

2024年7月9日 星期二

## 【宏觀經濟評論】

李倩

+852-25321539

Chuck.li@firstshanghai.com.hk

### 第一上海——美股宏觀策略週報

#### 政治事件

第一個是法國的第二輪選舉極右派沒有獲得執政權，對歐洲的股票是一個好消息，因為對於股市而言，平穩的政局是最好的。

第二個是拜登被黨內大佬公開勸退，但是他本人並沒有退選的意思。我們認為這是個無關緊要的事情，因為今年美國的股市跟大選並沒有特別大的關係，不必太在意。

#### 宏觀經濟資料

第一個是6月份的ISM服務業PMI為48.8，大幅低於預期的52.6，也低於5月份的53.8。其中新訂單指數和材料價格指標跌幅明顯，這表明經濟開始冷卻。

過去這一年美國的經濟GDP增速優於預期，但很大一部分源自於拜登政府的財政刺激。美國經濟學家兼美股策略師David Rosenberg測算之後表示：剔除財政刺激，去年的增長為0，美國經濟只是一間脆弱的“稻草房”。

上周勞工部公佈的6月份的非農就業人口增長是20.6萬人，遠遠低於前值27.2萬人，但是超過了預期的19萬人。但有個要注意的是：過去5個月當中有4個月的就業人數被大幅下修，其中4月和5月的合計修正減少了11.1萬人。

6月份的失業率上升到4.1%，高於預期的4.0%，為2021年10月份以來的最高水準。6月份的勞動力平均時薪同比上漲僅3.9%，表明通脹減緩也實實在在地體現在了工資上。

從就業構成來看，來自於政府部門的新增數量比較多，私營部門的下降明顯，這並不是什麼好事。就業領先指標——臨時說明服務的就業，在6月份減少了4.9萬人，這都表明就業是在冷卻。自2023年6月份以來，美國增加了180萬個兼職工作，減少了160萬個全職工作，含金量的相差不言而喻。

利率市場也對最新的經濟資料做出了反應。期貨市場定價認為美聯儲9月份首次降息的可能性是70.8%，年內降兩次息的概率為46.9%，折算為今年會降息1.5次。10年國債利率上周也有所下降，為4.28%。

#### 策略

最近比特幣波動比較大，因為德國和中國政府都相繼出售了大量的沒收得來的比特幣，門頭溝也在賣。空頭也趁此機會往下砸。但我們認為這並不足以過分擔憂，長遠看來，這也許是一個買入的機會。

本周即將開始美股二季度財報業績期，週五會有摩根大通和花旗集團在內的金融股率先公佈業績。微軟、Google以及特斯拉將在7月23號公佈業績。

華爾街對本季度美股財報有著相當高的預期，市場一致預期認為標普 500 指數在二季度的盈利增長同比近 9%，為 2022 年年初以來的最大的季度增幅。FactSet 的資料顯示本季度的 EPS 預測值僅下調了 0.5%，而過去 5 年的平均下調幅度為 3.4%，這表明二季度財報無論是預期，還是實際的表現都可能都挺不錯。

但是，高預期也對應著高風險。高盛對季報表現也有一個歷史研究：估值較高的成長型股票，在盈利不達預期的時候，其股價表現通常會比大盤差 32%；但是低估值的股票在盈利不及預期的時候，股價比大盤會差 16%。

在估值方面，目前科技股當中的 7 個巨頭總體平均市盈率已經增加到了 34 倍。標普 500 指數中排名前十的公司占該指數市值的 37%，但只貢獻了 24% 的盈利，原因在於它們估值比較高，當然盈利增速也比較快，在一定程度上也是合理的。

最近德意志銀行刊出了一份報告，預測科技巨頭的平均盈利增長會從一季度的 38%，降至二季度的 30%，但同時也認為其他板塊的盈利回升將會支撐市場的進一步上漲，市場的寬度將會有所增加。

報告特別指出：能源和材料公司的盈利增長會比較強勁。在今年的上半年，價值股表現很一般，幾乎沒有增長，股價被限制的原因在於市場對經濟增長持續放緩，以及對聯儲遲遲不肯降息這兩點擔憂。

高盛預計年底標普 500 指數能夠達到 5600 點，比現在略微高一點點。

## 個股 特斯拉

上周公佈了最新的交付資料：二季度總共交付了 44.4 萬，同比下降 4.8%，跌幅小於一季度的 8.5%，好於市場預期的 43.9 萬。股價也連續大漲一周。汽車行業有著非常強的週期性，在過去的一年遭遇了很嚴重的週期下行，拖累了特斯拉的汽車交付量以及股價的表現。這個季度的交付量超預期應該可以看作是一個週期拐點。

最近，特斯拉最新版的 Optimus 機器人也在上海的人工智慧展 WAIC 上亮相。

特斯拉在太陽能 and 儲能業務上也是有非常好的表現，二季度部署的儲能產品創下了最高季度紀錄是 9.4 GWH，環比增長了 129%，年度同比增長 157%。

還有一個好消息是特斯拉也首次進入了中國江蘇省政府的採購名單。最近關於特斯拉的好消息特別多，我們還是長期看好。

市場關於特斯拉二季報的一致預期認為，收入會同比下降 2.9% 達到 242 億美元，但要好於一季度，一季度收入增速是同比下降了 9%。

目前特斯拉的空頭持倉占流通股 3.5%，名義價值為 224 億美元，但有可能會被徹底打爆。

## 台積電

最近遭華爾街一致唱多，對台積電的二季度財報表現非常樂觀。市場預計台積電二季度營收同比將增長 36%，為 22 年四季度以來的最快增速。根據供應鏈的訪查，台積電的多數客戶均已同意調升代工價格，推高台積電的毛利率。

麥格裡也刊出了一篇報告，預測台積電在 2026 年有將接近 60% 的毛利率水準，目前只是 52.6% 而已。

所以在量價齊升的情況下，台積電在 23~26 年，EPS 的年複合增長率將達到 26%。目前這個 PE 僅有 20 倍，還是比較低，遠遠低於英偉達和阿斯麥，因此相對的低估。我們近期也發出了台積電的首發報告，對台積電的目標價還是非常樂觀的。

### 蘋果

第一個是蘋果最近獲得了 Open AI 董事會的觀察員的職位，在一定程度上深化了蘋果以及 Open AI 的合作。

第二個就是最近產業鏈的消息表明，今年的蘋果的 iPhone16 系列備貨目標指引略有上調至 9000 萬部，比 iPhone15 多了 500 萬，提升 6%，這個也是一個好消息。

### 英偉達

New Street Research 的分析師 Pierre，最近少有地將英偉達的評級下調為中性。他認為英偉達目前估值太高了。他的邏輯是預測英偉達增速將放緩至中等水準，明年 GPU 的收入預計只增長 35% 左右，而目前股價蘊含的是未來 12 個月的預期收益的 40 倍。他給予英偉達 135 美元的目標價，持有評級。但是他認為公司的基本面品質依然完好，只是需要等待一個更好的時機介入而已。

有傳言稱法國計畫對英偉達發動反壟斷訴訟，指控其利用市場主導地位，並對 AI 行業對 CUDA 程式設計工具的深度依賴表示憂慮。但我們認為這個事並不用太在意。

### 亞馬遜

最近有一個壞消息，創始人貝索斯最近持續減持亞馬遜股票，此次減持的股票價值接近 50 億美元，加上今年 2 月份賣掉了 85 億美元的股票，總共是 135 億美元。雖然數量不是很大，但是發出來的信號不是很好，希望大家也注意。

## 披露事項與免責聲明

### 披露事項

--	--	--

### 免責聲明

本報告由第一上海證券有限公司（“第一上海”）編制，僅供機構投資者一般審閱。未經第一上海事先明確書面許可，就本報告之任何材料、內容或印本，不得以任何方式複製、摘錄、引用、更改、轉移、傳輸或分發給任何其他人。本報告所載的資料、工具及材料只提供給閣下作參考之用，並非作為或被視為出售或購買或認購證券或其它金融票據，或就其作出要約或要約邀請，也不構成投資建議。閣下不可依賴本報告中的任何內容作出任何投資決策。本報告及任何資料、材料及內容並未有考慮到個別投資者的特定投資目標、財務情況、風險承受能力或任何特別需要。閣下應綜合考慮到本身的投資目標、風險評估、財務及稅務狀況等因素，自行作出本身獨立的投資決策。

本報告所載資料及意見來自第一上海認為可靠的來源取得或衍生，但對於本報告所載預測、意見和預期的公平性、準確性、完整性或正確性，並不作任何明示或暗示的陳述或保證。第一上海或其各自的董事、主管人員、職員、雇員或代理均不對因使用本報告或其內容或與此相關的任何損失而承擔任何責任。對於本報告所載資訊的準確性、公平性、完整性或正確性，不可作出依賴。

第一上海或其一家或多家關聯公司可能或已經，就本報告所載資訊、評論或投資策略，發佈不一致或得出不同結論的其他報告或觀點。資訊、意見和估計均按“現況”提供，不提供任何形式的保證，並可隨時更改，恕不另行通知。

第一上海並不是美國一九三四年修訂的證券法（「一九三四年證券法」）或其他有關的美國州政府法例下的註冊經紀-交易商。此外，第一上海亦不是美國一九四零年修訂的投資顧問法（下簡稱為「投資顧問法」，「投資顧問法」及「一九三四年證券法」一起簡稱為「有關法例」）或其他有關的美國州政府法例下的註冊投資顧問。在沒有獲得有關法例特別豁免的情況下，任何由第一上海提供的經紀及投資顧問服務，包括（但不限於）在此檔內陳述的內容，皆沒有意圖提供給美國人。此檔及其複印本均不可傳送或被帶往美國、在美國分發或提供給美國人。

在若干國家或司法管轄區，分發、發行或使用本報告可能會抵觸當地法律、規定或其他註冊/發牌的規例。本報告不是旨在向該等國家或司法管轄區的任何人或單位分發或由其使用。

©2024 第一上海證券有限公司 版權所有。保留一切權利



第一上海證券有限公司  
 香港中環德輔道中 71 號  
 永安集團大廈 19 樓  
 電話：(852) 2522-2101  
 傳真：(852) 2810-6789  
 網址：[Http://www.myStockhk.com](http://www.myStockhk.com)