

美股变数

本报记者 罗辑 北京报道

2021年的最后一天,世界首富马斯克发表了一则“看衰”经济的言论,预言经济危机即将到来,最早在2022年春季或夏季,最迟也会在2023年爆发。这一悲观的言论引起市场对正处高点的美股的关注。

近期,美股三大指数陆续出现连续下跌,虽然在1月11日、12日有所反弹,但距离下跌前的高

美股下跌背后

近几个交易日的美股表现,对已经进场的投资者而言,其心理所承受的压力极大。

2021年年初出炉的巴菲特致股东信中那句经典的“永远不要做空美国”,在2022年新年伊始或已受到拷问。

2022年开年以来,随着美联储2021年12月FOMC会议纪要的公布,其中释放的“鹰派信号”(指收紧货币政策)引发市场担忧,美股三大指数应声大跌。其中,标普500自1月4日创下4818.62的高点后随即掉头向下,不仅当日收跌,随后4个交易日更是连续下跌,1月10日最低下探到4582.24,跌幅接近5%。纳斯达克指数也从1月4日的15852.14跌到1月10日的最低点14530.23,跌幅超8%。同期,道琼斯工业指数亦出现连续下跌。

“三根K线改变价值观”,投资界中盛传这句调侃,虽然其中含有戏谑的成分,但仍能体现当市场出现连续快速下跌时,投资者心理所承受的极大压力。

“这是洗恐慌盘还是熊市信号?是走是留?是勇敢抄底还是斩仓出场?”美股连续下跌数日后,持有纳斯达克100指数相关基金的投资者们在社交平台上不断发问。而随着近两日相关指数止跌回升,疑问又变成了这反弹是“诱多”还是有效反转?有的持有者喊出,“不放水,就得跑。”但亦有长期看好者表示要坚定持有。

近几个交易日的美股表现对已经进场的投资者而言,或都暗

点仍有一段距离,能否形成V形反转暂不明朗。而宏观面和消息面上,美联储“缩表”预期提前,美债长端利率快速上行,美股承压的观点一时间大行其道。

此前炙手可热连涨的美股后市如何?成为2022年开年来投资界第一个热门话题。就在美股震荡同时,A股市场也出现连续下探,A股是否受到美股市场影响?这一问题也受到国内投资者关注。

含决策因子。在美股投资社交平台上,有一则关于“美股持续暴跌,后续走势你怎么看”的投票,截至1月13日浏览量已高达5.9万次,该投票结果显示,持低估反弹观点的投资者占比38%,持续下跌观点的投资者占比62%。

一位拥有数年美股投资经历的投资者告诉《中国经营报》记者,“整体来看,美联储的政策对美股后期走势确有较大影响,我的后续投资策略也会在一定程度上考虑这一影响。但当期行情下,暂不存在仓位增减问题。目前我仍保持着一定的杠杆,这是因为我的‘安全垫’足够高。以特斯拉为例,我的收益已经超过7倍,短期的震荡对我来说影响不大。”但据另一位美股投资者所述,她身边已有投资者在上一轮下探(2021年11月下旬到12月上旬)时出现爆仓,她的观点也已转向谨慎。

Wind数据显示,在纳斯达克100指数成份股中,从1月4日到1月11日收盘股价下跌的个股达到77只,跌幅超5%以上的达到35只,跌幅超10%的达到7只,最大跌幅的三只个股分别下跌13.64%、12.52%、12.04%。月涨跌幅出现下跌的有70只,10%以上跌幅的有12只。如果把时间拉长来看,近3个月跌幅超过10%的个股有18只,跌幅在20%以上的则有9只,最大跌幅的三只个股分别下跌59.36%、46.75%、36.33%。

机构观点分化

基于加息时点、缩表可能、缩表时点的预判,以及对美股走势的长短期影响,机构观点显著分化。

无论是投资者还是机构,美联储缩表问题被看作是影响美股整体走势的关键因素。1月11日美股反弹更被分析人士认为是,受鲍威尔出席连任提名听证会时“没那么鹰派”的证词所影响。例如他表示,目前就缩表问题美联储尚未做出最终决定,以及加息和缩表开启后,美国货币政策仍将与不断发展的经济保持同步,将保持适度宽松而非造成经济衰退的过度趋紧状态。在鲍威尔发言后,美股三大股指低开高走,盘中出现V形反转。

基于上述加息时点、缩表可能、缩表时点的预判,以及加息及缩表对美股走势的长短期影响,当前机构人士出现较为明显的分化观点。



在宏观面和消息面上,美联储“缩表”预期提前、美债长端利率快速上行,美股承压的观点一时间大行其道。

本报资料室/图

港股更可能受影响

从历史数据来看,美股与A股的联动并不紧密,与港股的联动性会更高一些。

在美股连续下跌的同时,A股市场也出现了较大幅度震荡,市场担忧美股情绪是否传导到A股市场。

对此,中金公司研究部首席宏观分析师张文明分析认为,2022年在美联储的紧缩过程中,美国影子利率将大概率上行。“我们通过敏感性分析发现,在全球股市方面,对影子利率的敏感性由弱到强依次是:A股、港股、道琼斯指数、欧洲斯托克指数、纳斯达克指数。相

对来说,中国股、债、汇对美国利率上行敏感度较低。”

张卫东则更进一步指出,美股反弹有利于短期中国资产特别是港股反弹。“海外加息预期及美股调整风险对于中国股票特别是港股的短期影响将转弱,甚至随着美股企稳、风险偏好改善而有利于A股和港股的跌深反弹。港股反弹,需要中国稳增长政策的阳光沐浴,后续可以期待中国一季度聚焦‘宽货币宽信用’的实

净资产购买,继而进行加息,在2022年晚些时候开始缩表。同时,美联储倾向于召开2~4次FOMC会议来处理缩表细节,那么则可能在6月开始给出缩表进程的指引。

中金公司策略团队认为,加息和缩表并不必然带来市场的逆转和崩盘。“由于目前市场的流动性依然非常充裕,缩表和减量一开始的实质性影响其实未必很大,更多体现在市场情绪的计入上。一旦充分计入后,真实的影响未必很大。更重要的是,不论是减量、加息还是缩表,是否会造成长端利率的持续上行和市场的下跌,其实还要更多看当时的基本面。不论是对美债还是美股而言,短期没有充分计入特别是意外的政策变化,必然会带来波动,但是中期趋势的彻底逆转还是要看基本面趋势。只不过从流动性和货币政策的变化看,流动性和估值的支撑将逐步减少,市场靠盈利和估值双重驱动的阶段已经过去,更多看盈利增长的持续性。在此过程中,无现金流资产和估值偏高板块受到的影响将会相对更早更多。”

兴业证券全球首席策略分析师张卫东亦提到,“美债利率快速上升的短期冲击已近尾声,美股短期有望企稳。”在他看来,2022年以来,美债长端利率快速上行,其短期陡升的幅度与2018年2月、10

月及2021年2~3月相当,引发美股尤其是成长股出现明显调整。因为美联储超预期转向鹰派,美债长端利率快速走高的时间也相应提前。但随着近期美债收益率快速上行和美股调整,上述预期已经充分体现,预计美债长端利率下阶段将步入震荡攀升,然后转向震荡回落。

“下一个风险点在二季度中后期,美国实质性加息行动与经济、通胀数据的共振,可能推动美债10年期收益率试探2%的关口,届时美股或再次面临较大的波动。但是,基于美国长期的高债务压力,以及下半年通胀压力缓解,2022年10年期美债收益率在2%以上的时间和空间有限。”张卫东提到,复盘来看,每次美债利率快速上行后趋缓,美股都迎来反弹。

拥有丰富海外市场投资经历的凡德投资总经理陈尊德从美股估值方面分析称,“此前美股涨幅较大,此次下跌是一个短期调整。从估值来看,纳斯达克100指数成份股中已披露2021年业绩的20余家公司中,PE中位数在30倍左右,纳斯达克综合指数成份股方面,PE中位数则在11倍左右,均不算太高。所以,预计调整幅度亦不会太深。考虑到例如苹果等相关个股较好的基本面,我对美股后市整体持谨慎乐观的观点。”

2022债市展望:利率或持续下行 博弈加剧

本报记者 蒋牧云 张荣旺
上海 北京报道

2021年的牛市行情能否持续,成为2022年债券市场的开年话题。

政策稳中偏松

关于对2022年国内的财政政策展望,徐亮表示,在以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下,国内财政政策除了积极的取向,提质增效也是重点。2021年中央经济工作会议也指出,积极的财政政策要提升效能,更加注重精准、可持续,强化对中小微企业、个体工商户、制造业、风险化解等的支持力度,适度超前开展基础设施投资。因此,2022年基建投资快速企稳回升的可能性值得关注。

徐亮进一步表示,当前,债券利率定价赋予货币政策、信用增速较

回望2021年,在十年期国债收益率从上半年最高的3.3%附近一路回落至2.8%的带动下,利率债持有人全年平均收益超过5%。德邦证券宏观利率组组长徐亮向

高的权重,而未来货币政策整体继续维持稳中偏松的概率较大,信用增速则可能在今年呈现企稳的走势。一方面,在国内综合通胀压力见顶、经济稳增长压力仍存、人民币汇率较强的宏观组合下,货币政策在后续仍然有边际放松的空间和可能性,这将会引导利率进一步下行。

另一方面,信用增速在2021年的明显下行也是债券利率下行的主要影响因素之一,而2022年信用增速的企稳虽然在边际上不利于债市,但“持续宽信用”出现的概率不高,更有可能呈现出“稳信用”走势,

《中国经营报》记者表示,在当前债券利率低位运行的环境下,利率单边波动幅度减小,无论是吃票息还是资本利得的空间都有所缩窄。因此,扩大收益来源和方

即社融增速有可能像2019年一样在底部小幅震荡上行。因此,稳定的信用指标在2022年对债券利率的定价权将会减弱,但信用增速由降转稳确实会阻碍利率下行的流畅性。

另外,双循环互相促进的大背景下,境外的情况也值得关注。近日,美国2021年12月CPI数据公布,同比上涨7%,续创1982年以来新高。同时,美联储1月褐皮书经济展望发布,认为经济稳步恢复,主要干扰项是供给侧产业链扰动、劳动力短缺和奥密克戎病毒在12月以来的局部扰动。

险的二级资本债和银行永续债则脱颖而出,持续获得资金增配。虽然现金管理类(正式稿)等监管政策对投资资金短期有所影响,但并未改变配置力量较强的总体趋势。

对于信用债的分化趋势以及带来的风险和机遇,徐亮也持类似观点。他认为,信用债的分化现象有可能持续存在,当前高等级的信用利差普遍较低,而低等级的信用利差又偏高,市场投资者的风险偏好较低,资质下沉的投资占比不大。2022年信用债投资依然需要严控主体风险、行业风险、地区风险。但考虑到整体高等级信用债收益水平不高,配置收益较低,因此可以在城投债中进行深入挖掘,地产债的边际好转也值得关注,二级资本债、永

式成为2022年提高相对回报的主要途径。

此外,多位业内人士均认为,信用债的分化情况会在2022年持续,不过同时也存在一定的机遇。

对此,中信建投证券固收团队撰文表示,当前,对美国通胀和美联储加息形势的判断,是全球投资者决策的最重要考虑因素之一。其认为,通胀方面,通胀上行出现可控迹象,有利于加息节奏保持温和,有利于利率回升节奏和幅度恢复平稳,有利于缓解股票等风险资产估值压力,有利于缓和美元指数上行预期,有利于美国 and 全球金融市场保持稳定。加息方面,加息随时开启已成定局,但节奏压力已在最新数据态势中得到缓解,短线利率快速上行恐慌得到缓解。

续债的高热度可以继续把握。

此外,国金证券研究所固收团队《2022年信用债投资策略:拨云见日向阳而生》研报中还提到,城投仍然为优质资产。2022年隐性化解有望进一步加速,在房地产风险结束之前,城投风险预计仍相对可控。择券应结合区域和主体的资质,对于经济实力强且债务负担可控的区域,可适当拉长长期或下沉区域;对于经济实力较强但债务负担较重的中等区域,应以中高等级、短久期为主,并精细择券。关注主题性投资机会,如再融资债带动区域债务改善、城投平台转型整合等,同时警惕土地收入下滑对经济处于中下游且明年债务到期压力大的区域带来的压力。



本报资料室/图

扩大收益来源

值得一提的是,2021年转债的表现也较为优异。数据显示,中证转债指数全年累计上涨18.48%,跑赢了沪深两市主要指数,为连续第三年上涨。2021年A股共发行120只可转债,总额2822.47亿元,上市首日涨幅平均值为19.27%。

关于转债近年表现优异的原因,徐亮告诉记者,受益于“固收+”产品的配置,以及投资者对转债“期权”属性的期待。除了直接购买股票外,转债因为同时具有股票的进攻性和债券的防守型,故而成为了大多数固收+产品的首选。而当前转债估值已经较贵,整体转债的转股溢价率处于历史高位,2022年转债整体较好的行情不易出现,但结构性行情依然存在。转债整体压估值的现象可能会在2022年出现,建议以低估值的转债为目标,精选赛道和条款博弈,比如基建、猪周期赛道,转股价下修的博弈。

总体而言,关于2022年的债券配置可以采取哪些策略?在徐亮看来,在当前债券利率低位运行的环境下,利率单边波动幅度减小,无论是吃票息还是资

本利得的空间都有所缩窄。因此,扩大收益来源和方式成为2022年提高相对回报的主要途径。方式主要有:优化择券方法,选择性性价比更高的债券品种和期限;买入超长债博取更多的资本利得;引入国债期货参与单边交易、曲线交易和期现套利;参与转债择券享受权益收益加成。

综合上述多方面背景来看,2022年债市的表现仍然值得期待,诺亚财富管理策略部在其年度配置策略中表示,展望2022年,基本上看,相比宽信用,宽货币发力时间更早,力度更大,因此债市格局不变。从节奏上看,由于基数和政策效果滞后等原因,上半年相较于下半年的经济下行压力更大,债券在上半年的表现可能更加突出。信用风险上看,中央工作会议上提出的,对于风险事件采取地方、金融监管、行业主管与企业自救相结合的方式,使得政策在信用事件相对可控的状态下,不会采取一味兜底的方式,违约事件仍会以一定频率发生。策略上看,久期以及杠杆策略优于信用下沉。