

分析师:

张忆东 全球首席策略师

SFC HK: BIS749

SAC: S0190510110012

zhangyd@xyzq.com.cn

联系人:

李彦霖

SAC: S0190510110015

迟玉怡

SAC: S0190120040012

黄金再创历史新高

——港股美股市场数据周报

2020年08月01日

报告关键点

相关报告

- 20200728《周期核心资产的价值重估》
- 20200715《“核心资产牛市”进入“新”阶段》
- 20200705《恒指的未来：“新核心资产”驱动的新时代》
- 20200621《风格再平衡，“硬科技”的吸引力提升》
- 20200605《香港金融中心的明天会更好》
- 20200601《赢在未来——中国权益资产2020年中期投资策略报告》
- 20200522《“5.20”收获反弹，敬畏不确定性——2020.05.21电话会议纪要整理》
- 20200513《流动性盛宴一醉解千愁——疫情、联储、美股 Faangs 行情的启示》
- 20200504《外因只是扰动，内因才是关键——中美贸易摩擦2018和2019年对中国股市影响对比及策略观点更新》
- 20200423《冬天的太阳之油价都是浮云》
- 20200420《全球反弹的补涨高潮临到中国资产》
- 20200413《冬天的太阳之曲折反弹》
- 20200406《冬天的太阳并不是复苏的春光》
- 20200329《勇敢者的游戏和大智若愚者的机遇》
- 20200325《黄金的配置良机归来，这是一个长逻辑》
- 20200322《海外危机节奏：QE神话破灭后的股灾、反弹、衰退熊市》
- 20200315《乍暖还寒，海外危机露峥嵘》
- 20200312《复盘08年，危机中的黄金》
- 20200309《短期“倒春寒”，中期“避风港”——中国权益资产投资策略》
- 20200301《“倒春寒”之后，仍是科技股的春天》

投资要点

一、港股、美股市场监测

1、港股市场综述（注：本周指的是20200727-20200731）

股指表现。本周，恒生中型股（涨3.0%）、恒生小型股（涨1.5%）和恒生综指（涨0.8%）领涨，恒生大型股涨0.3%，恒指（跌0.4%）和恒生国指（跌0.4%）领跌。行业上，恒生原材料业、医疗保健业和必需性消费业领涨，恒生能源业、金融业和电讯业领跌。

估值水平。截至7月31日，恒指预测PE（彭博一致预期）为11.4倍，恒生国指预测PE为8.7倍，两者均处于2005年7月以来的1/4分位数和中位数之间。恒生指数PE TTM为10.8倍、PB为1.0倍；恒生国指PE-TTM为8.4倍、PB为1.1倍，二者PE TTM处于2002年以来的1/4分位数和中位数之间。

资金流动：本周港股通资金净流入160亿人民币。南向资金主要流向食品饮料、计算机和餐饮旅游，流出银行、房地产和非银行金融。据彭博口径，本周主要投资于香港的股票型ETF中，资产总值前十大ETF净流出资金0.3亿美元。

投资者情绪：截至7月31日，恒生波指为23.7，低于上周收盘的25.7，处于历史相对高位水平；主板周平均卖空成交比为12.8%，低于上周的13.0%。

货币市场利率：截至7月31日，相较于上周五，本周HIBOR隔夜利率上升1.5bp至0.06%，7天利率上升3.1bp至0.13%，1个月利率下降1.2bp至0.25%

汇率市场。截至7月31日，美元兑港元汇率为7.7503。

彭博巴克莱中资美元债各等级回报指数上升：截至7月31日，相较于上周五，彭博巴克莱中资美元债回报指数涨0.4%至205.7；投资级回报指数涨0.5%至186.0；高收益回报指数涨0.1%至252.1。

2、美股市场综述（注：本周指的是2020727-20200731）

股指表现。本周，仅道指下跌0.2%，中概股指数（涨4.1%）、纳指（涨3.7%）和罗素大盘指数（涨1.8%）领涨，标普500指数涨1.7%。行业上，信息技术、房地产和非核心消费品领涨，能源、原材料和金融领跌。

估值水平。截至7月31日，标普500预测市盈率为25.7倍，高于上周五的25.3倍，高于1990年以来的3/4分位数。

资金流动。截至7月30日，聪明钱指数由上周的14815点上升至15067点。

投资者情绪。1) 美股个股期权看跌看涨成交量比例10日移动平均为1.7，位于2014年7月以来的33%分位数水平；2) VIX指数：截至本周五，VIX指数从上周的25.8降至24.5，处于历史相对高位水平。

纯因子收益：本周，动量、成长和交易活动因子领涨；波动率、盈利变动和价值因子领跌。近一月，动量和成长因子占优，盈利变动和分红因子跑输。

流动性：截至7月29日，美联储资产负债表规模达7.00万亿美元。7月22日至7月29日期间，规模缩减了164亿美元，此前一增加61亿美元。LIBOR-OIS利差为0.18%。

二、全球资产市场表现（美元计价）

跨资产：黄金>股票>工业金属>农产品>债券>原油；**股票市场：**本周中国内地、中国台湾和韩国股票市场领涨，土耳其、越南和意大利领跌；**债券市场：**本周，除日本外，海外主要发达国家/地区10年期国债收益率均下降，美国10年期国债收益率下降4bp，日本10年期国债收益率上升0.7bp；**大宗商品：**黄金表现优于工业金属、农产品和原油。本周布伦特原油价格下跌0.09%，黄金价格上涨3.9%；**汇率：**本周美元指数下跌1.2%，摩根大通新兴市场汇率指数下跌0.2%。

三、信用利差及CDS利差数据跟踪

风险提示：全球经济增速下行；中、美货币政策宽松不达预期；大国博弈风险

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

目录

一、港股、美股市场监测	- 5 -
1、港股市场监测（注：本周指的是 20200727-20200731）	- 5 -
1.1、港股市场表现概览	- 5 -
1.2、港股盈利趋势与估值	- 5 -
1.3、资金流动	- 7 -
1.4、港股投资者情绪	- 10 -
1.5、中国香港市场利率汇率跟踪	- 11 -
1.6、中资美元债数据跟踪	- 12 -
2、美股市场监测（注：本周指的是 20200727-20200731）	- 14 -
2.1、美股市场表现概览	- 14 -
2.2、美股盈利趋势与估值	- 14 -
2.3、资金流动	- 17 -
2.4、美国投资者情绪和债券市场	- 18 -
2.5、美股纯因子收益	- 19 -
2.6、美国流动性数据跟踪	- 20 -
二、全球资产市场表现	- 23 -
三、信用利差及 CDS 利差数据跟踪	- 26 -
四、风险提示	- 30 -
图表 1: 港股重要指数涨跌幅(%)	- 5 -
图表 2: 恒生综指行业涨跌幅(%)	- 5 -
图表 3: 恒生指数 2020 年 EPS 预测增速 %	- 6 -
图表 4: 恒生指数预期市盈率	- 6 -
图表 5: 恒生指数市盈率 (TTM) 历史区间	- 6 -
图表 6: 恒生国企指数市盈率 (TTM) 历史区间	- 6 -
图表 7: 恒生指数市净率 PB 历史区间	- 6 -
图表 8: 恒生国企指数市净率 PB 历史区间	- 6 -
图表 9: 港股 2011 年以来行业估值	- 7 -
图表 10: 恒生非必需性消费业、必需性消费业和医疗保健业 PE TTM 历史区间	- 7 -
图表 11: 恒指股息率 (%)	- 7 -
图表 12: AH 溢价指数	- 8 -
图表 13: 港股通净买入(亿元)	- 8 -
图表 14: 港股通成交占主板成交金额的比重	- 8 -
图表 15: 近一周、一月港股通净流入(亿港元, 根据十大活跃成交股的数据计算)	- 8 -
图表 16: 南向资金周度净买入前十大个股(亿港元)	- 9 -
图表 17: 南向资金周度净卖出前十大个股(亿港元)	- 9 -
图表 18: 基金资产总值排名前十的主要投资于香港的股票型 ETF 资金净流入(十亿美元)	- 9 -
图表 19: 恒指两倍反向 ETF 表现及资金流动(百万港元)	- 10 -
图表 20: 新加坡外币存款(亿新加坡元)	- 10 -
图表 21: VHSI 指数和恒指	- 11 -
图表 22: 中国香港主板卖空成交额/总成交额	- 11 -
图表 23: HIBOR 利率	- 11 -
图表 24: 美元兑港元汇率	- 11 -
图表 25: USDCNH 与 12 个月 USDCNY:NDF	- 12 -

图表 26: USDCNH 一年期风险逆转指数.....	- 12 -
图表 27: 彭博巴克莱中资美元债各等级回报指数.....	- 12 -
图表 28: Markit iBoxx 非金融企业中资美元债各等级回报指数 (美元)	- 12 -
图表 29: Markit iBoxx 金融企业中资美元债各等级回报指数 (美元)	- 13 -
图表 30: Markit iBoxx 房地产企业中资美元债各等级回报指数 (美元)	- 13 -
图表 31: 美股重要指数涨跌幅 %.....	- 14 -
图表 32: 标普 500 行业涨跌幅 %.....	- 14 -
图表 33: 标普 500 指数盈利增速预期.....	- 14 -
图表 34: 标普 500 指数风险溢价 (%)	- 14 -
图表 35: FAANGs 最新财报数据	- 15 -
图表 36: 标普 500 指数预测市盈率	- 16 -
图表 37: 标普 500 历史市盈率 (TTM)	- 16 -
图表 38: 标普 500 指数股息率-十年期美国国债收益率 %.....	- 16 -
图表 39: 美股 1990 年以来分行业预测市盈率 (所处历史分位数从高到低排序) - 17 -	- 17 -
图表 40: 中概股预测市盈率	- 17 -
图表 41: 聪明钱指数	- 17 -
图表 42: 通过 ETF 流入美股的资金净流量	- 18 -
图表 43: 通过长期共同基金流入美股的资金净流量.....	- 18 -
图表 44: 标普 500 期权看跌-看涨比率	- 18 -
图表 45: VIX 指数	- 18 -
图表 46: 利率曲线时变信息: 短、中、长端利率变动(%).....	- 19 -
图表 47: Bloomberg 纯因子收益 %	- 20 -
图表 48: 美联储资产负债表规模	- 20 -
图表 49: 纽约联储公开市场操作	- 21 -
图表 50: 纽约联储期限回购债券超额认购金额 (十亿美元)	- 21 -
图表 51: 有担保隔夜融资利率 (SOFR) 及 LIBOR-OIS 利差(%).....	- 21 -
图表 52: FRA-OIS 领先于 LIBOR-OIS 下降	- 22 -
图表 53: 2020 年以来 FRA-OIS 与 LIBOR-OIS bps.....	- 22 -
图表 54: 三个月欧元美元交叉货币基差互换.....	- 22 -
图表 55: 2020 年以来欧元美元交叉货币基差互换.....	- 22 -
图表 56: Markit iBoxx 中资美元债各等级回报指数.....	- 22 -
图表 57: 大类资产本周涨跌幅 %.....	- 23 -
图表 58: 大类资产近一月&年初至今涨跌幅 %	- 23 -
图表 59: 全球股市本周涨跌幅 %	- 24 -
图表 60: 全球股市近一月&年初至今涨跌幅 %	- 24 -
图表 61: 海外主要国家国债收益率 %	- 24 -
图表 62: 海外主要发达国家/地区十年期国债/公债收益率变动 bps.....	- 24 -
图表 63: 全球重要指数股息率 %	- 25 -
图表 64: 摩根大通新兴市场汇率指数	- 25 -
图表 65: 2020 年以来部分新兴市场国家汇率 (2020-01-01 定基)	- 25 -
图表 66: 新兴市场信用利差 %	- 26 -
图表 67: 阿根廷 5 年期 CDS 利差 bps	- 26 -
图表 68: 新兴市场国家 5 年期 CDS 利差 bps	- 26 -
图表 69: 欧美信用利差 %	- 27 -
图表 70: 2020 年以来欧美信用利差 %	- 27 -
图表 71: 欧美综合企业债 CDS 利差 bps	- 27 -
图表 72: 2020 年以来欧美综合企业债 CDS 利差 bps	- 27 -
图表 73: 瑞信、德银 CDS 利差 bps	- 28 -
图表 74: 2020 年以来瑞信、德银 CDS 利差 bps	- 28 -

图表 75: 美国五大投行 CDS 利差 bps	- 28 -
图表 76: 2020 年以来美国五大投行 CDS 利差 bps	- 28 -
图表 77: 油气公司 CDS 利差 bps	- 29 -
图表 78: 2020 年以来油气公司 CDS 利差 bps	- 29 -
图表 79: 美国航空公司 CDS 利差 bps	- 29 -
图表 80: 2020 年以来美国航空公司 CDS 利差 bps	- 29 -
图表 81: 美国房地产公司 CDS 利差 bps	- 30 -
图表 82: 2020 年以来美国房地产公司 CDS 利差 bps	- 30 -

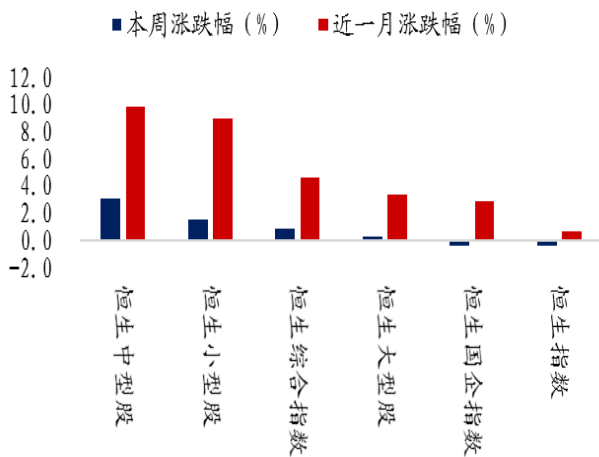
一、港股、美股市场监测

1、港股市场监测（注：本周指的是 20200727-20200731）

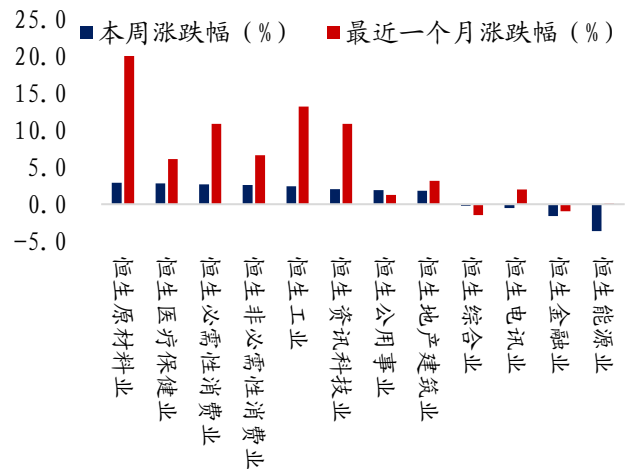
1.1、港股市场表现概览

股指表现。本周，恒生中型股（涨 3.0%）、恒生小型股（涨 1.5%）和恒生综合指数（涨 0.8%）领涨，恒生大型股涨 0.3%，恒生指数（跌 0.4%）和恒生国企指数（跌 0.4%）领跌。行业上，恒生原材料业（涨 2.9%）、恒生医疗保健业（涨 2.8%）和恒生必需性消费业（涨 2.7%）领涨，恒生能源业（跌 3.6%）、恒生金融业（跌 1.6%）和恒生电讯业（跌 0.5%）领跌。

图表 1：港股重要指数涨跌幅(%)



图表 2：恒生综指行业涨跌幅(%)



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

1.2、港股盈利趋势与估值

估值水平和盈利增速：

- 截至 7 月 31 日，恒指预测 PE（彭博一致预期）为 11.4 倍，恒生国指预测 PE 为 8.7 倍，两者均处于 2005 年 7 月以来的 1/4 分位数和中位数之间。
- 恒生指数当前 PE（TTM）为 10.8 倍；恒生国指 PE-TTM 为 8.4 倍，两者均处于 2002 年以来的 1/4 分位数和中位数之间。
- 恒生指数当前市净率水平为 1.0 倍，恒生国指市净率为 1.1 倍，恒生指数市净率低于 2002 年以来的 1/4 分位数，恒生国指市净率处于 2002 年以来的 1/4 分位数和中位数之间。
- 截至 7 月 31 日，恒生指数 2020 年 EPS 预测增速为 -11.4%。

截至 7 月 31 日，从 PE（TTM）的角度，行业估值分位数特征如下：

- 资讯科技业(79%)、地产建筑业(64%)、原材料业(43%)、公用事业(34%)、工业(31%)、能源业(11%)、金融业(9%)、电讯业(3%)、综合业(1%)
- （注：行业括号内百分比数值为 2011 年以来行业当前最新市盈率所在分位

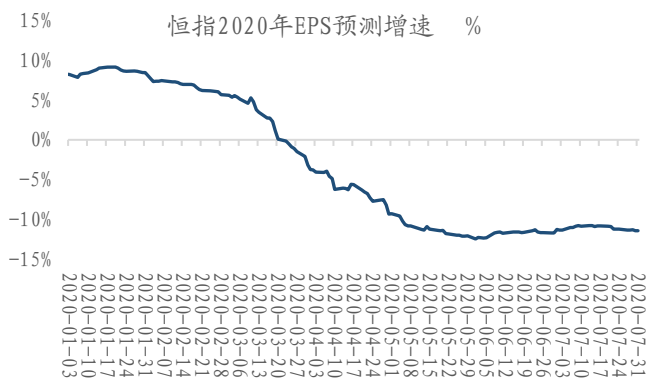
请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

数)

- 恒生医疗保健业 (44.7 倍)、必需性消费业 (30.6 倍)、恒生非必需性消费业 (26.3 倍)。

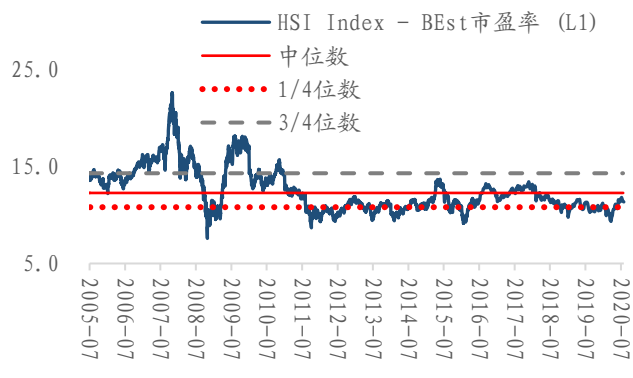
当前恒生指数的股息率为 3.99%，高于上周的 3.97%，高于 2006 年 9 月以来的 3/4 分位数。

图表 3: 恒生指数 2020 年 EPS 预测增速 %



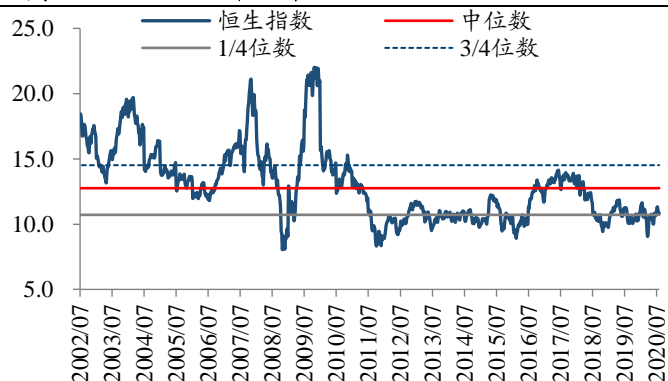
数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 4: 恒生指数预期市盈率



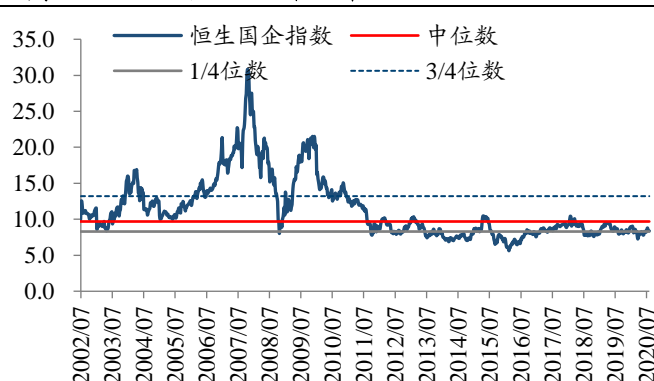
数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 5: 恒生指数市盈率 (TTM) 历史区间



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 6: 恒生国企指数市盈率 (TTM) 历史区间



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 7: 恒生指数市净率 PB 历史区间



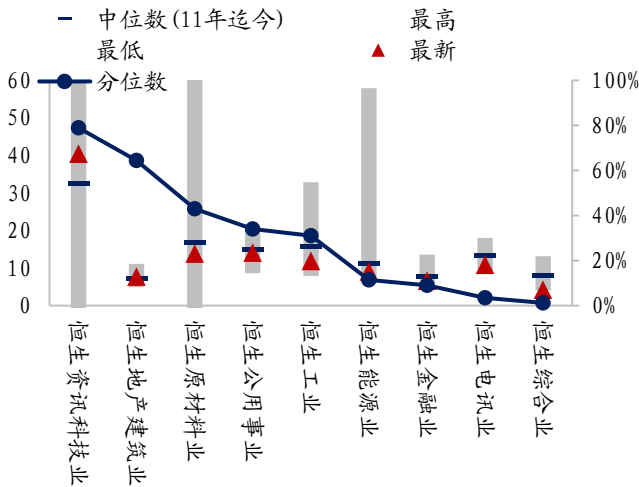
数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 8: 恒生国企指数市净率 PB 历史区间



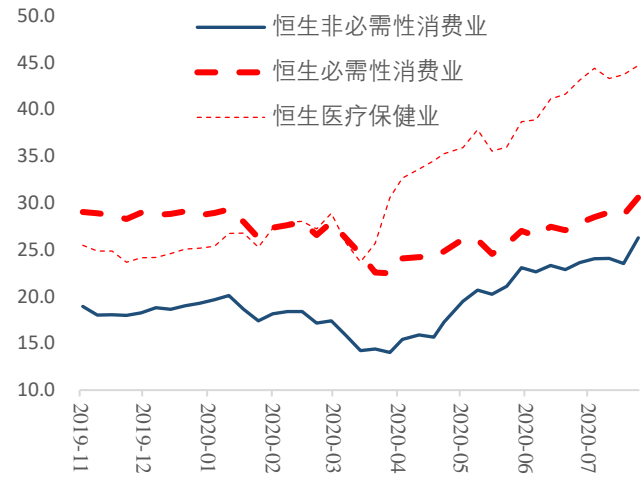
数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 9: 港股 2011 年以来行业估值



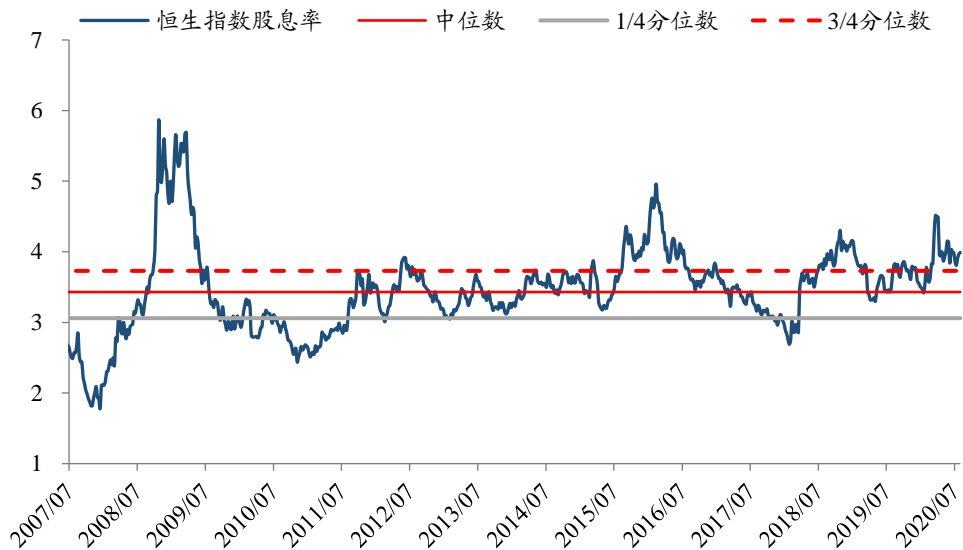
数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 因恒生非必需性消费业、必需性消费业和医疗保健业指数发布时间较其余指数晚, 图中不包含此三个指数

图表 10: 恒生非必需性消费业、必需性消费业和医疗保健业 PE TTM 历史区间



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 恒生非必需性消费业、恒生必需性消费业和恒生医疗保健业指数由恒指公司自 2019 年 9 月发布

图表 11: 恒指股息率 (%)



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

1.3、资金流动

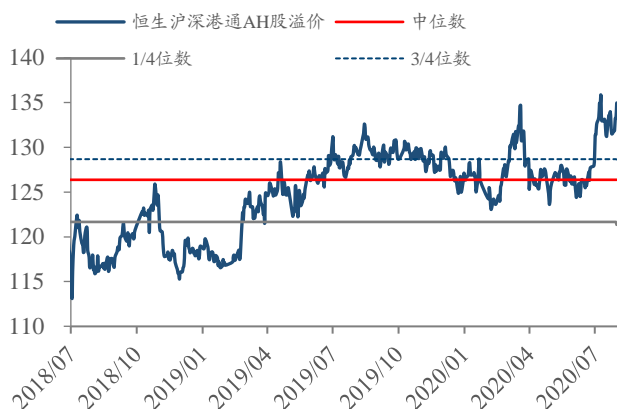
港股通资金净流入。本周港股通资金净流入 160 亿人民币, 自开通以来累计买入成交净额达 12601 亿人民币。从十大活跃成交股的数据来看, 南向资金主要流入食品饮料、计算机和餐饮旅游, 流出银行、房地产和非银行金融。

南向资金周度净买入前十大个股为思摩尔国际、腾讯控股、美团点评-W、中国建材、广汽集团、中芯国际、石药集团、龙源电力、威高股份、瑞声科技; 净卖出

前十大个股为中国飞鹤、小米集团-W、复星医药、微盟集团、长城汽车、中国银行、建设银行、中国平安、融创中国、微创医疗。

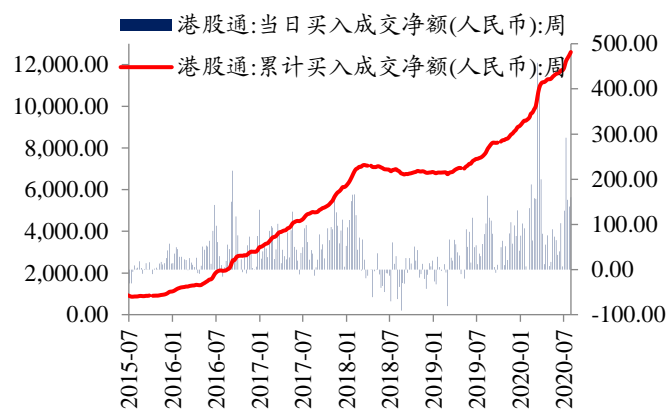
本周港股通成交占主板成交金额的比重为 10.1%，低于上周的 10.4%。截至 7 月 31 日，AH 溢价指数上升至 135.0，高于 2005 年以来的 3/4 分位数。

图表 12: AH 溢价指数



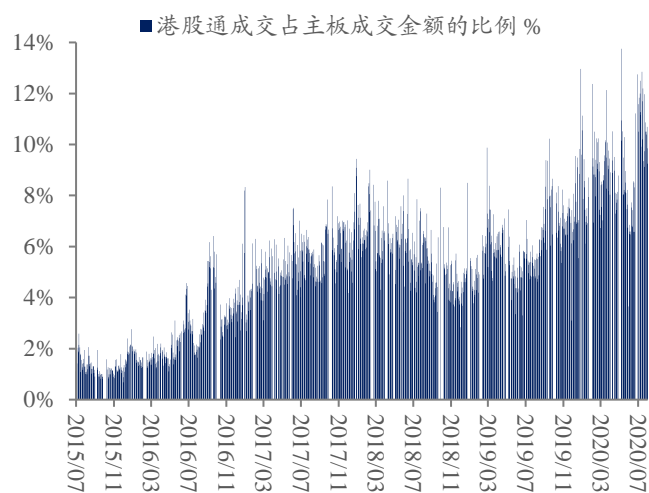
数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 13: 港股通净买入(亿元)



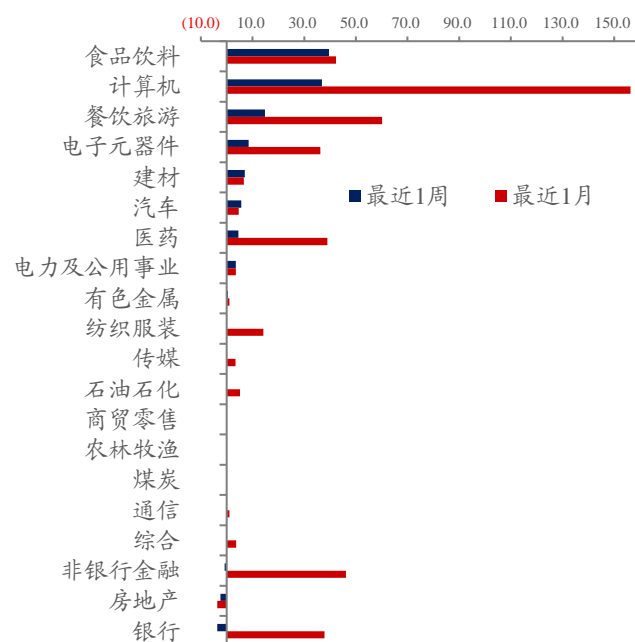
数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 14: 港股通成交占主板成交金额的比重



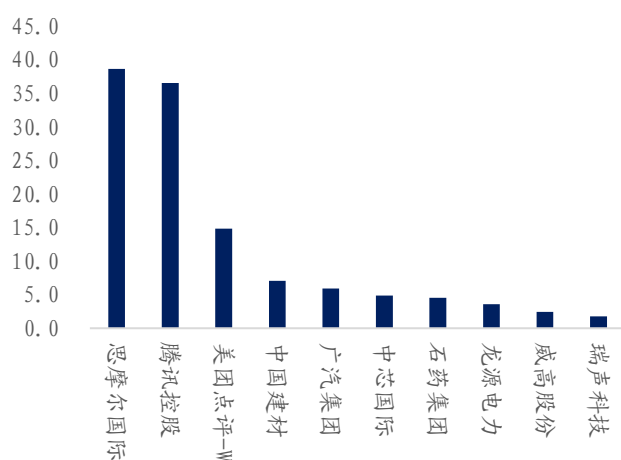
数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 15: 近一周、一月港股通净流入(亿港元, 根据十大活跃成交股的数据计算)



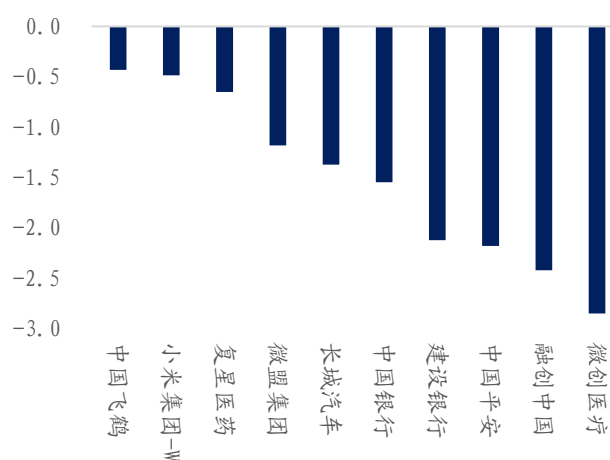
数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 16: 南向资金周度净买入前十大个股 (亿港元)



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 17: 南向资金周度净卖出前十大个股 (亿港元)



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

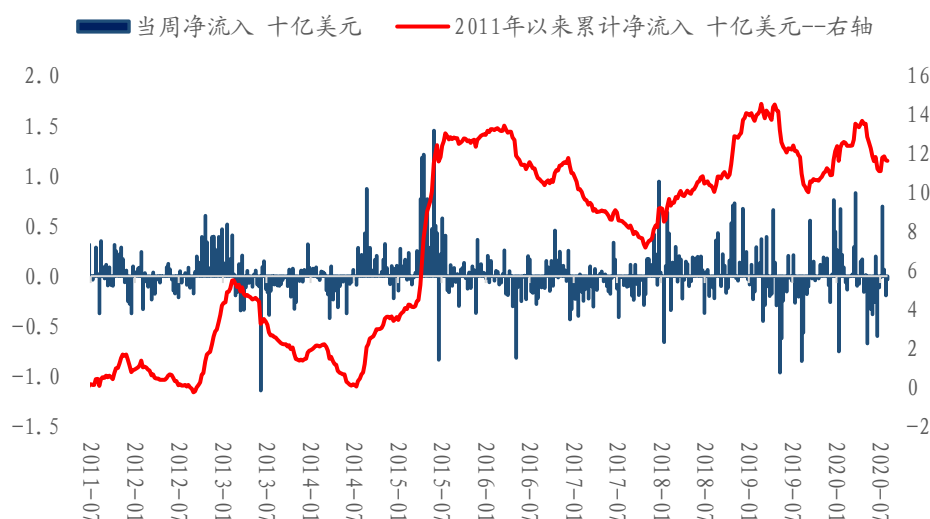
根据彭博口径统计, 本周主要投资于香港的股票型 ETF 基金中, 基金资产总值前十大 ETF 净流出资金 0.3 亿美元。

截至 7 月 31 日, 本周恒指两倍反向 ETF 净流出资金 4.30 亿港元。

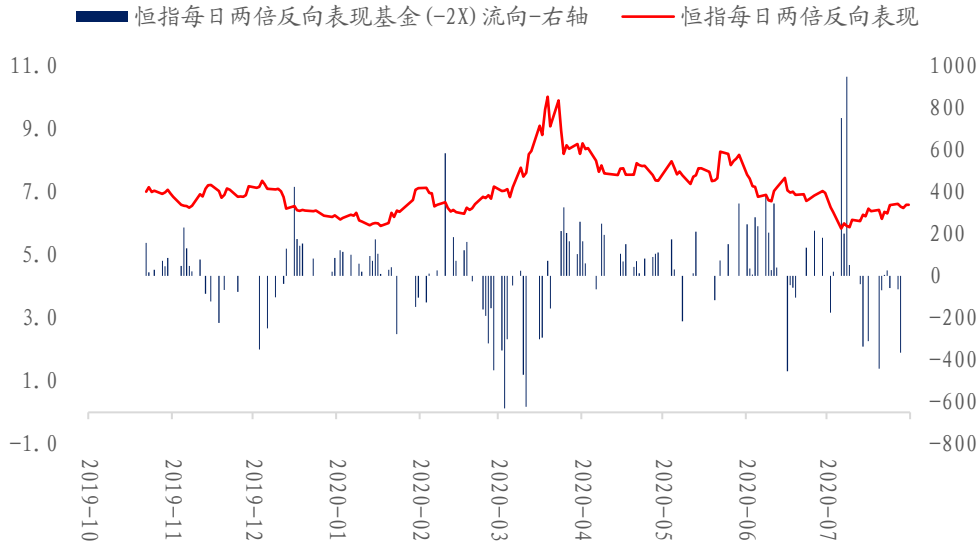
(注: FI 二南方恒指基金, 即恒指两倍反向 ETF, 提供恒生指数单日表现的相反的 2 倍回报, 例如恒指一日跌 1%, 该两倍反向 ETF 便实现 2% 的升幅, 反之亦然。)

2020 年 5 月, 新加坡外币存款达 253.2 亿新加坡元, 同比增速达 256%。

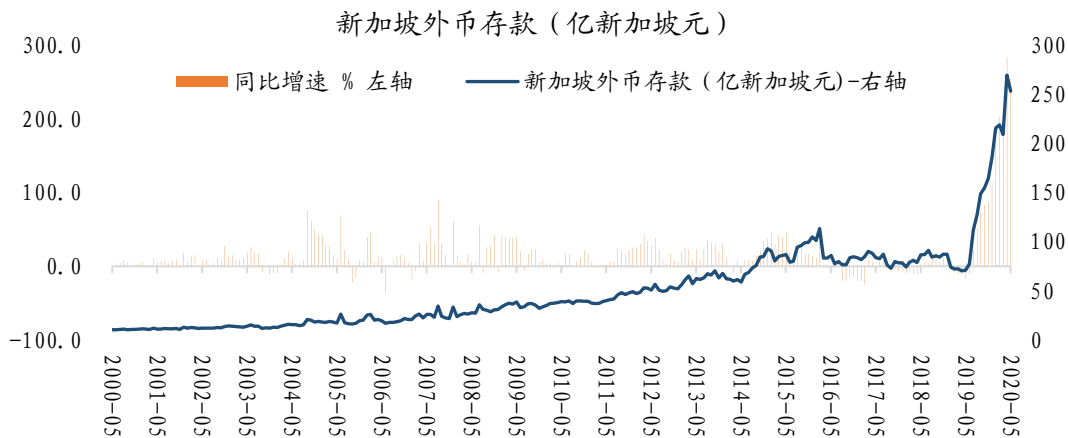
图表 18: 基金资产总值排名前十的主要投资于香港的股票型 ETF 资金净流入 (十亿美元)



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 19: 恒指两倍反向 ETF 表现及资金流动 (百万 港元)


数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 20: 新加坡外币存款 (亿新加坡元)


数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

1.4、港股投资者情绪

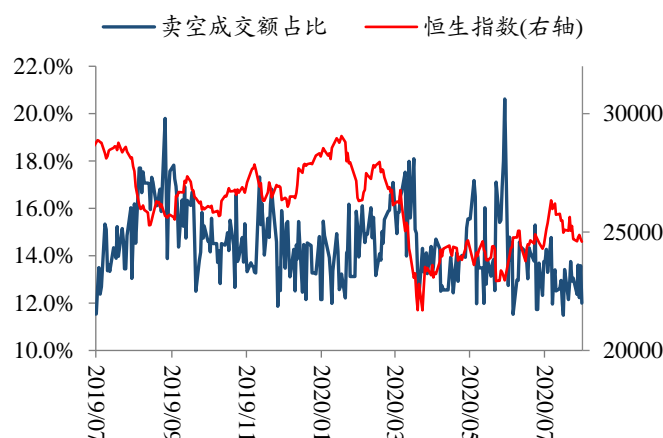
投资者情绪。截至 7 月 31 日，恒生波指为 23.7，低于上周收盘的 25.7，处于历史相对高位水平；主板周平均卖空成交比为 12.8%，低于上周的 13.0%。

图表 21: VHSI 指数和恒指



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 22: 中国香港主板卖空成交额/总成交额



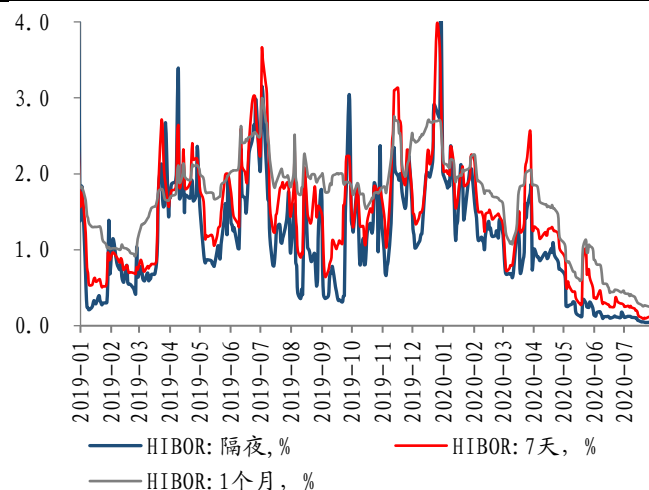
数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

1.5、中国香港市场利率汇率跟踪

货币市场利率。截至 7 月 31 日,相较于上周五,本周 HIBOR 隔夜利率上升 1.5bp 至 0.06%, 7 天利率上升 3.1bp 至 0.13%, 1 个月利率下降 1.2bp 至 0.25%。

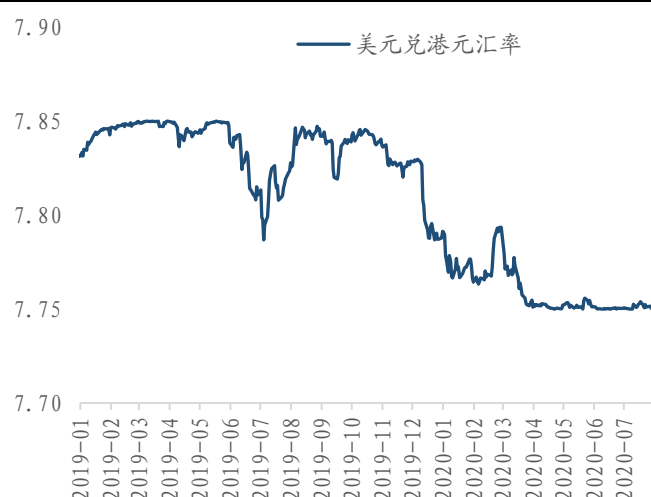
汇率市场,截至 7 月 31 日,美元兑港元汇率为 7.7503; USDCNH 即期汇率为 6.9903, 12 个月人民币 NDF 为 7.1210。USDCNH 一年期风险逆转指数为 3.68, 低于上周五的 3.72, 处于 2011 年以来的 63.6%分位数水平。

图表 23: HIBOR 利率



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 24: 美元兑港元汇率



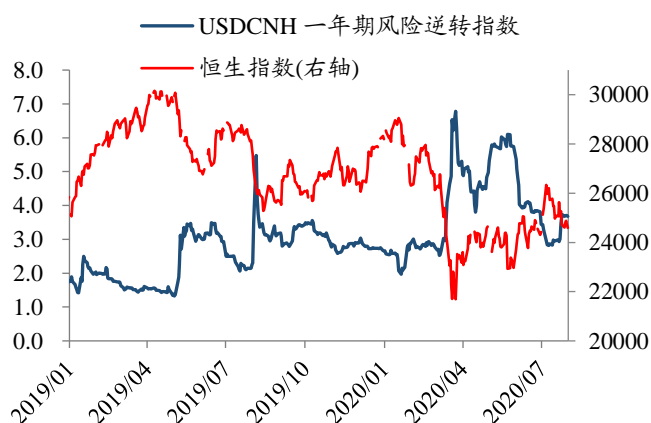
数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 25: USDCNH 与 12 个月 USDCNY:NDF



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 26: USDCNH 一年期风险逆转指数



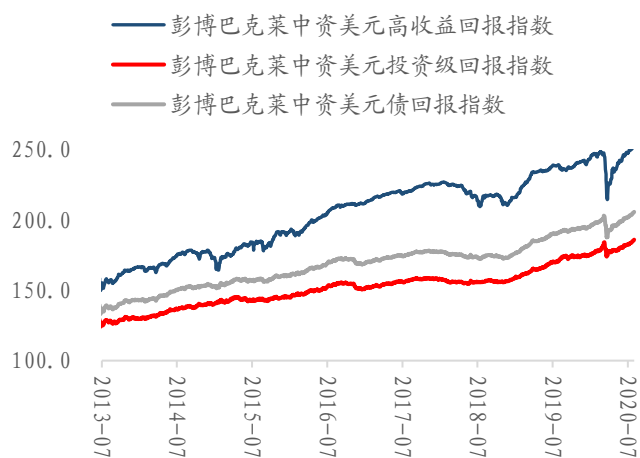
数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

1.6、中资美元债数据跟踪

截至 7 月 31 日, 相较于上周五,

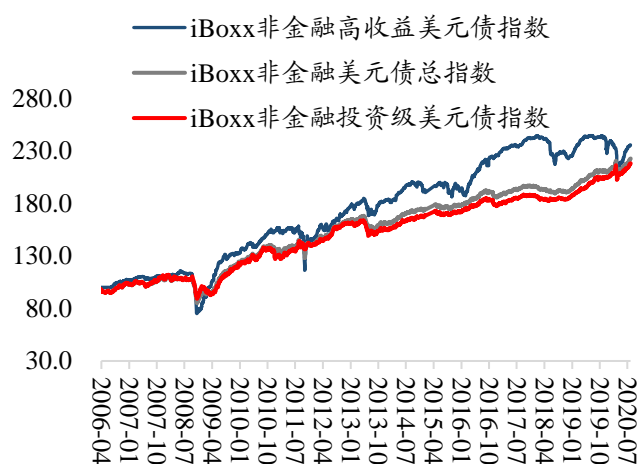
- 彭博巴克莱中资美元债回报指数涨 0.4% 至 205.7; 投资级回报指数涨 0.5% 至 186.0; 高收益回报指数涨 0.1% 至 252.1。
- Markit iBoxx 非金融企业中资美元债回报指数涨 0.5% 至 222.7; 投资级回报指数涨 0.5% 至 218.1; 高收益回报指数涨 0.3% 至 235.7。
- Markit iBoxx 金融企业中资美元债回报指数涨 0.3% 至 306.6; 投资级回报指数涨 0.4% 至 229.5; 高收益回报指数涨 0.1% 至 379.0。
- Markit iBoxx 房地产企业中资美元债回报指数涨 0.2% 至 347.9; 投资级回报指数涨 0.5% 至 241.5; 高收益回报指数涨 0.1% 至 383.9。

图表 27: 彭博巴克莱中资美元债各等级回报指数



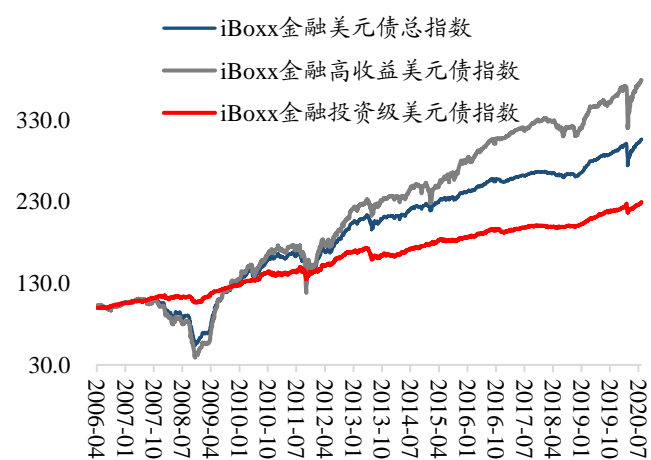
数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 28: Markit iBoxx 非金融企业中资美元债各等级回报指数 (美元)



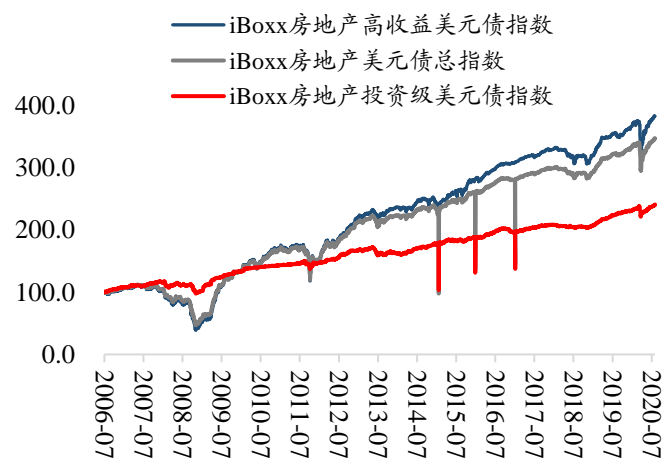
数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 29: Markit iBoxx 金融企业中资美元债各等级回报指数 (美元)



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 30: Markit iBoxx 房地产企业中资美元债各等级回报指数 (美元)



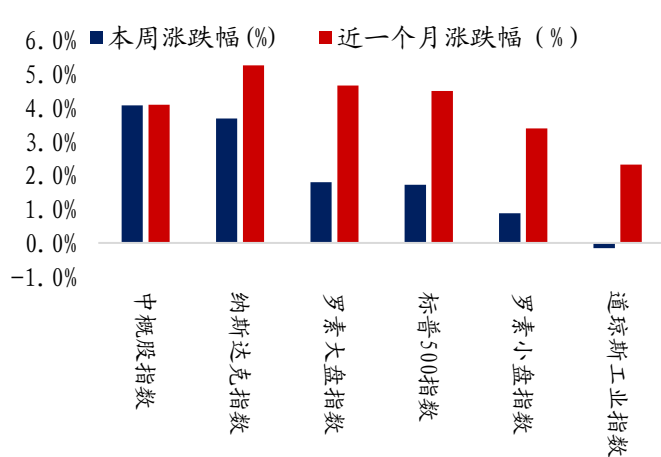
数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

2、美股市场监测（注：本周指的是 20200727-20200731）

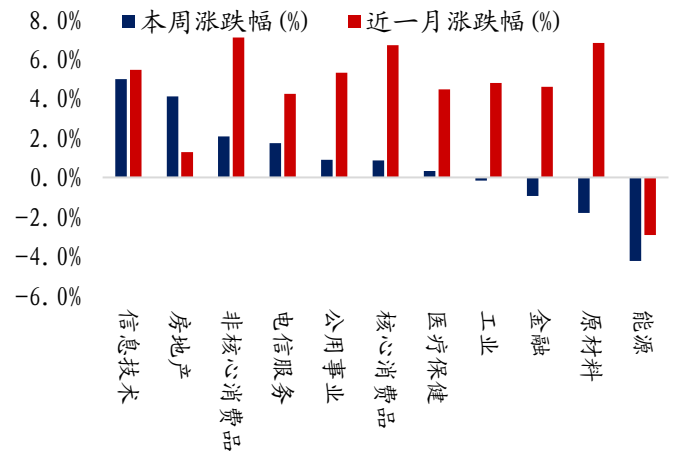
2.1、美股市场表现概览

股指表现。本周，仅道琼斯工业指数（跌 0.2%）下跌，中概股指数（涨 4.1%）、纳斯达克指数（涨 3.7%）和罗素大盘指数（涨 1.8%）领涨，标普 500 指数涨 1.7%，罗素小盘指数涨 0.9%。行业上，信息技术（涨 5.0%）、房地产（涨 4.1%）和非核心消费品（涨 2.1%）领涨，能源（跌 4.2%）、原材料（跌 1.8%）和金融（跌 0.9%）领跌。

图表 31：美股重要指数涨跌幅 %



图表 32：标普 500 行业涨跌幅 %



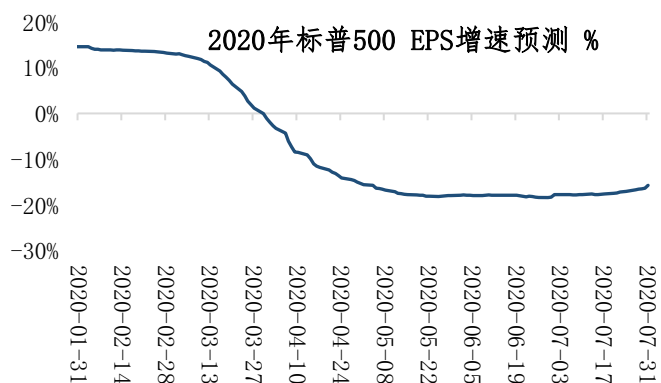
数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

2.2、美股盈利趋势与估值

风险溢价水平和盈利预期。截至 7 月 31 日，标普 500 指数 2020 年预期 EPS 增速为 -15.7%；本周五，股权风险溢价为 3.6%，与上周持平，处于 2010 年 11 月以来的中位数和 3/4 分位数之间。（注：股权风险溢价=标普 500 市盈率倒数-十年期国债收益）。7 月底，FAANGs 公布最新财报季数据，大超市场预期。

图表 33：标普 500 指数盈利增速预期



数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 34：标普 500 指数风险溢价 (%)



数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 35: FAANGs 最新财报数据

	营收(经调整) (百万美元)	同比 (%)	净利润 (经调整) (百万美元)	同比 (%)	EPS(经调整) 美元	同比 (%)
Apple	59,685	11	11,242	19	2.58	18
Facebook	18,687	11	5,178	28	1.80	-2
Amazon	88,912	40	5,243	6	10.30	97
Microsoft	38,033	13	11,558	30	1.51	10
Google	38,297	-2	4,530	12	6.64	-43
Netflix	6,148	25	1,059	17	2.34	289

数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

估值水平。

- 截至 7 月 31 日, 标普 500 预测市盈率为 25.7 倍, 高于上周五的 25.3 倍, 高于 1990 年以来的 3/4 分位数。互联网泡沫时期, 标普 500 指数于 2000 年 3 月 24 日攀升至当时最高点 1527.5 点, 当日标普 500 预测市盈率为 26.3。当前标普 500 指数预测市盈率已接近互联网泡沫时期的预测市盈率的高值。
- 标普 500 市盈率(TTM)为 24.5 倍, 高于上周的 24.1 倍, 高于 1990 年以来的 3/4 分位数。
- 截至 7 月 31 日, 中概股预测市盈率为 50.2 倍, 高于上周五的 47.7 倍, 高于 2015 年以来的 3/4 分位数。

行业估值特征如下:

- 工业(100%)、非核心消费品(100%)、核心消费品(99%)、房地产(98%)、公用事业(97%)、原材料(93%)、信息技术(91%)、金融(91%)、电信服务(88%)、医疗(57%)。

(注: 括号内百分比数值为对应行业预测市盈率于 1990 年以来的分位数)。

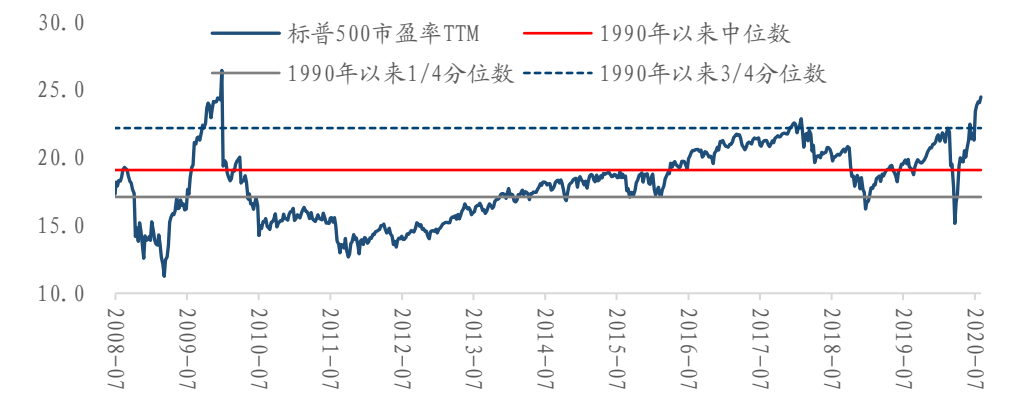
截至 7 月 31 日, 标普 500 指数股息率为 1.85%, 十年期美国国债收益率降至 0.53%, 标普 500 指数股息率与十年期美国国债收益率之差上升至 1.32%, 高于 2010 年以来的均值+1 倍标准差, 处于 2010 年以来的相对高位水平。

图表 36: 标普 500 指数预测市盈率



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 37: 标普 500 历史市盈率 (TTM)



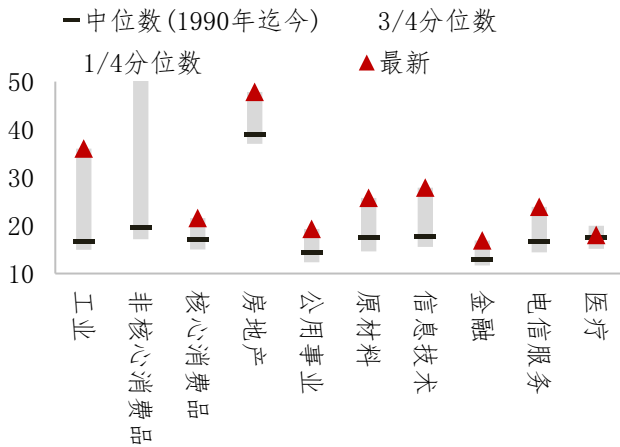
数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 38: 标普 500 指数股息率-十年期美国国债收益率 %



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 39: 美股 1990 年以来分行业预测市盈率 (所处历史分位数从高到低排序)



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 房地产市盈率分位数起始时间为 2016 年

图表 40: 中概股预测市盈率



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

2.3、资金流动

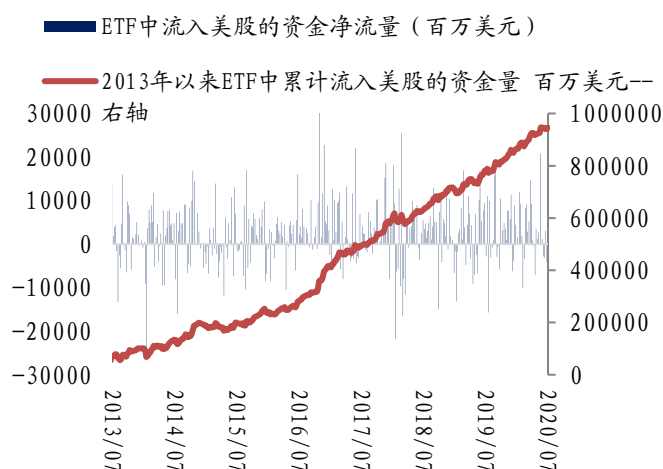
- 截至 7 月 30 日, 聪明钱指数由上周收盘的 14815 点上升至 15067 点, 涨幅为 1.7%。
- 截至 7 月 22 日, 通过 ETF 流入美股的周度现金净流量为 51.3 亿美元, 通过长期共同基金流入美股的周度现金净流量为 -130.2 亿美元。

图表 41: 聪明钱指数



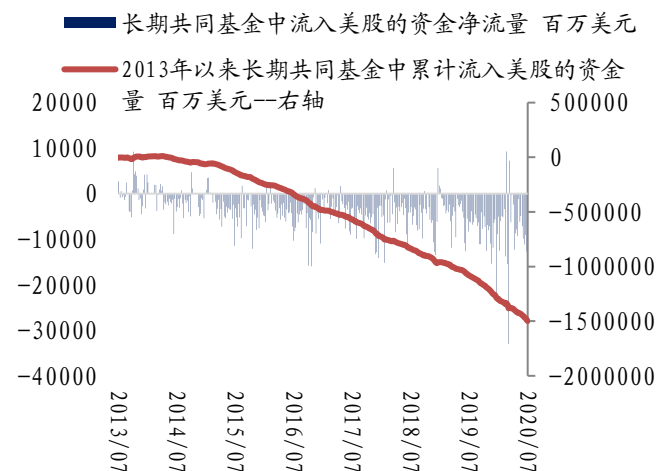
数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 42: 通过ETF流入美股的资金净流量



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 43: 通过长期共同基金流入美股的资金净流量



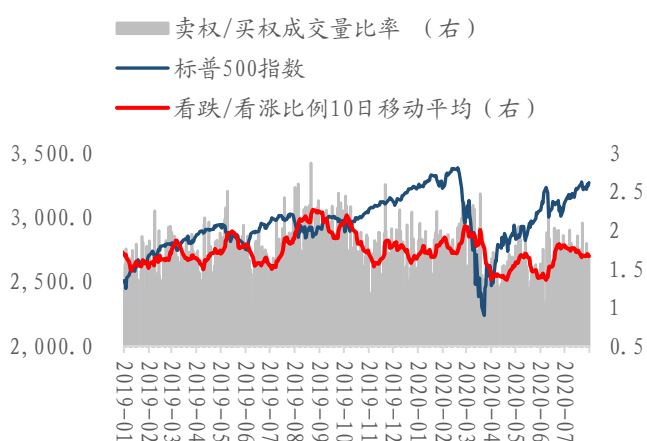
数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

2.4、美国投资者情绪和债券市场

投资者情绪。

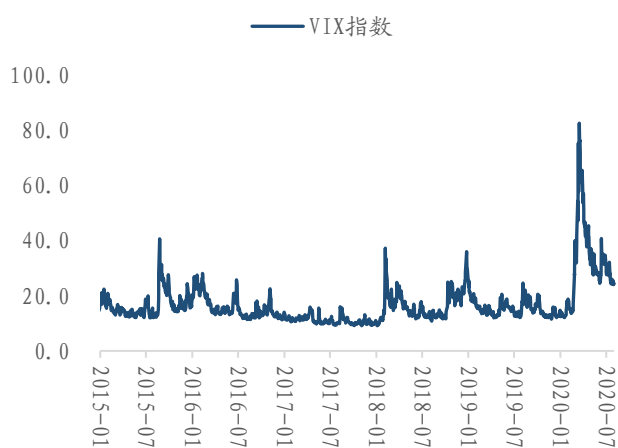
- 本周五收盘, 美股个股期权看跌看涨成交量比例 10 日移动平均为 1.7, 与上周持平, 位于 2014 年 7 月以来的 33% 分位数水平。
- VIX 指数处于历史高位水平。截至本周五, VIX 指数从上周的 25.8 降至 24.5, 处于 2014 年 7 月以来的 89.1% 分位数水平。

图表 44: 标普 500 期权看跌-看涨比率



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 45: VIX 指数

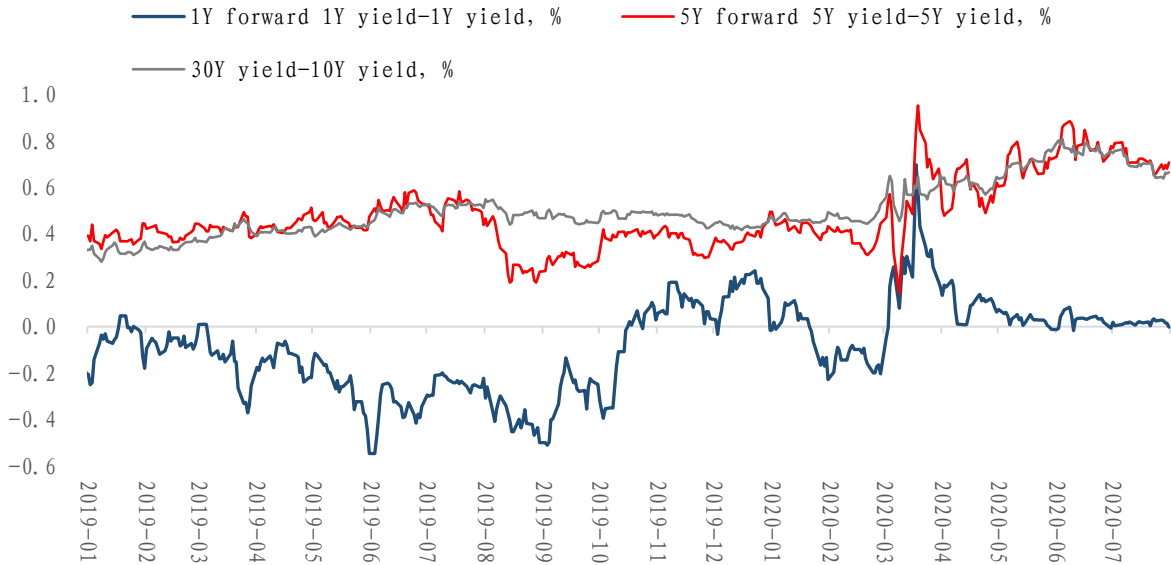


数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

货币政策预期与中长期增长和通胀预期。 本周, 1Y forward 1Y yield-1Y yield (短期货币政策预期) 利差下降 2.7bp 至 -0.002%; 5Y forward 5Y yield-5Y yield (中期增长和通胀预期) 利差上升 4.8bp 至 0.71%; 30 年-10 年国债利差 (长期增长和通胀预期) 上升 2.4bp 至 0.66%。

(注：短期货币政策预期，即 1Y forward 1Y yield-1Y yield，指的是 1 年后的 1 年期国债到期收益率与当前时点 1 年期国债到期收益率的差，反映了短期(1 年期)货币政策预期。同理，5Y forward 5Y yield-5Y yield (中期增长和通胀预期)指的是 5 年后的 5 年期国债到期收益率与当前时点 5 年期国债到期收益率之差，反映中期增长和通胀预期。)

图表 46: 利率曲线时变信息: 短、中、长端利率变动(%)



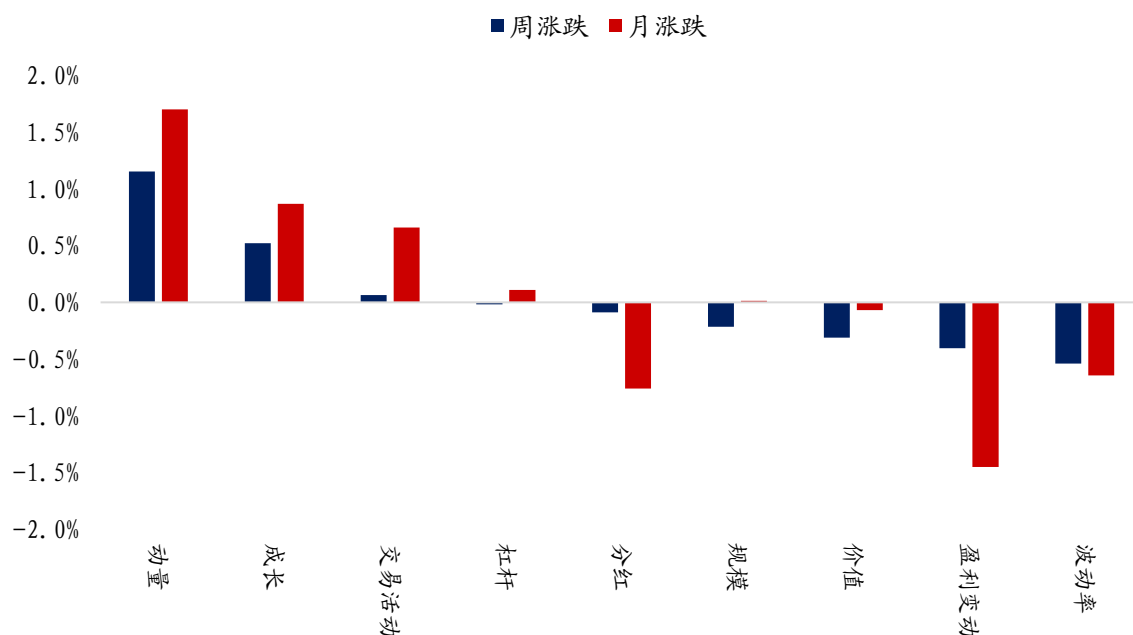
数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

2.5、美股纯因子收益

本周，动量(涨 1.2%)、成长(涨 0.5%)和交易活动(涨 0.1%)因子领涨；波动率(跌 0.5%)、盈利变动(跌 0.4%)和价值(跌 0.3%)因子领跌。近一月，动量和成长因子占优，盈利变动和分红因子跑输。

(注：采用罗素 3000 指数彭博纯因子收益来刻画提纯后的主流风险因子表现，纯因子即每个因子收益与其余因子收益正交。当因子收益为正，表明因子值越高，暴露该因子风格的股票表现越好。比如若波动率因子收益为正，表明高波动率股票表现优于低波动率股票)。

图表 47: Bloomberg 纯因子收益 %

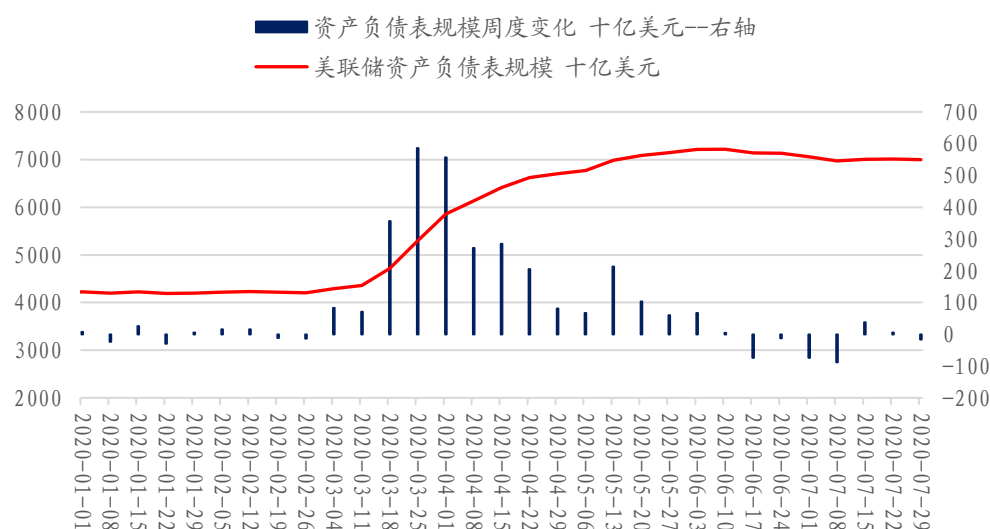


数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

2.6、美国流动性数据跟踪

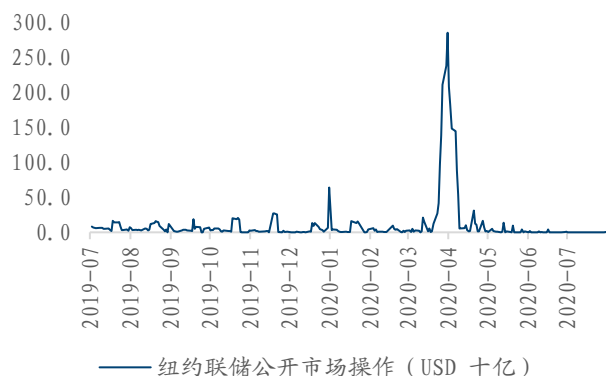
- 截至 7 月 29 日, 美联储资产负债表规模达 7.00 万亿美元。7 月 22 日至 7 月 29 日期间, 规模缩减了 164 亿美元, 此前一周增加 61 亿美元。
- 本周, 纽约联储隔夜回购资金约 4.6 亿美元, 高于上周的 3 百万美元。
- 货币市场利率。截至 7 月 30 日, 有担保隔夜融资利率 (SOFR) 为 0.1%, 与上周持平; LIBOR-OIS 利差为 0.18%。

图表 48: 美联储资产负债表规模



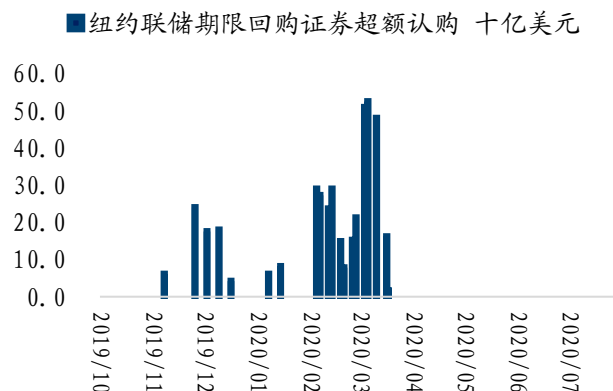
数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 49: 纽约联储公开市场操作



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 50: 纽约联储期限回购债券超额认购金额 (十亿美元)



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 51: 有担保隔夜融资利率 (SOFR) 及 LIBOR-OIS 利差(%)

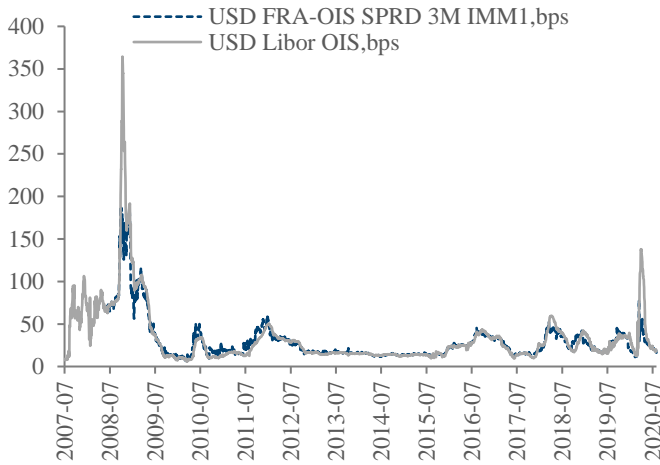


数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

美元流动性数据跟踪。

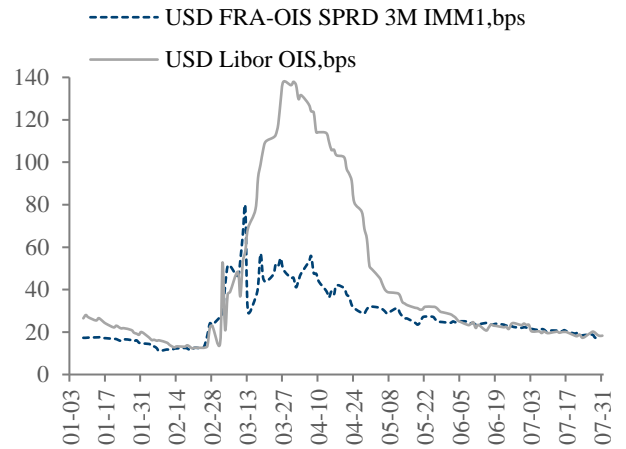
- 截至 7 月 31 日, 相较于上周五, FRA-OIS 下降 2.1bp 至 16.3bps, LIBOR-OIS 上升 0.6bp 至 18.3bps。
- 截至 7 月 31 日, 欧元美元交叉货币互换点差上升 3.9bp 至 -4.1bps。
- **Markit iBoxx 中资美元债各等级回报指数。**截至 7 月 31 日, 相较于上周五, Markit iBoxx 中资美元债回报指数上涨 0.36% 至 245.5, 高收益债回报指数涨 0.11% 至 324.0, 投资级债回报指数涨 0.46% 至 219.1。

图表 52: FRA-OIS 领先于 LIBOR-OIS 下降



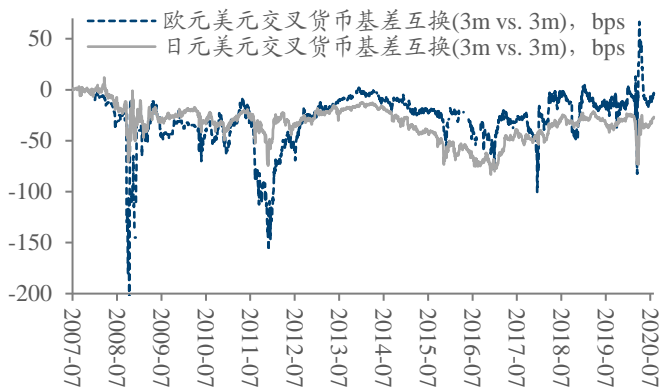
数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 53: 2020 年以来 FRA-OIS 与 LIBOR-OIS bps



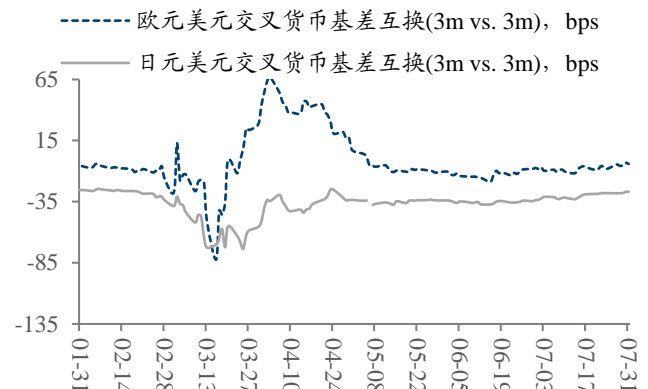
数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 54: 三个月欧元美元交叉货币基差互换



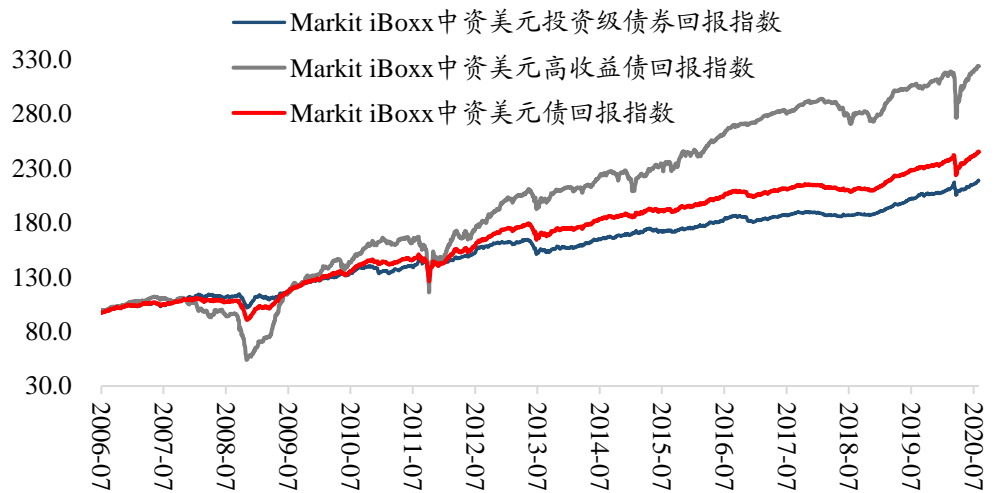
数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 55: 2020 年以来欧元美元交叉货币基差互换



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 56: Markit iBoxx 中资美元债各等级回报指数



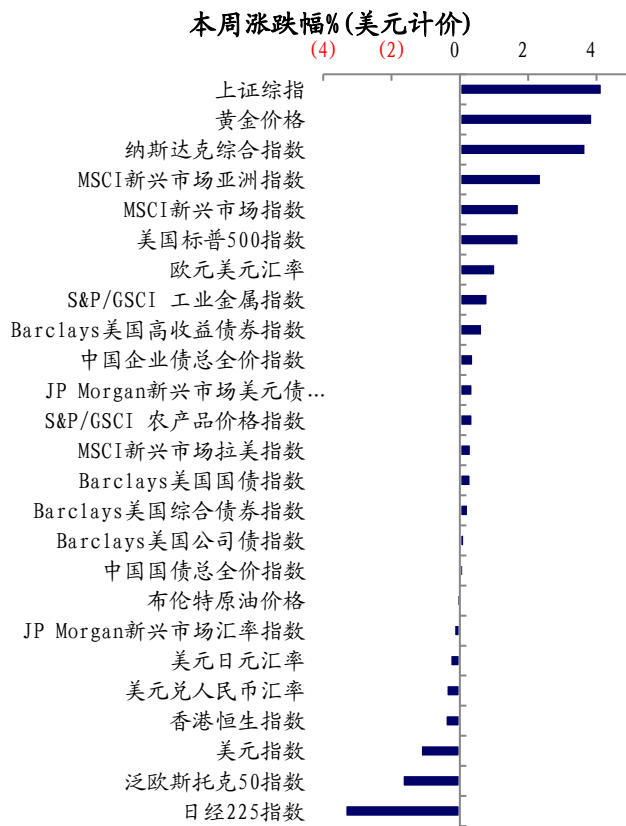
数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

二、全球资产市场表现

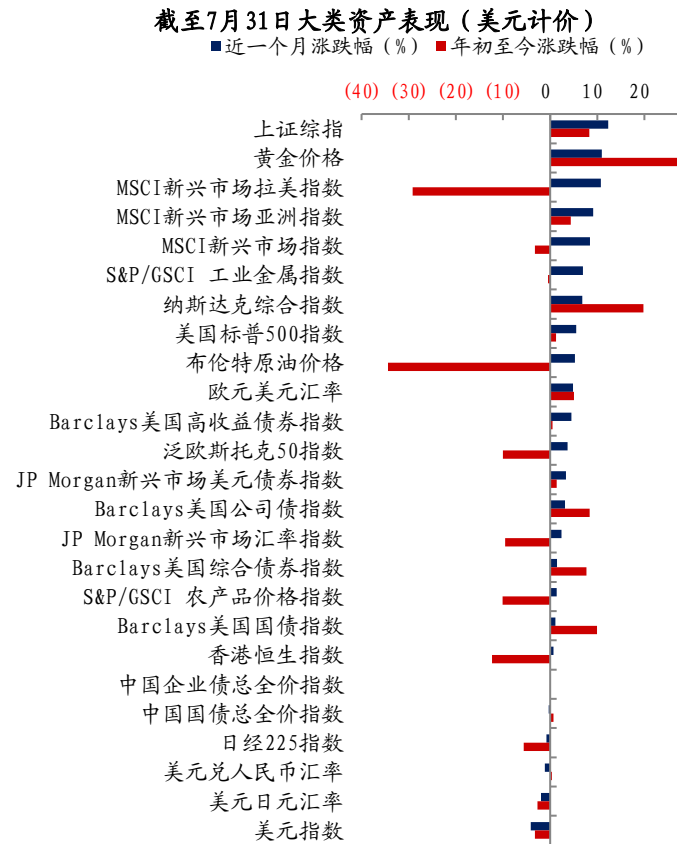
本周全球资产市场表现（美元计价）：

- 1) **跨资产**：黄金>股票>工业金属>农产品>债券>原油；
- 2) **股票市场**：本周中国内地（上证综指）（涨4.2%）、中国台湾（涨3.3%）和韩国（涨3.0%）股票市场领涨，土耳其（跌7.3%）、越南（跌3.7%）和意大利（跌3.6%）领跌；
- 3) **债券市场**：本周，除日本外，海外主要发达国家/地区10年期国债收益率均下降，美国10年期国债收益率下降4bp，日本10年期国债收益率上升0.7bp；
- 4) **大宗商品**：黄金表现优于工业金属、农产品和原油。本周布伦特原油价格下跌0.09%，黄金价格上涨3.9%；
- 5) **汇率**：本周美元指数下跌1.2%，摩根大通新兴市场汇率指数下跌0.2%。美元兑人民币汇率跌0.4%，美元日元汇率跌0.3%，欧元美元汇涨1.1%。新兴市场国家汇率：巴西雷亚尔兑美元、墨西哥比索兑美元汇率上升，阿根廷比索兑美元、俄罗斯卢布兑美元、南非兰特兑美元、土耳其里拉兑美元、印度卢比兑美元汇率下跌。

图表 57：大类资产本周涨跌幅 %



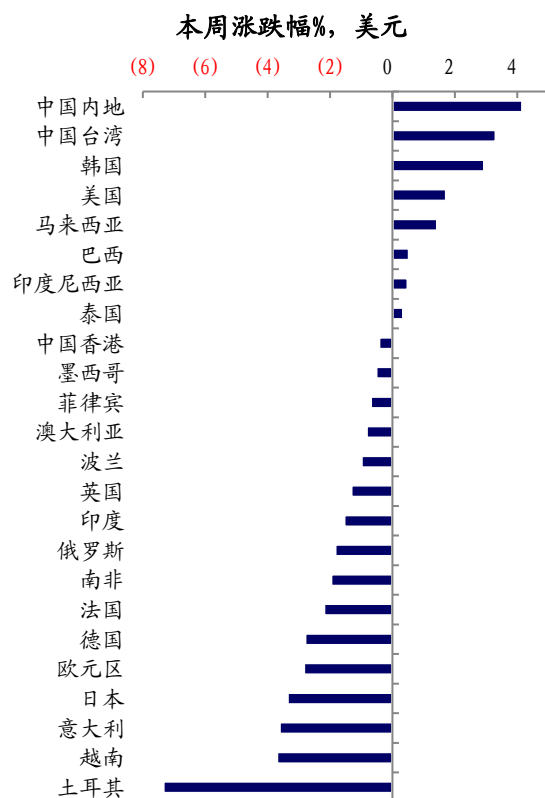
图表 58：大类资产近一月&年初至今涨跌幅 %



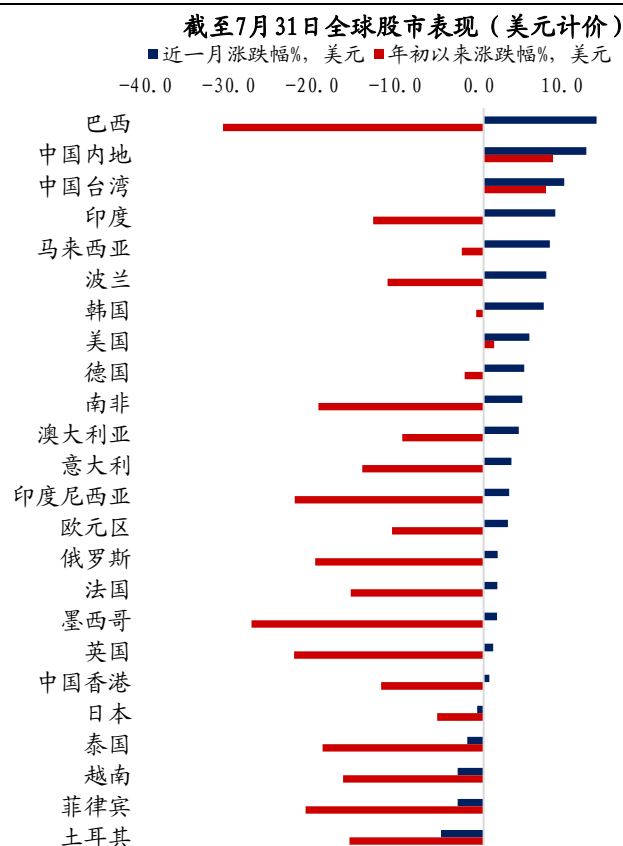
数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 59: 全球股市本周涨跌幅 %



图表 60: 全球股市近一月&年初至今涨跌幅 %



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

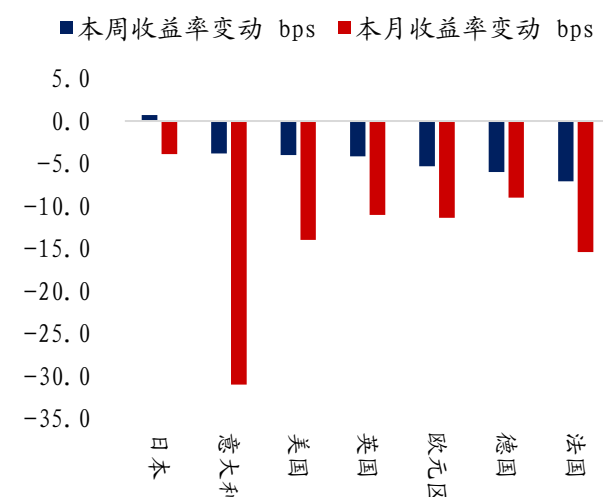
图表 61: 海外主要国家国债收益率 %

国家	2年	5年	10年	30年
丹麦	-0.609	-0.598	-0.41	-0.166
德国	-0.721	-0.731	-0.543	-0.131
荷兰	-0.131	-0.664	-0.414	-0.114
法国	-0.643	-0.583	-0.219	0.482
比利时	-0.622	-0.597	-0.242	0.474
奥地利	-0.666	-0.608	-0.333	0.128
瑞典	-0.31	-0.293	0.028	0.329
西班牙	-0.41	-0.216	0.336	1.127
意大利	-0.037	0.507	1.011	1.956
日本	-0.141	-0.123	0.014	0.525
英国	-0.074	-0.123	0.103	0.629
美国	0.105	0.204	0.528	1.192
瑞士	-0.835	-0.73	-0.563	-0.393

数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

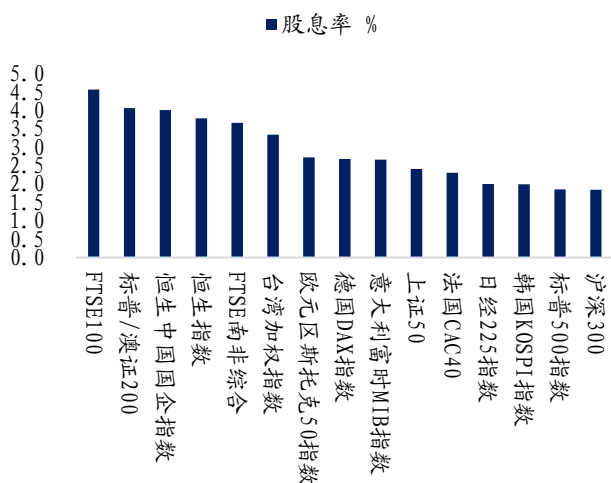
注: 丹麦和瑞典“30年”列下数据为20年期国债收益率

图表 62: 海外主要发达国家/地区十年期国债/公债收益率变动 bps

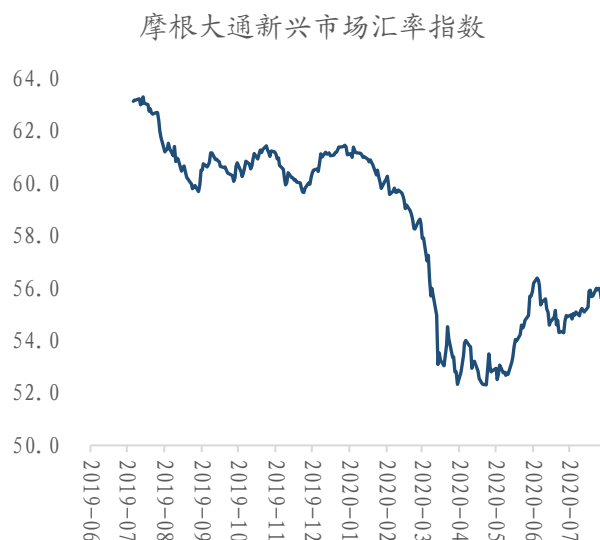


数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 63: 全球重要指数股息率 %



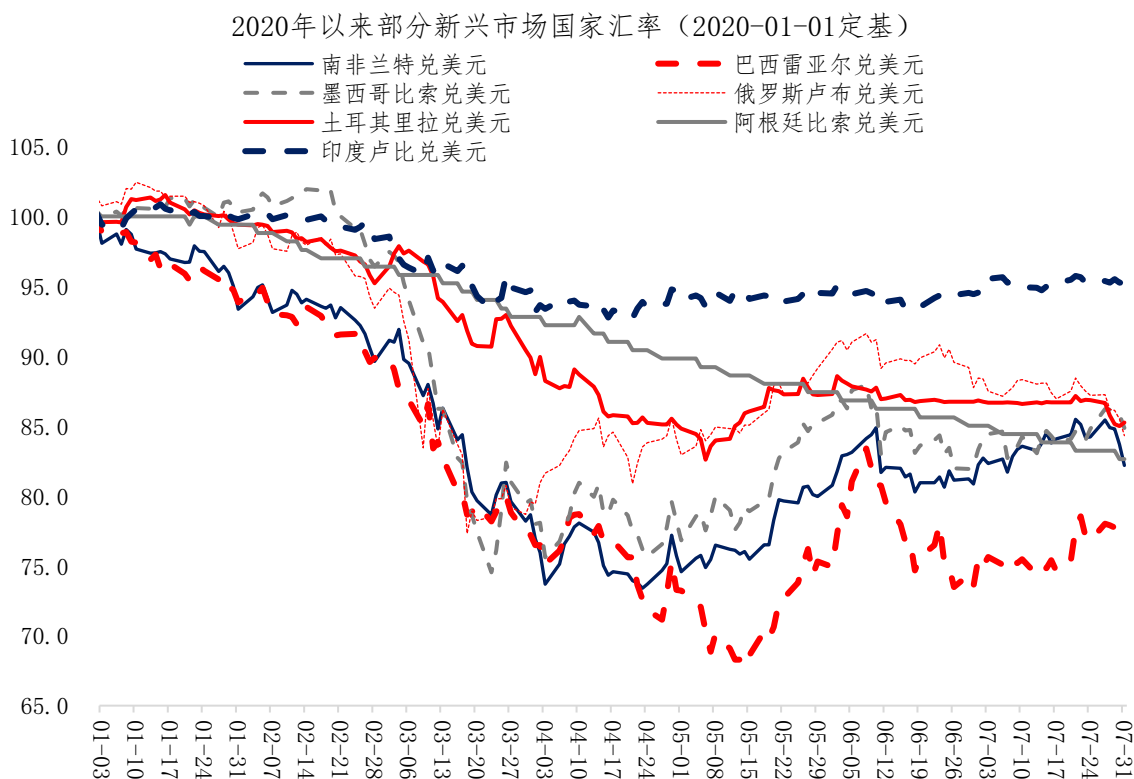
图表 64: 摩根大通新兴市场汇率指数



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 65: 2020 年以来部分新兴市场国家汇率 (2020-01-01 定基)



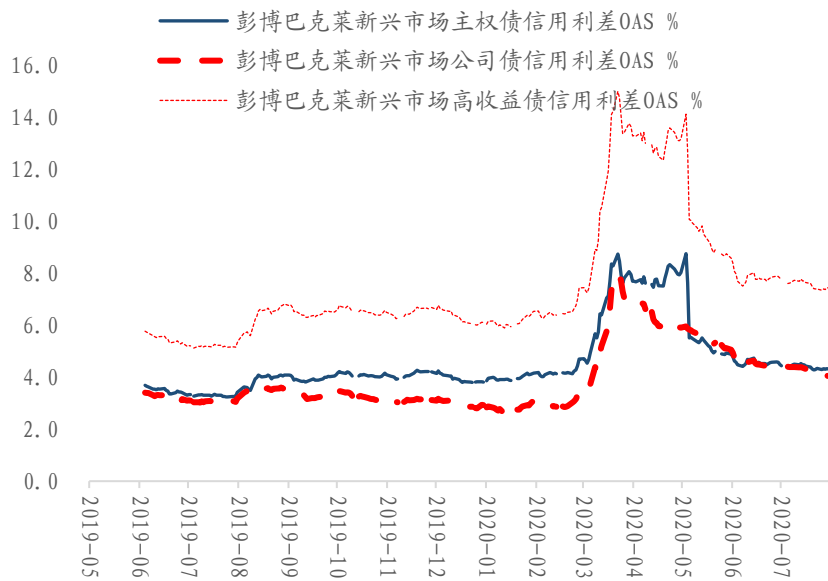
数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

三、信用利差及 CDS 利差数据跟踪

新兴市场信用利差：相较于上周五，本周彭博巴克莱新兴市场主权债信用利差下降 3bp 至 4.3%，彭博巴克莱新兴市场公司债信用利差下降 3bp 至 4.1%，彭博巴克莱新兴市场高收益债信用利差上升 4bp 至 7.4%。

新兴市场国家 CDS 利差。相较于上周五，本周以来，巴西 5 年期 CDS 利差下降 10.1bps 至 217.8bps，印度 5 年期 CDS 利差下降 3.9bp 至 96.7bps，土耳其上升 72.9bps 至 568.7bps，墨西哥 5 年期 CDS 利差上升 1.8bps 至 143.4bps，南非 CDS 利差上升 15.5bps 至 312.1bps，俄罗斯 CDS 利差上升 10.6bps 至 104.6bps。

图表 66: 新兴市场信用利差 %



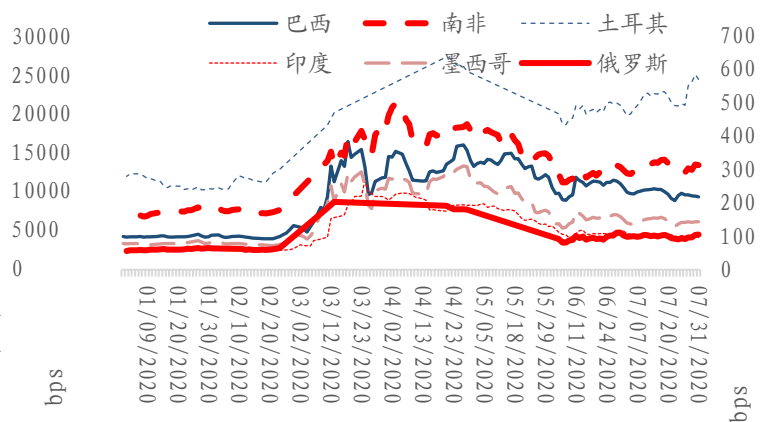
数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 67: 阿根廷 5 年期 CDS 利差 bps



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 68: 新兴市场国家 5 年期 CDS 利差 bps



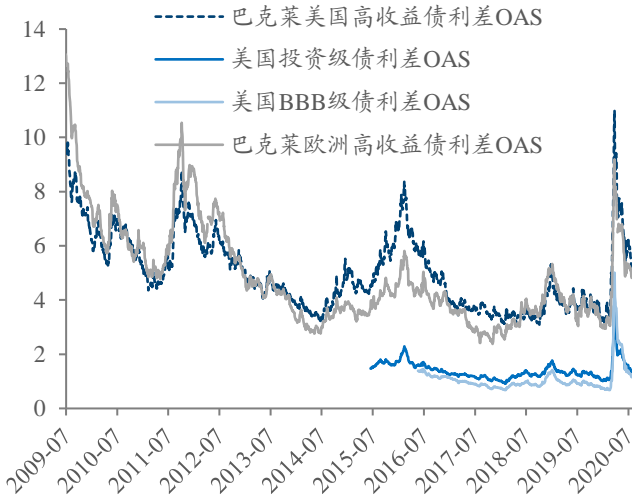
数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

欧美企业债信用利差。截至 7 月 31 日，相较于上周收盘，巴克莱美国高收益债利

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

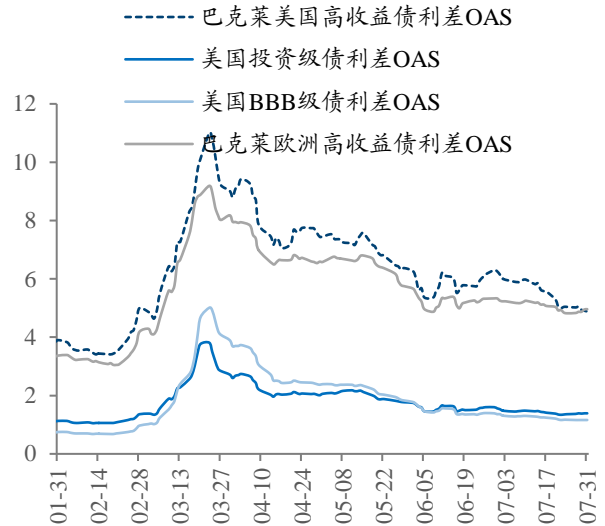
差 OAS 下降 16bp 至 4.9%，美国投资级债利差 OAS 上升 3bp 至 1.4%，美国 BBB 级债利差下降 1bp 至 1.2%，巴克莱欧洲高收益债利差 OAS 上升 14bp 至 5.0%。

图表 69: 欧美信用利差 %



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

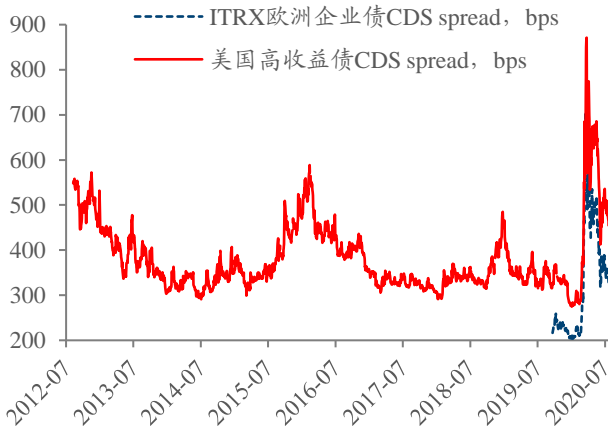
图表 70: 2020 年以来欧美信用利差 %



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

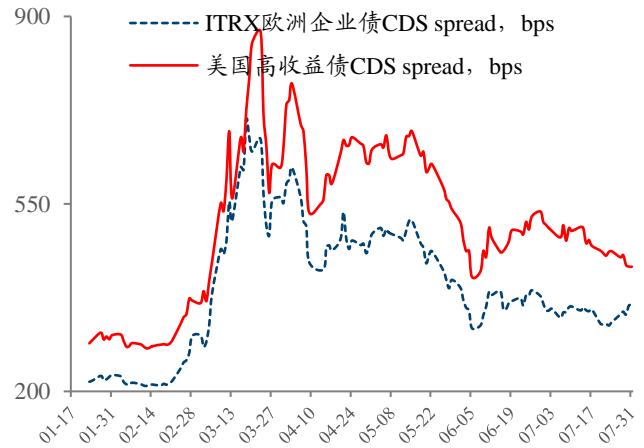
欧美综合企业债 CDS 利差:相较于上周收盘, 欧洲企业债 CDS 上升 30.6bps 至 359.7bps; 美国高收益债 CDS 下降 27.9bps 至 432.7bps。

图表 71: 欧美综合企业债 CDS 利差 bps



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

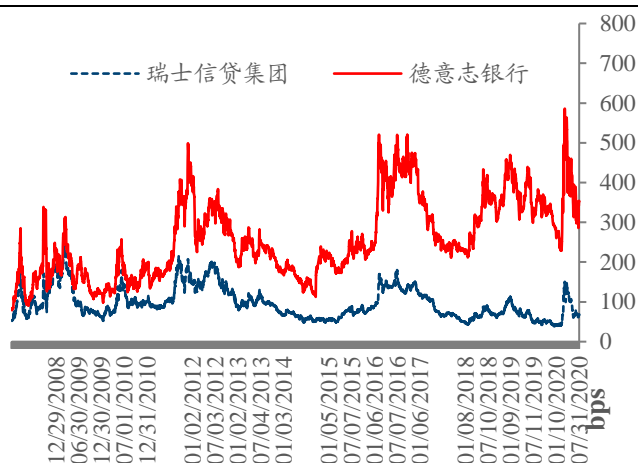
图表 72: 2020 年以来欧美综合企业债 CDS 利差 bps



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

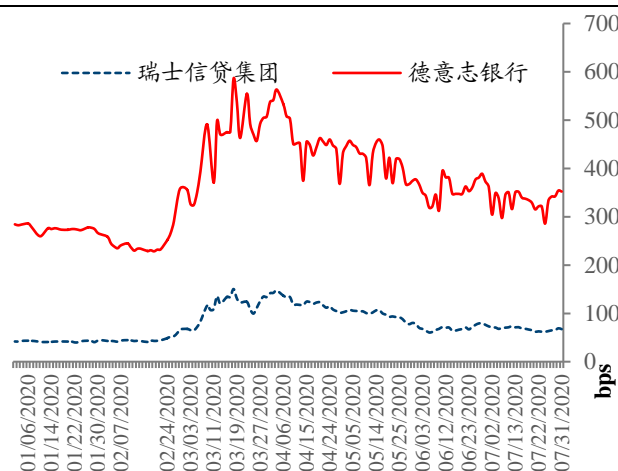
瑞信、德意志银行 CDS 利差:相较于上周五, 本周瑞信 CDS 利差上升 5.3bp 至 67.3bps; 德意志银行 CDS 利差上升 66.4bp 至 352.2bps。

图表 73: 瑞信、德银 CDS 利差 bps



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

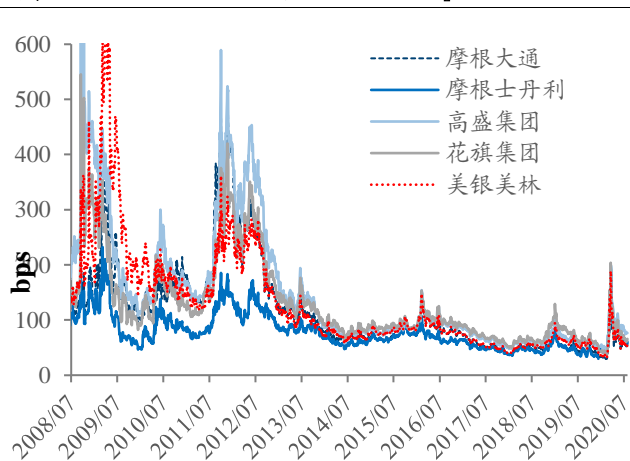
图表 74: 2020 年以来瑞信、德银 CDS 利差 bps



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

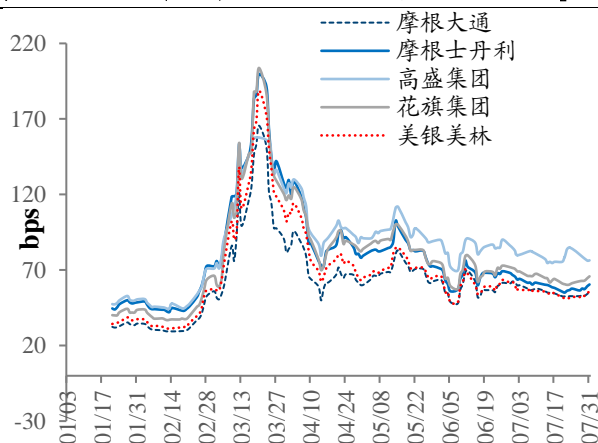
美国投行 CDS 利差: 相较于上周五, 摩根大通上升 2.5bp 至 55.2bps, 摩根士丹利上升 2.7bp 至 60.4bps, 高盛集团下降 8.44bp 至 76.4bps, 花旗集团上升 4.5bp 至 65.8bps, 美银美林上升 3.4bp 至 55.6bps。

图表 75: 美国五大投行 CDS 利差 bps



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

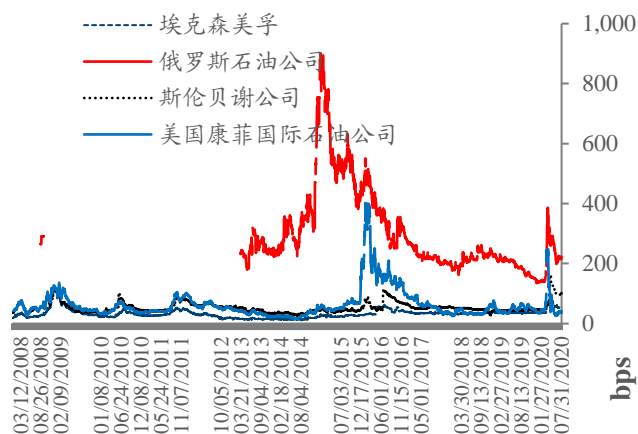
图表 76: 2020 年以来美国五大投行 CDS 利差 bps



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

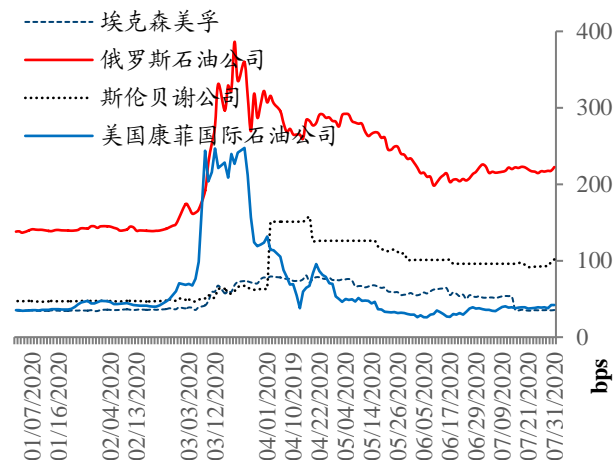
油气公司 CDS 利差: 相较于上周五, 埃克森美孚利差上升 0.4bp 至 35.5bps; 俄罗斯石油公司 CDS 上升 7.9bp 至 222.5bps; 斯伦贝谢公司 CDS 上升 9.5bp 至 101.7bps; 美国康菲 CDS 上升 3.1bp 至 42.1bps。

图表 77: 油气公司 CDS 利差 bps



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 78: 2020 年以来油气公司 CDS 利差 bps



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

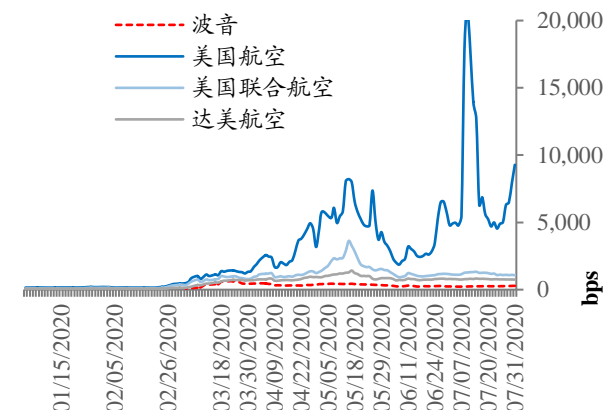
美国航空公司 CDS 利差:相较于上周五, 本周波音公司上升 28.8bp 至 283.3bps; 美国航空上升 4379.2bp 至 9277.6bps; 达美航空下降 12.1bp 至 748.1bps; 美国联合航空下降 42.7bp 至 1071.7bps。

图表 79: 美国航空公司 CDS 利差 bps



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

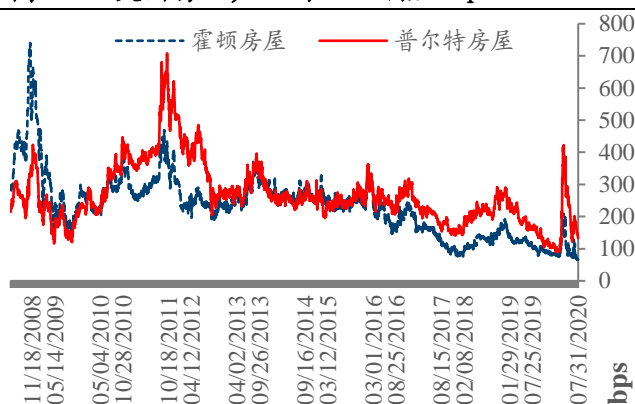
图表 80: 2020 年以来美国航空公司 CDS 利差 bps



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

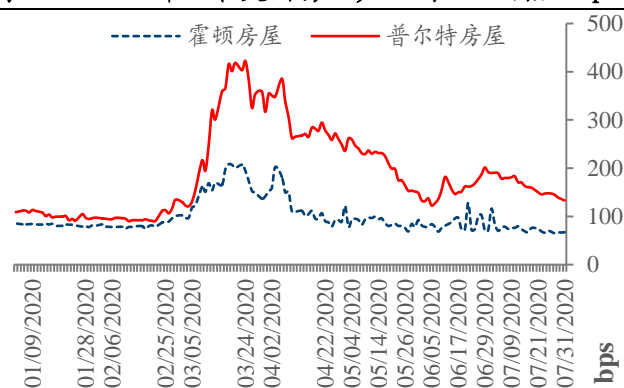
美国房地产公司 CDS 利差：相较于上周五，本周霍顿房屋公司 CDS 利差下降 3.2bp 至 67.2bps，普尔特房屋公司 CDS 利差下降 15.0bp 至 133.0bps。

图表 81：美国房地产公司 CDS 利差 bps



数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 82：2020 年以来美国房地产公司 CDS 利差 bps



数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

四、风险提示

全球经济增速下行；中、美货币政策宽松不达预期；大国博弈风险。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyqz.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与兴证国际金融集团有限公司、阳光油砂有限公司、浦江中国控股有限公司、建发国际投资集团有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、信源企业集团有限公司、山东黄金矿业股份有限公司、恒益控股有限公司、成志控股有限公司、云能国际股份有限公司、微盟集团、日照港裕廊股份有限公司、K2 F&B Holdings Limited、管道工程控股有限公司、新东方在线科技控股有限公司、盛世大联保险代理股份有限公司、兑吧集团有限公司、慕尚集团控股有限公司、Medialink Group Limited、中国船舶(香港)航运租赁有限公司、思考乐教育集团、华检医疗控股有限公司、旷世控股有限公司、尚晋(国际)控股有限公司、四川蓝光嘉宝服务集团股份有限公司、信基沙溪集团股份有限公司、宝龙商业管理控股有限公司、赤子城科技有限公司、汇景控股有限公司和中国恒大集团有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为“主要美国机构投资者”除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号：AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。