

2024年6月11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

首先说一个就业数据，4月份的JOLTS职位空缺，意外地创三年多的新低，为805.9万人，大幅不及预期的835万人，说明美国劳动力市场正在逐步放缓。

但上周五又有一个截然相反的数据：美国5月份的非农就业人口增长达27.2万人，高于分析师预期的18万人。失业率是4%，较前值和预期都上升了，劳动参与率也有所下降。平均时薪的同比增速为4.1%，高于预期和前值的3.9%。说明就业市场还是很火热的。具体看，就业增长的主要来源还是医疗保健政府部门，休闲和酒店业以及专业和商业服务部门。

矛盾原因可能有几种解释。第一，来自于雇主的调查结果跟来自于家庭的调查结果是相互矛盾的，后者可能更真实，表现出实际就业情况并没有那么火热。第二，美国劳动统计局的数据，约有20多万个就业岗位是来自于估算而并非是统计。彭博的分析师Anna认为，当前就业增长的实际增速可能不到10万人/月，即认为当前官方公布的数据可能被大幅高估。

最近有一个大摩的报告讨论了拜登对于移民政策调整的影响。最近拜登迫于选举的压力，开始大幅限制非法移民。大摩的分析师Sam认为这个会严重影响美国的GDP，认为美国过去这几年的就业数据的增长很大程度上来自于非法移民的涌入。我们认为非法移民的减少可能对于美国经济降温会是一件好事。

利率

上周有两个消息：一是加拿大首次降息25个基点到4.75%，二是欧洲央行也公布了6月份的利率决议，降息25个基点。这两个也算是来自外围的好消息，当然美国的经济可能比加拿大和欧洲都更强劲，因此新美联储通讯社记者Nick也发文暗示：美国下个月不会降息，他在这篇文章也解释了为什么美国经济还没有衰退。

首先他认为美国经济之所以如此强劲，一个是因为美国政府的在疫情期间的强劲的财政刺激，第二个是由于疫情的影响，企业在雇佣工人的行为上，招工模式上也有所转变：由于过去大量的提前退休潮，一些企业经历了招聘工人过程中的困难，因此在经济放缓的时候更不愿意解雇工人。

其次就是美国经济之所以强劲，消费是一个重要的推动力。之所以这一次跟以往不同，是因为这一次美国的消费强劲更多的是由财富和收入支持，而不是信贷推动的，因此消费者感到财务宽裕，愿意消费。

我们认为美国政府这次疫情期间的“大撒币”的做法，改变了消费者的对未来的预期。他们认为政府总是有能力、也有意愿在他们遭遇困难的时候出手拯救大家。所

以他们更不愿意储蓄，愿意把挣到的每一分钱都花掉。这蕴含着巨大的道德风险，会在将来某个时刻爆发。因为政府事实上没有他们想象的那么强大和全能。

在投资方面：在高利率影响到住房和制造业的就业的时候，美国政府在基础设施，计算机芯片和电池工厂上面的新支出也接过了接力棒。例如去年四季度制造业的建设支出同比增长了 67%。此外过去两年私人投资也在迅速增加，尤其是在由 AI 浪潮引起的软件和研发投资。互联网巨头以及云业务厂商，过去这两年在购买 GPU 上花费了近 4000 多亿美元，这些投资对高利率几乎是没有任何敏感度的。

正是因为这些原因，导致美国经济没有走向衰退。但是 Nick 也警告过去没有衰退，并不代表将来不会衰退。有以下几个可能会导致衰退的原因：

第一是虽然企业到目前为止没有裁员，但是如果将来它的利润率下降，利润下滑，那么企业接下来裁员的压力就会增大。

第二是低收入消费者已经耗尽了储蓄，开始依靠信用卡借款，在高利率的冲击下支付逾期上升。作为证据就是近期折扣零售商也开始报告市场需求在减弱。房屋建筑商也报告新库存在上升，显示了潜在的疲软。

第三是商业地产和中小银行也是遭受到高利率的最严重冲击，他们如果在今年滚动贷款延期遭遇困难的话，也有可能对金融市场造成的一定的动荡。

第四是在过去三年中迅速提价的零售商、食品制造商和餐馆也最近开始报告价格上涨遇到了更大的阻力。这其中包括星巴克、麦当劳和卡夫亨氏。

策略

今年 AI 领域仍是当前的热点。当然如果担心高估值的话也是可以适当配置一些涨得比较少的如金融、消费和工业这些板块。

最近关于墨西哥也有一个消息：一位犹太女性总统在总统大选中获胜，但因为这位女总统作风偏左派，市场有一定的恐慌，墨西哥的 ETF（代码为 EWW）也随即下跌。我们认为她是现有执政党推选出来的候选人，政党并没有换，后续政策上出现巨大激烈改变的可能性也不是特别大，所以 EWW 还是值得大家继续关注。

个股

特斯拉

FSD 的 v12.4，最近开始逐步的推送，我们也期待着能有一个巨大的改善。6 月 13 号将举行股东大会，即时将对马斯克的薪酬方案进行投票，目前看起来争议还是比较大，但是我们认为这个事情如果造成股价的大幅波动的话，也许会有好的介入机会。

英伟达

上周台北的国际电脑展上，黄仁勋公布了未来几年的产品方案，市场对此的反应良好。但另外一个坏消息是美国的监管机构已经达成一项协议，将继续对微软 OpenAI 和英伟达在人工智能行业的主导地位进行反垄断调查。对此我们认为并不必过分担心：首先它只是一个调查，远远还没有到达起诉的阶段；就算是调查的进展比较顺

利，但随着 11 月份政府的更迭，很多事情很可能就无疾而终了；就算是他们能把起诉进行下去，也会有非常漫长的庭审过程。所以目前并不用太担心这件事情。

台积电

台积电新上任的 CEO 魏总暗示大概要涨价；黄仁勋也顺坡下驴，据内部流传出一个讲话表示要支持台积电涨价。其实以台积电的垄断地位而言的话，它是完全有能力把这个价格涨的更高，将利润率增加到一个更高的水平，而且都是客户愿意且能够接受的。

台积电还是比较厚道的，并没有利用垄断地位去采取杀鸡取卵式的短期行为。反倒是老黄的美国做派看起来比较短视：就是趁着目前芯片短缺的时机，痛痛快快狠赚一笔，把下游的客户也都宰得够呛，也激起公愤。长远看起来不好说哪一个更佳，但我们还是认为台积电细水长流的做法可能会更好。

戴尔

上周公布业绩之后股价大跌，但大摩的分析师 Erik 认为这可能是一个很好的买入机会，原因是认为人工智能服务器的业务表现非常出色，而且戴尔这次大跌是因为年内涨幅过高，所以也是一个健康的调整。

现在戴尔的人工智能服务器新订单和后备订单都有大幅的增长，因此它的整体收入再 2025 财年将会同比增加 10.5%，2026 年增加 6.6%，全年 EPS 分别为 8 美元和 10.34 美元，比之前的预期提高了不少。目标价上调至 155 美元，还是相对具有吸引力的。

惠普

惠普企业部门慧与科技，代码为 HPE，上周也公布了它的季报。同样因为 AI 服务器的业务表现惊艳，导致收入和指引都超了华尔街预期。HPE 今年的涨幅平平，还是有相当大的潜力。

HPE 的 2024 财年的收入增长将在 1~3% 之间，EPS 是 1.85~1.95 之间，超过分析师预期的收入增长 0.1% 和 EPS 的 1.89 美元。

西方石油

根据伯克希尔公布的文件，在 6 月 5 号和 6 月 7 号两天之内，伯克希尔购买了约 260 万股西方石油的普通股，这个也值得大家关注。

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)