

2023年10月17日星期二

【宏观经济评论】

第一上海——美股宏观策略周报

李倩

+852-25321539

Chuck.li@firstshanghai.com.hk

宏观经济数据

上周四公布的重磅通胀数据，美国9月CPI同比涨3.7%，高于预期的3.6%，连续第三个月反弹；环比增速较8月的0.6%放缓至0.4%，但超过预期的0.3%；核心CPI同比增速从8月的4.3%放缓至4.1%；核心CPI环比增速持平8月的0.3%。除了食品和能源外，主要驱动力是住房价格同比增长了7.2%，占核心CPI总增长的70%以上。

9月PPI同比增长2.2%，大超预期的1.6%，PPI环比上升0.5%，也超过预期的0.3%；核心PPI同比上涨2.7%，预期为2.3%，核心PPI环比增长0.3%。

美国著名经济学家 Paul Krugman，用一个自创的通胀指标，即扣除了食品、能源、房屋和二手车后，超级核心 PCE 回到了 2%；而官方的核心 PCE 也是在趋势往下走接近于 2%，

周五公布的数据显示，美国10月密歇根大学消费者信心指数初值大幅回落。1年期通胀预期激增到3.8%，创五个月新高，使得周五股市下跌。同时也有个原因是市场担心周末巴以会发生大规模的冲突；但幸运的是大冲突并没有发生，因此周一股市见涨。

利率

上周有个很糟糕的消息是，美国财政部上周四完成200亿美元规模的30年期美国国债标售，结果很不理想，得标利率4.837%，较前次高将近50个基点。本次标售的竞标形势和得标分布也体现了需求低迷。本次投标倍数为2.349倍，创2月以来新低，远低于最近六次标售的均值2.44倍。近几周，美国国债收益率一度飙升至逾15年最高，部分原因是美国预算缺口日益扩大的担忧，市场很担忧。

美国国会预算办公室(CBO)预计，美国今年的财政赤字将达到国内生产总值(GDP)的6%左右，尽管美国经济正在扩张，失业率也很低，类似规模的赤字将在未来十年持续下去。华盛顿的两极分化使得政客们很难就削减开支或增加税收等削减赤字的措施达成一致。过去两年，我们看到了国债上限很轻松就突破，政府预算导致政府可能关门的危机也没有成为现实。民主党作法类似哈马斯，绑架美国政府的信用作为人质，为放手花钱开绿灯。而共和党的软弱类似于以色列国防军，束手无策，令人很失望。

但是在短期利率的加息前景也因祸得福，得以缓解。因为长期利率上涨也对经济产生了一定约束，甚至有可能在24年增加经济衰退的压力。联储官员也表达了相对温和的言论，也就是可能不加息。新美联储通讯社的 Nick Timiraos 撰稿发言，大

概是为联储未来两个月不加息造势。Nick 认为，借贷成本猛增可能大幅放缓经济增长，并增加金融市场崩溃的风险，进而可能削弱美联储今年再度加息的理由。住房成本预计未来几个月减轻总体通胀的压力，9 月同比降 2.5%，过去一年来已经下降 8%。9 月薪资增速一定程度放缓，如果这一势头能够持续，或许能促进通胀率回到 2%。

美联储新上任公开市场“操盘手”表示，美联储的缩表工作进展平稳，储备正处于从“充裕”向“充足”的状态过渡，美联储将继续密切关注风险。

最近美联储最新的一项调查表明，受调查者对个人财务状况的担忧在持续增加，预计未来三个月不能偿还最低债务的概率平均值升至 12.5%，为 2020 年 5 月以来的最高水平。消费者对当前和未来信贷可获得性的看法略有恶化。

策略

根据媒体整理的分析师预测，标普 500 指数成分公司第三季度利润将会下降 1.2%。随后会在第四季度反弹 6.5%。进入报告季之前出现了一个令人振奋的信号也就是分析师预期上调，拉动了标普 500 指数在 10 月上涨 0.9%。

关于板块而言，主要受高利率冲击的是固定资产比较重、债务比较重的行业。到 2026 年底，固定利率的美元及债务的发行人的利率费用。可能会累计增加超过八百亿美元。其中金融部门的借款人占总额的近一半。

根据目前已经公布三季报的公司表现来看，整体还是不错的。

最近也有一些投资大师发表观点。著名交易员 Paul Tudor Jones 认为，现在是他生平所见“最有威胁性和挑战性的地缘政治环境”，同时美国的财务状况可能是二战以来最弱，很难让人钟意投资股票，他青睐比特币和黄金。

亿万富翁投资者霍华德·马克斯(Howard Marks)表示，导致过去 40 年来利率下降趋势停止的“巨大变化”，需要投资者将投资组合大规模转向信贷工具。他很钟爱高息债。

著名大空头 Graham 的专访对市场表达了高度的悲观。他认为现阶段利率太高，如果能让股市达到比长短债收益高 5% 的水平，从数学上来说，市场将不得不下跌超过 50%。我们认为观点过于偏激，毕竟股票还是有增长的预期但是国债是没有的。Graham 的另一个看法是标普 500 在今年的涨幅过于狭窄，近大部分涨幅都由七大成分股贡献。他还看好防御型股票，如在熊市中表现更加出色的可口可乐。这里也顺便提到，近期消费股都因为减肥药司美格鲁肽的兴起而表现差劲，我们认为这是超跌，减肥药很贵，还远没有达到广泛使用的程度，有可能是市场过度反应了。

同时，他也认为人工智能无法阻止经济衰退，但也不看好房地产和比特币，只看好黄金。

个股消息

人工智能

OpenAI 最近宣布要开始做自研芯片；谷歌内部的论坛中，内部人士对于谷歌的人工智能 AI Bard 的有效性和功能有很多质疑。红杉资本也表示，生成式 AI 的最大问题是，无法向用户证明自己的价值。谷歌的研究人员担忧 AI 编造事实，为用户提供潜在的危险建议等，在推出 Bard 的那天也同时推出一键搜索功能，帮助用户核查 AI 给出的答案是否为真。

JP Morgan

总收入和净利息收入都有大幅度的增长，超出了市场预期，但是 CEO 吉米·戴蒙也保持了居安思危的风格，认为当下是世界几十年以来的最危险的时刻。我们认为他是一个很负责任的银行家，但是并不适用于指导成长股的操作。银行的商业模式和成长股很不一样。

特斯拉

美国 Cox Automotive 发布的一份报告显示，今年第三季度，美国电动汽车销量首次突破 30 万辆，同比增长近 50%，占汽车行业总销量的 7.9%，特斯拉目前约占美国电动车市场份略有下降，占市场份额的额的一半，而在今年一季度特斯拉的市场份额达到了的 62%。

高通

在加州裁员 1200 人，这个值得关注，也有可能是公司对未来的预期比较黯淡。

AMD

计划收购一家名为 Nod.ai 的人工智能初创公司，以增强其在人工智能方面的开发能力。我们认为 AMD 在内部研发之外，也在在外部进行采购，以尽快缩小和英伟达 CUDA 生态的差距。

台积电

台湾本地报纸报导，台积电在 2024 年 AI 订单的比重有望比 2023 年显著增长 6%，创历史新高。六大客户群包括英伟达，AMD，特斯拉，苹果，英特尔，以及自行研发芯片并在台积电投片的大厂。

消费股

随着新冠时代积累的储蓄耗尽、联邦学生贷款恢复还款，消费部门可能会受到打击。另外，利率大幅上升意味着信用卡债务可能在未来三到四年翻一番，导致面向中低收入消费者的零售商受到的打击更严重，因此面临更大风险。食品股已从 5 月高点下跌 26%，值得观察三季报的情况，有可能是个阶段性的低点。

披露事项与免责声明

披露事项

--	--	--

免责声明

本报告由第一上海证券有限公司（“第一上海”）编制，仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可，就本报告之任何材料、内容或印本，不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据，或就其作出要约或要约邀请，也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素，自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生，但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性，并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性，不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经，就本报告所载信息、评论或投资策略，发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供，不提供任何形式的保证，并可随时更改，恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法（「一九三四年证券法」）或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外，第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法（下简称为「投资顾问法」，「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」）或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下，任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务，包括（但不限于）在此档内陈述的内容，皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区，分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2023 第一上海证券有限公司版权所有。保留一切权利



第一上海证券有限公司
香港中环德辅道中 71 号
永安集团大厦 19 楼
电话：(852) 2522-2101
传真：(852) 2810-6789
网址：[Http://www.myStockhk.com](http://www.myStockhk.com)