style-type: none"> 2) 通过大众贷款计划购买多达6000亿美元的贷款，确保信贷流向中小企业 3) 通过一级和二级市场公司信贷便利(PMCCF和SMCCF)、定期资产抵押证券贷款工具(TALF)这三个操作工具，提供高达8500亿美元的信贷支持 4) 向各州、市提供高达5000亿美元的贷款，帮助缓解财政资金压力

资料来源：美联储，西部证券研发中心

美联储大幅扩表。从美联储的资产负债表来看，截至4月9日，美联储总资产达到6.08万亿美元，创下历史新高，总资产较2月底增加了1.92万亿美元，美联储3月至今已经为美国的金融市场和商业系统注入了接近2万亿美元的流动性，我们认为在无限量宽松的政策下，美联储总资产还将继续上升。

图 5: 美联储总资产

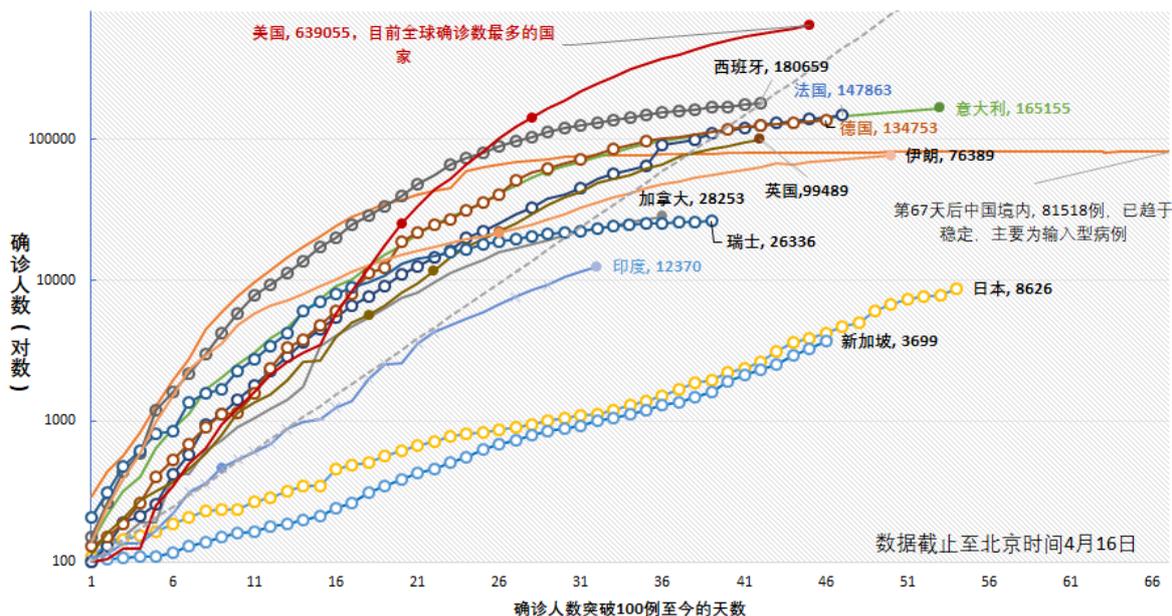


资料来源: Bloomberg, 西部证券研发中心

2.2 欧美疫情逐渐好转

我们判断美国新增确诊的拐点已经在 4 月中旬出现, 欧洲方面, 虽然英国和法国虽然仍处于胶着期, 但意大利、德国、西班牙的疫情明显得到控制。

图 6: 各国确诊趋势追踪



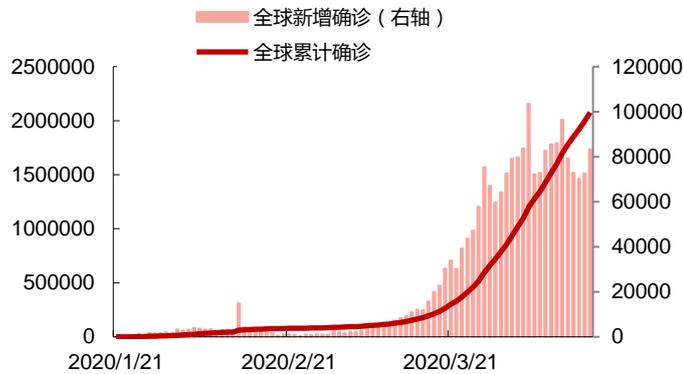
资料来源: Bloomberg, John Hopkins University, 西部证券研发中心

截至 4 月 15 日, 全球累计确诊超过 207 万例, 当日新增 8.32 万例, 较 4 月 14 日增加 1.06 万例, 但较 4 月 4 日新增 10.34 万例明显下降。

美国方面, 我们认为新增确诊的拐点已经在 4 月中旬出现。美国累计确诊接近 64 万例, 新增确诊 2.98 万例, 连续五日每天新增 2 万多例, 低于 4 月 10 日的峰值 3.53 万例。检测方面, 美国累计检测接近 326 万人, 当日新增检测人数 16.14 万。美国检测比例上升至 9878 人次/

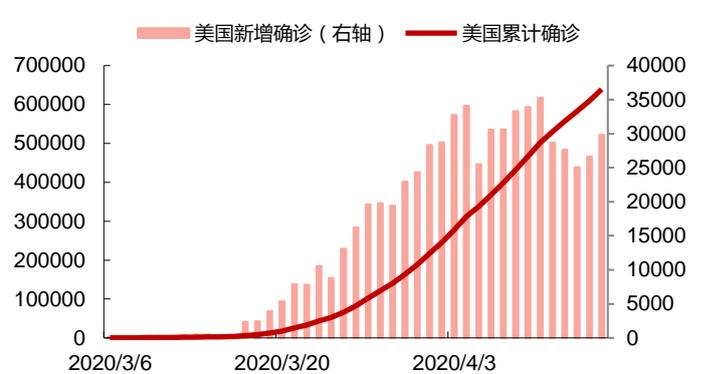
百万人，相当于意大利4月3日的水平，并且接近韩国的检测比例。虽然新增确诊上升，但这主要是由于检测速度加快，累计确诊/累计检测人数的比例下降0.04pcts至19.41%。

图 7：全球累计确诊和新增确诊病例



资料来源：Bloomberg，西部证券研发中心

图 8：美国累计确诊和新增确诊病例



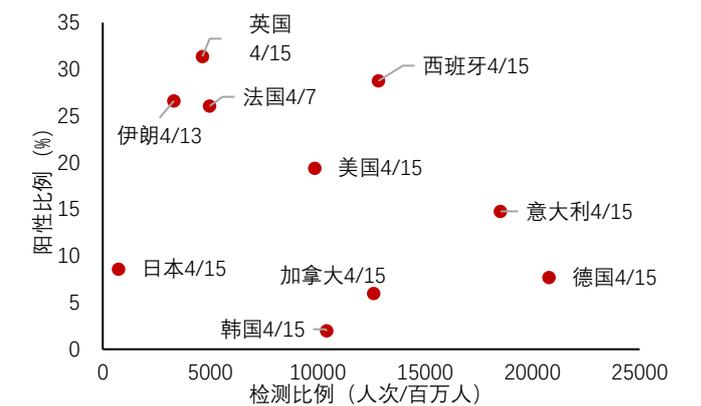
资料来源：Bloomberg，西部证券研发中心

图 9：美国检测人数



资料来源：Covidtracking，西部证券研发中心

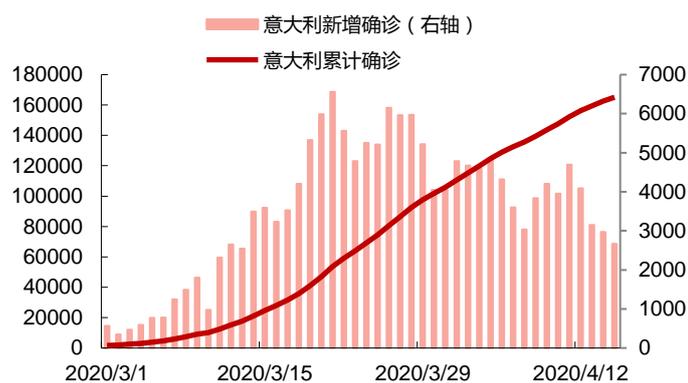
图 10：主要国家检测比例与阳性比例



资料来源：各国卫生部，西部证券研发中心

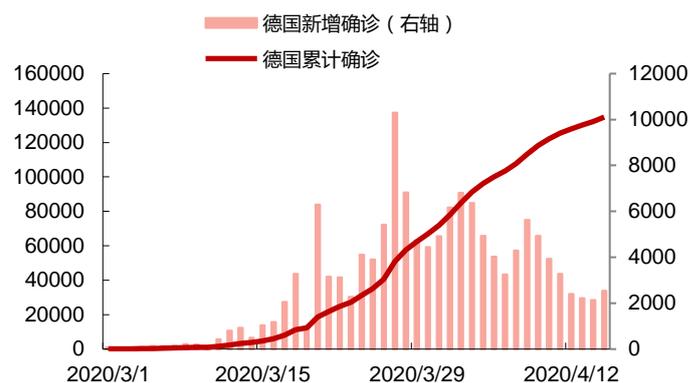
欧洲方面，虽然英国和法国虽然仍处于胶着期，但意大利、德国、西班牙的疫情明显得到控制。从各国每日新增确诊来看，意大利（+2667例）继续下降，是3月14日以来的最低值。德国（+2543例）小幅反弹，但已连续四日维持在2000多例的增幅。西班牙（+6599例）反弹较多，英国（+4644例）和法国（+4560例）连续五日在5000上下徘徊。新增确诊虽然有所反弹，但总体疫情较4月初明显好转。

图 11: 意大利累计确诊和新增确诊病例



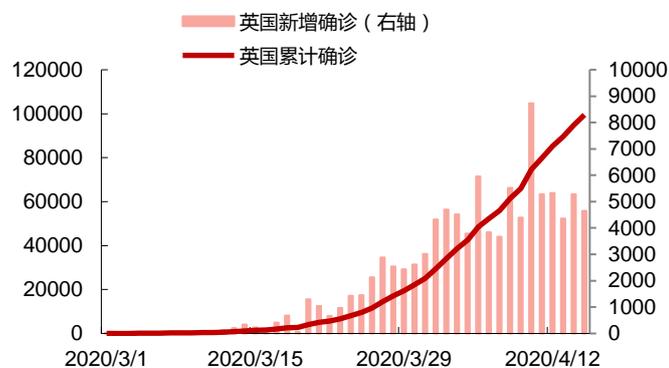
资料来源: Bloomberg, 西部证券研发中心

图 12: 德国累计确诊和新增确诊病例



资料来源: Bloomberg, 西部证券研发中心

图 13: 英国累计确诊和新增确诊病例



资料来源: Bloomberg, 西部证券研发中心

图 14: 法国累计确诊和新增确诊病例



资料来源: Bloomberg, 西部证券研发中心

图 15: 西班牙累计确诊和新增确诊病例



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_5747



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>