

2个月前，美股水深火热，A股阳光普照；

现在，情况刚好相反，A股处于调整期，美股处于持续反弹之中。

于是乎，不少人的目光投向了美股。

美国7月份CPI

数据公布，市场的敏感神经再次紧绷，鹰鸽两派观点也再次焦灼，究竟美国经济、美国股市会走向何处？投资者又应该如何自处？

跌落的上半年

股市是经济的晴雨表，说股市之前，还得先说说美国上半年的经济。

这里提取了几个核心的经济数据：

GDP

增速，美国已经是连续两个季度负增长，第一季度是-1.6%，第二季度是-0.9%，按照传统的经济学规律，连续两个季度负增长，就进入了“技术性衰退”阶段。

接下来是两个重要的生产力指标--制造业和服务业PMI，过去两个月的数据在快速下滑，其中7月份服务业PMI为47，已经处于荣枯线以下。

通胀数据，创出40年以来的新高，同时，消费者信心指数在下滑，显示通胀高企在损害消费力。

就业方面，首次和持续申请失业救济人数有上升。

这些核心的经济指标，都显示美国经济在下滑。

看完经济，再来看看美股。

三大股指上半年的表现。道琼斯、纳斯达克

、标普500，都是清一色的下跌，道琼斯

和纳斯达克创下2008年以来的最差上半年表现，标普500就更差，创新1970年代以来的最大差表现。

个股也一样，以标普500权重最大的几个公司为例。

以近半年多的高位来算，苹果最大回撤28%，微软和Google都是29%，亚马逊45%，特斯拉48%，英伟达更惨，达到56%。

用两句话总结上半年美国经济和美国股市，那就是经济很差，股市也很差。

关于原因，总结下来不外乎以下四个。

首先，是地缘政治冲突，最主要的是俄乌战争。俄罗斯是全球第二大石油输出国、第一大天然气输出国，按粮食出口量计算，俄乌两国加起来占到全球30%，比美国还多，战争、欧美对俄罗斯的制裁、以及俄罗斯的反制，使得全球能源和粮食价格飙涨，推高通胀水平，损害经济。

第二，是流动性泛滥。美国自里根时代开始，逐渐形成了依赖货币的经济增长模式，只要经济一出问题，就开启印钞机，当然美元是全球流通货币，它们有能力做这些，但这种事情做多了，难免翻车。2020年疫情之后，美联储的负债表翻了一倍多，达到了史无前例的8万多亿，是通胀高企的罪魁祸首之一。

第三，全球产业链供应链的中断。里边是多重因素构成的，战争、疫情以及大国博弈都是原因，这种中断会直接导致商品价格上涨，经济运转效率变低，中层损害企业盈利能力，下层损害消费力。

第四，是美联储的加息。3月16日，首次加息25个基点；5月4日，第二次加息50个基点；6月16日，加息75个基点，这是美国从1994年以来，最大一次加息；7月28日，第四次加息75个基点，为了控制通胀，今年年底要加息到3.25-3.5%的水平，就是说还有175个基点要加。

一句话总结，地缘政治、疫情、高通胀相互交织的负面影响，是杀业绩（基本面），加息的负面影响，是杀估值，美股上半年的走势，就是典型的戴维斯双杀。

经济见底了吗？

既然找出股市下跌原因，那么后市会不会反弹甚至反转，不外乎就是这几个条件的

变化。

首先还是宏观经济，美国的GDP后面两个季度的表现如何，还要等待数据才能确认，这里我们不做预测，以免误导投资者，但可以从通胀的相关数据看变化。

美国通胀有三大因素（权重合共62%）--能源、住房和食品价格。

能源价格方面，WTI和布伦特原油价格距离6月份高位已经下跌超过2成。

中东去对冲一下，但天然气，欧美国家受制于俄罗斯更明显。

住房价格方面，未见很明显的回落，但新屋销售、房价指数已经回落，显示需求趋弱。

租房价格方面，根据美国劳工部报告，6月房租价格同比上涨5.8%，是1986年以来的最快速度，环比增加0.8%，高出5月份0.6%的涨幅，这个还要观察后续的数据。

食品价格方面，大豆、小麦、玉米期货价格回落，最近乌克兰被允许出口粮食，运粮船已经成功驶出乌克兰港口，舒缓全球粮食危机。

三大因素中，有的仍处于高位，也有处于下跌，总体而言，正呈现向下的趋势。

另外，就业数据超出预期。美国7月新增非农就业人数52.8万（预期25万，前值39.8万）；失业率为3.5%（预期3.6%，前值3.6%）；平均时薪同比增长5.2%，环比增长0.5%（预期分别为4.9%和0.3%）

；劳动参与率为62.1%（预期62.2%，前值62.2%），支持鲍威尔和耶伦就业市场仍然强劲结论。

流动性方面，美联储缩表

、加息，目的就是通过收缩货币量，变相减少需求，达到缓解通胀的目的。

正如前文所述，美国经济此次的下滑，最大的原因就是高通胀，而高通胀的历史教训是整个1970年代的滞

胀，美国人伤不起，也正因如此，拜登

将降通胀列入首要的经济任务，频繁的各种动作，单独会晤鲍威尔、出访中东，近

日又出台7400亿美元的降通胀法案。效果如何，有待今晚公布的CPI去验证，但从各种相关指标的变化上推演，美国经济最为悲观的时期正一步步远去。

换句话说，只要通胀数据回落，市场对经济衰退的担忧就会缓解，股市就有了基本支撑。

从另外一个资本市场宏观指标--10年期国债收益率回落，也可以看出资金的出逃已经得到缓解，目前市场已经计价今年利率加到3.25%--3.5%，除非再次出现超预期的暴力加息，否则对流动性的恐慌情绪可以暂告一段落了。

股市见底了吗？

看完宏观经济，再看看微观的企业层面。

据Refinitiv报告，截至8月5日，标普500指数中已有432家公司发布了第二季度的业绩，77.5%的公司利润超市场预期（一周前为77.8%），利润超预期的平均幅度为5.8%（一周前为5.2%）；69.9%的公司总收入超市场预期（一周前为66.7%），总收入超预期的平均幅度为2.8%（一周前为1.6%）。

其中，能源公司利润超预期平均幅度为11.4%；其次是非必需消费和房地产公司，利润超预期平均幅度分别为9.3%和9.1%（一周前12.2%和11.3%）。

在强劲的业绩推动下，标普500指数第二季度的利润增长预期现为7.7%（一周前为6.2%）。如果排除能源行业，增长预期下降到-2.6%（一周前为-3.2%）。标普500指数股权加权利润预期现为4731亿美元（一周前为4672亿美元）。

企业的总体盈利情况，并没有先前的预期那般糟糕，具体看标普500几大权重股最新的财报：

- 1、苹果：第三财季营收830亿，同比涨2%，高于市场预期828亿；
- 2、微软：第四财季营收为518.65亿美元，同比增长12%，净利润为167.40亿美元，同比增长2%；
- 3、亚马逊：第二财季营收1212亿美元，同比增速7.2%，超出市场预期，经营利润则为33.2亿，大超市预期的16.4亿；
- 4、特斯拉：第二财季，营收169.3亿美元，同比增长42%，净利润为22.69亿，同

比增长98%，略低于预期，但每股收益 2.27 美元，高于预期1.81 美元。

同样的，这些公司的营收会受到经济衰退的影响，但情况并没有预期中差。

估值方面，以标普500为例，已经回落至过去10年的均值（20倍），接近2018年水平。

实际上，三大股指正处于反弹状态，以6月份的低位算起，反弹幅度都超过双位数。

以标普500几个权重股为例，股价都在反弹之中。

以目前的经济形势去看，这股反弹大概率还没有结束。因为前期的恐慌过度，跌幅过大，即使已经反弹了一段时间，但是距离此前高位，仍有不小的空间。另外，8月份没有议息会议，也给资金留下不错的时间窗口。

最基本的美股逻辑

当下美股是否值得投资，由三个最基本问题决定。

第一个，是美国经济能不能重新站起来？

先简单回顾一下二战

以来美国所经历的十几次经济衰退，从统计图中可以得出以下结论：GDP平均萎缩为2.5%，失业率平均上升3.8%，企业利润率平均下降15%，持续时间平均10个月。

换言之，美国经济发生衰退不是新鲜事，衰退过后再复苏同样不是新鲜事。

第二，优质美股资产基本面没有改变？

企业是最重要的经济参与主体之一，如果企业基本面都崩坏了，那经济复苏就没有可能。但美国各行各业的优质企业，特别是高科技企业，如苹果、微软、Google、亚马逊、特斯拉等等，依然是全球巨头，虽然受到衰退影响，但它们的基本面没有崩坏。

第三，经济衰退时股市下跌的持续时间以及最主要原因是什么？

历次美国经济衰退及股市调整统计结果，美股见顶到见底的时间平均也在10个月左

右，和经济衰退相当，而且股市是先行指标，领先经济半年左右。历次的衰退，股指的下跌主要表现在杀估值。

所以，没有必要认定美国因为一次经济衰退就玩完，既然衰退已经发生，投资者更应该关注何时见底、何时复苏，以及在这些过程中孕育着什么样的投资机会。

投资美股的策略很多，但是如何在收益和风险之间达成平衡，是最重要的考量。

美股市场作为

全球最成熟的市场，也是制

度最为完善的市场，不同于A股市场

容易受到政策、进出机制不完善等的影响，美股同时也是市场化程度很高的地方，想在这样的市场生存，不管是上市公司，还是投资者，必须是朝着最基本的价值方向去走。

换句话说，上市公司需要有过硬的实力，有好的商业模式，有优秀的管理层，有竞争力的产品，否则很容易遭市场的抛弃，反过来，投资者也只有拥抱这类公司，才能持续获得好的回报。

所以，投资美股最重要的一个原则，也是最好平衡收益和风险的策略，是拥抱那些真正有实力，能够真正给股东回报的公司，具体一点说，就是美国各个领域的大公司。

这些大公司都在哪？

标普500。

这个指数的样本公司正是道琼斯、纳斯达克市值最大的前500家公司，基本涵盖了当今美国最具全球竞争力的公司，传统的金融、工业、消费公司，新兴的高科技公司、生物医药公司等等，都在内。

如果说纳斯达克等同于美国高科技，那标普500就可以等同于美国经济，收益率上，标普500收益率是高于沪深300和上证指数。

标普500在信息技术、生物科技的样本公司占比较大，能够和沪深300侧重金融、消费公司形成互补，从而为投资者提供价值，降低投资合作波动率。

标普500指数也是股神巴菲特

最为推崇的投资方向之一，在2014年《致股东们的一封信》里说过这样一段话：

我的遗嘱里对我信托基金

的建议再简单不过了，放10%的现金在政府债券里，其他90%全放在低管理费的标普500指数基金里。

他也不止一次在公开市场表达：

通过定期投资指数基金，一个什么都不懂的投资者通常都能打败大部分专业的基金经理。

A股投资者如何参与美股？

作为国内投资者，可以在标普500的成分股

里寻找标的公司，但投个股需要设立海外账户，还要换取外汇，操作上较为复杂，另一个通过简单而有效的方式，就是购买国内的标普500ETF产品，如标普500ETF（513500）。

该ETF是中国内地市场规模领先的标普500ETF，第一批跨境ETF产品，基金规模75.56亿，排名第一，资产净值和基金份额都处于快速扩张的态势。

业绩方面也持续跑赢沪深300。

大家都在关注美国最新的通胀数据，在各项细分指标出现回调的情况下，市场也普遍预期通胀会回落，高通胀缓解，美国经济就会逐步走出滞胀，作为和美国经济高度相关的指数，标普500无疑会吸引越来越多人的关注。