

2023年11月28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

政治事件

阿根廷选举变天，新上任的总统极右，但国家对应的ETF基金，代码ARGT，最近表现非常好，可以关注。

宏观近况

一、 上周美国感恩节，相继而来的黑色星期五是购物狂欢季的开始，也是经济学家和市场都严重关注的事件。在此之前多家大型零售商公布的四季度业绩指引都不太好，所以“黑五”的表现数据非常重要。迄今为止，根据数据供应商Adobe Analytics表示，美国消费者在“黑五”购物季的前20天网上消费达632亿美元，较去年增长5%，超过了该公司预测的4.8%。主要原因是年轻购物者的数量在增加，而且更偏好于先买后付的消费方式。

麦肯锡的一项研究发现发现，今年80%的消费者倾向于在“黑五”的购物中选择消费降级。与之相对应的是商家提供了更大的折扣。Adobe Analytics的报告显示，网上销售服装的平均峰值折扣达25%，电视机为24%。注意，这就是通缩。

二、 中国的出海企业如SHEIN, TIKTOK, 还有TEMU都有非常好的表现，把这个“卷”（价格）从国内输出到了国外，不可避免地对亚马逊的零售业务构成一个冲击。目前看起来是一个错位竞争，毕竟提供的商品价格范围和瞄准的客户目标群体不太一样。但是我们不要忘记，几年前我们也是这样评估阿里巴巴和拼多多的。

三、 Open AI的戏剧又有了新的转折。Sam Altman回归。据报道有个Q*项目。这个项目使得AGI更加接近，因为它会简单的数学，已经达到了小学生的水平。相对以前只会写作文而言是一个相当大的突破。我们还是认为Open AI的内乱是有利于竞争对手的，像META, 谷歌，甚至亚马逊都有可能从中受益。

经济数据

上周五公布的标普全球的制造业PMI，意外重回萎缩区间。服务业略有扩张并创四个月的新高。然而服务业和工厂都在削减招聘人数，这是2020年以来的首次。这个数据也反映了我们长期以来的观点：资本家不做慈善，一旦看见需求有疲软的迹象就会毫不犹豫裁员或者减少招聘。整体这个数据还算不错，并没有给到市场太大的惊讶。

投入品的价格通胀再次放缓，成本负担为三年多以来最慢的速度上升，油价上涨的影响似乎正在制造业中消散，成本通胀率显著放缓。

野村也有个报告也谈了对通胀的看法，他们认为，工资增长的上升对通胀产生的上行压力可能不大，给出的理由在于消费通胀篮子里很大一部分对工资成本上升相对不敏感，比如房租。而在超级核心的服务业通胀当中，真正劳动密集型的只占 1/3 左右，另外的 1/3 如航空旅行、金融服务以及有线和无线订阅服务等，对劳动力价格水平不敏感。这对我们认为的通胀可控的观点是一个有力支持。

利率

12 月基本肯定不加息，市场认为加息的概率只有 1% 左右。TLT 还在延续缓慢而坚定的反弹中，我们继续看好。市场预期明年 5 月到 6 月之间联储有机会减息，但这可能是一个过于乐观的看法，我们认为 6 月之后减息的可能性更大。

策略

截至目前为止，标普 500 本月已经累计上涨超过 8%，为 2022 年 7 月以来最大的单月涨幅。从技术面上分析，美股已经进入了所谓的“超买”阶段，也让市场担忧可能随时会出现技术性调整。这是正常的反应，也不必惊慌，还是要更加关注股票的长期价值和竞争力。

在迄今已经公布了三季报的公司中，大多数板块的表现都很不错。

信息技术板块恢复的非常好，盈利增速是 11.7%，远远高于二季度的 4%。其中表现最好的是通讯服务，包含媒体，娱乐，广告等，这个季度的盈利增速为 45.7%，远高于二季度的 18%。权重股谷歌，得益于搜索和 Youtube 广告收入的显著增长；META 降低成本，并在核心业务广告中大力使用 AI 技术。软件和服务的增速，在三季度为 15%，高于二季度的 12%。半导体和技术的增速已经见底并转正。半导体从二季度的 -10.1% 到三季度的 2.9%；技术硬件从 -0.8% 到 6.6%。

大宗商品和原油的价格在提升，导致整个板块的盈利增速跌幅有所收窄。工业板块的盈利增速则继续回落，主要是受到交运的拖累。生物医药继续疲软，但跌幅也有所收窄，二季度为 -38%，三季度只有 -27%。权重股当中的辉瑞和莫德耐受新冠疫苗库存减记影响，礼来受研发投入影响继续亏损。在可选消费板块，盈利增速也还是不错的，约为 43%。

整体看来，三季度标普 500 中非金融公司的表现是非常优秀的。收入在三季度实现 2% 的增长，在二季度为 -0.4%，在经历此前连续四个季度下跌后终于回升并转正，见底迹象非常明显。成本方面，美国上市公司因为利率上涨导致财务费用增加明显，但也减少了销售管理费用，工资增速也略有下降，因此导致利润率还是有所提升。三季度标普五百整体净利润率为 12.5%，ROE 为 25.8%。企业降低了发债的规模，适当降低了资本开支的增速，同时还在增加股票回购，现金流也在继续改善。去库存仍在继续，汽车行业依然偏高，零售业或已完成去库存。

个股

英伟达

三季报几乎全面超预期，但股价在 500 以下徘徊。我们猜测原因是，市场还是顾虑于常识。对英伟达不利的主要因素是：它占大头的数据中心业务是 2B 的商业模式，面对下游客户尤其是巨头们，它的议价能力不像 2C 模式那样强势。它的大型客户

都有自研芯片的计划，它的竞争对手 AMD 虎视眈眈，这对英伟达而言都是挥之不去的达摩克利斯之剑。我们认为英伟达的股价仍会在高位徘徊。毕竟两三年之后这个需求端是否能够稳定增长，市场和黄老板心里都不一定有确切的答案。

BTC

我们也不一定非要凑热门，市场上还有很多偏冷门的没有被广泛注意到的东西还在悄悄增长。

比特币已经很久没有出现在大家热烈讨论的范围内，但最近也创造了过去 1~2 年来的新高，一度突破了新高 3.8 万美元，现在可能还在 3.5W 美元~3.8W 美元徘徊，还可能继续创新高。因为美国一直传言监管部门要开放比特币的现货 ETF；同时对 CZ 赵长鹏的官司也在如火如荼进行当中。这也标志美国会在把比特币和其他虚拟货币进行有效监管之后，正式承认其大类资产类别的地位。随着海量资金得到许可进入虚拟货币之中，就像是几千万年前大西洋通过了直布罗陀海峡不断抬高了地中海一样。

特斯拉

最近向员工推广 FSD V12，我们对此还是充满期待；TSLA 已经把一些 Cybertruck 的样车送到展示厅，月底也有正式发布会，我们期待这对股价也会有提升。

苹果

根据市场调研公司 Counterpoint Research 公布的数据显示，全球智能手机的销量在 10 月份同比增长 5%，这是自 2021 年 6 月以来第一次出现同比增长。智能手机出货量长期下降的趋势终于得到了逆转，这对苹果是一个很好的消息。市场揣测可能明年会有一些 AI 的周边运算会增加对新手机的需求。

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)