

2024年2月27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

经济数据

上周公布了 PMI 数据，制造业 PMI 为 51.5，表现不错，也是一年半以来的新高，主要因为订单增长强劲。服务业 PMI 为 51.3，低于预期的 52.3，有所回落，也算是均值回归。总体来说美国经济还是较为景气，预计今年一季度 GDP 也还是一个正增长，年化增速在 2%左右。

通胀方面，虽然 2 月的成本通胀为 2020 年 10 月以来的最小增幅，但是产出通胀，即人们所支付的费用，略有加速。

利率方面，上周美联储公布了近期议息会议的纪要：大部分官员认为，目前不急于降息。市场对此是有些不乐意的。最近联储官员的密集发声，旨在为这个决定造势，也是对市场预期进行管理，避免不必要的波动。

上周美国有一个 160 亿美元 20 年期国债的拍卖，结果不太好，得标利率为 4.595，大幅高于上次的 4.423。这也拖累了 10 年期国债利率，上升达 4.3 左右。相应也推高了美国的房贷利率：截止 2 月 16 号，美国的 30 年期固定按揭贷款利率上升 19 个基点，达到 7.06%，这对刚开始复苏的房地产市场构成一个打击。

上周高盛数据显示，上周机构投资者连续 4 个交易日抛售其科技股头寸，为 7 个月以来最快的速度。机构投资者选择把多余资金投向波动率较小的股票如必选消费。现在市场一个主流看法是，一季报的财报季结束之后，驱动美股上涨的 EPS 因素已经告一段落，接下来的市场交易主线将倾向于经济数据和美联储的倾向等这些宏观因子。

但是高盛自己更倾向于乐观。高盛认为短期内科技股涨势还会继续，将现在与历史相比：1994 年的美国 IT 资本支出和生产力激增，开始纳指多年上升趋势，以及 1999 年到 2000 年的科技股大起大落。高盛认为本轮上涨要弱的多，从大盘股的估值来看的话，距离泡沫区域还很遥远。目前纳指的市盈率为 35 倍，在上世纪的 90 年代末的科技泡沫中它曾达到过 90 倍。尽管高盛的判断值得商榷，但这些对于我们来说是一个重要参考，可以了解华尔街是怎么看待当下这个市场的。我们认为 35 倍跟指数历史上的 PE 区间相比，显然已经是非常贵了；2000 年的估值泡沫也不应该成为我们的参照物，我们还是应该相对谨慎一些。

大摩根据对冲基金公布的 13F 做出了一个评估，空头头寸已经降至 7 巨头已发行股票的 1%，为 2015 年以来的最低水平；看涨押注还在继续增长，对冲基金所持有的 7 巨头的股票还在继续增加，散户也是。但这应该是上个季度末的数据，相对滞后。

瑞银最近也开始上调了标普 500 指数的目标价至 5400 点，年内还有低个位数的上涨空间。华尔街资深分析师 Yardeni 的评论最近也开始转牛，认为标普 500 指数有可能在两年内突破 6500 点，还有 30% 的涨幅，但是也提醒避免股市过热导致的崩溃，尤其是围绕 AI 的炒作。总之现在华尔街都开始撕报告了，改变年初对美股的保守预测，都开始大幅多次上调。

当下超过 40% 的民众对未来股市是乐观的，认为美联储会大幅降息，市场整体的热情是很高的。

但也有不好的消息，美国商业地产法拍数量有所增加，有可能影响中小银行的股价从而间接导致市场情绪连带下跌。

个股

英伟达

季报大超预期，对整个科技股乃至整个指数都有很强有力的支撑作用，现在英伟达的市值也接近 2 万亿美元。但市场有少数声音还是对英伟达表现出了一些忧虑，主要是担心四大云客户在 2025 年之后，在下游应用创收没有达到预期的情况下，可能会缩减支出，这样会影响英伟达的增速。德意志银行和瑞银都表达了对英伟达未来收入增速放缓的担忧。

亚马逊

最近有个好消息，要取代 Walgreens 进入道琼斯指数成分股。但不多的增量资金流入相对来说不是特别热门的指数，对它股价的推动也是比较有限。

BKNG

根据公布的业绩显示营收超预期，调整后 EPS 也是超预期。但是在欧洲遭遇了大额的罚款，股价在公布业绩之后有所下跌，我们还是建议继续关注。

台积电

上周为在日本新建的第一座工厂举行开幕典礼，在日本建厂对于台积电的整体业务的韧性是有所帮助的。在半导体行业里面台积电的估值仍是最低的，商业模式也决定了它的业务是最稳定的，值得关注。

电动车

美国生产皮卡的 Rivian，公布了非常不好的季报，导致股价大跌，随后宣布要裁员，这件事说明就是在美国生产电动皮卡是个相当不容易的事情，间接说明：第一 Cybertruck 的竞争力是强有力的；第二就是今年美国电动车行业，从周期上看可能是逆风时期，主要因为贷款利率还是保持在高位。

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。

©2024 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)