

# 标普 500 指数去年大涨近 29% 表现优异

# 美国股市今年能否延续升势?

编译 年双渡

在刚刚过去的 2019 年,美股创下 2013 年以来的最佳年度表现,标普 500 指数全年大涨近 29%。1 月 10 日,纽约股市三大股指延续前一交易日涨势,早盘高开后继续冲高,其中道琼斯工业平均指数盘中首次突破 29000 点整数关口,创历史新高。

## 收获好年景

不单是股市,2019 年对于美国大多数金融市场来说都是个好年景,包括公司债、政府债券、大宗商品和黄金。

这并不寻常。一般来说,当股票和高收益公司债等风险资产的价格走高时,政府债券和黄金等较安全资产的价格通常会走低。而在危机时期,投资者会把资金从风险资产转移至安全资产,直至危机缓解时再转移回去。但美国债券价格的指数在 2019 年普遍上涨了 9%,黄金价格上涨了 19%。

《经济学人》表示,标普 500 指数在 2019 年上涨了 28.9%,接近 2013 年的创纪录涨幅,远高于过去十年的平均水平。一般来说,每年 12 月的市场情况通常都不错——交易员称之为“圣诞老人升市”,但 2019 年的圣诞升市尤为强劲。

一般来说,股票的价格往往随着投资者对企业利润预期的增长而上涨。但实际上,美国企业近期的盈利状况基本处在原地踏步状态,所以这不是 2019 年美国股市上涨的原因。利率下降对股市的影响更大,因为这一因素可以导致企业获得未来收入(如利润)的相对价值上升,从而推高股价。美联储在 2018 年底暗示将收紧货币政策,但在 2019 年初改变态度,表示

## 回调时机到了吗

对于美国股市的投资者来说,2018 年曾经是令人沮丧的一年。市场在这一年跌宕起伏,到了年底,因为忧心全球经济增长放缓及中美贸易摩擦升级,投资者原本微薄的收益又悉数吐出。当年 11 月 30 日至 12 月 24 日,代表大公司的标普 500 指数下跌了 15%。当时,许多人以为美国经济即将陷入衰退。

事实证明,当时的人们对来年的担忧是多虑了。而对 2020 年的忧虑可能也是如此。

但投资者并不能因此而盲目乐观。

《经济学人》指出,美国的经济扩张成为有记录以来持续最久的一次。美国经济占全球产出的四分之一,如果它跌倒,全世界都会跟着一起摔跟头。

对美国股市的投资者来说,2019 这可谓是个丰收年,但 2020 年呢?过去一年强劲的行今年能延续吗?

路透社的报道认为,美国股市的持续上涨令一些华尔街人士感到紧张不安,担心股市涨势即将结束。而现在看来,地缘政治风险可能只是 2020 年股市的诸多担忧之一。

必要时会放宽政策以抵消贸易摩擦造成的冲击。2019 年,美联储降息三次,几乎抵消了前一年所有的紧缩措施。

此外,在回购市场经历动荡后,美联储开始购买短期国债来扩大自身的资产负债表,并宣称此举是为了解决金融体系的关键部分所存在的问题而采取的一种技术方案,而不是经济刺激措施。但它可能起到了类似经济刺激措施的作用。十年前的金融危机过后,美联储扩大资产负债表就推动了那一轮的股市反弹。

那 2020 年的股市呢? 2020 年似乎充满着更多的矛盾。

《经济学人》指出,宽松货币政策的进程已经放缓,其对市场形成的强大合力似乎已大体消退;贸易对抗也转向了停火休战,相关协议正在达成,这对稳定市场似乎有重要作用;与此同时,美联储和独立经济学家都没有预测 2020 年的利率走势。

经济增长对股市的推动作用可能也更小了。2019 年,美国及全球各地的经济增速略为放缓。智库世界大企业联合会(Conference Board)称,经济学家预期 2020 年全球的经济放缓将持续,因此企业利润不太可能提升,而投资者本就



在刚刚过去的 2019 年,美股创下 2013 年以来的最佳年度表现,标普 500 指数全年大涨近 29%。1 月 10 日,纽约股市三大股指延续前一交易日涨势,早盘高开后继续冲高,其中道琼斯工业平均指数盘中首次突破 29000 点整数关口,创历史新高。 CNSPHOTO 提供

已经在为购买股票支付过高的成本。目前,美国股市的市盈率非常高,标普 500 指数目前达到 21.6,远高于 16 左右的长期平均水平。

股市在选举年往往动荡不定。在过去一个世纪,美国股市在总统任期的头两年往往比最后一年更红火。而且投资者担心民主党会选出激进左派候选人。去年 10 月的民调显示,在伊丽莎白·沃伦支持率上升时,有对冲基金经理警告称,如果她当选,市场将会走弱。对冲基金都铎投资(Tudor Investment)的保罗·都铎·琼斯表示,如果沃伦当选总统,股市将会下跌 25%。

据《华尔街日报》报道,全球最大的对冲基金桥水基金(Bridgewater Associates)已投入 15 亿美元购买衍生品,如果标普 500 指数今年 3 月下跌,该基金届时将获得丰厚回报。一般很难从某笔交易来判断一家基金公司的投资组合,桥水的创始人雷·达利奥也否认该交易具有代表性。

场对美国消费和整体经济健康情况的担忧。

分析人士认为,美国股市下一步走向主要将取决于即将到来的财报季企业业绩表现。

美国道富环球投资管理公司首席投资策略师迈克尔·阿伦表示,大多数上市公司已经普遍下调了业绩预期,预计去年第四季度财报不会太亮眼。

一些分析师还认为,美联储是一个不能不考虑的不稳定因素。去年 10 月,美联储宣布开始每月购买大约 600 亿美元国债,以确保银行系统有“充足的准备金”,该计划至少将持续至今年的第二季度。美联储还将通过在市场上进行每日回购操作,继续支持短期信贷市场。有分析师在近期的报告中称,“最大的问题是,当美联储结束购

## 面临新问题

但《经济学人》认为,如果美国的经济扩张能够将周期大大延长,那或许是时候改写所有富裕经济体的行为规则了。

高盛称,20 世纪美国的经济衰退有三分之一由工业衰退或油价冲击造成。但今天,制造业仅占 GDP 的 11%,每一美元的产出所需耗费的能源比 1999 年减少了四分之一;服务业变得更重要了,占到产出的 70%;投资不再集中在变化无常的工厂和佛罗里达的公寓,而是转移到了知识产权领域——目前占总投资的四分之一以上;在 2008 年金融危机的惨痛经历后,美国住房存量价值目前占 GDP 的 143%,远低于高峰时期的 188%;银行里充斥着资本。在最引人注目的通胀率方面,大多数分析师相信美国可以将长期通胀保持在 2%左右。

上述所有因素都支持这样一种观点,即人们熟悉的那些衰退诱

因仍然未显现,适度的经济繁荣还能持续数年。

《经济学人》指出,随着经济的变化,风险也在变化。人们很难确定哪里可能会出问题。不过,《经济学人》认为,有三种新的问题已经凸显出来:

首先,美国光鲜亮丽的领军企业有着人们不熟悉的弱点。虽然生产实物商品的企业已经变少,但其多数依赖受贸易摩擦冲击的全球供应链。这种情况正在压制投资,甚至可能会造成严重的后果。试想一下,如果苹果被切断了在华工厂的供应链,那将会是什么情形?与此同时,包括知识产权在内,科技公司的投资目前占上市公司总投资额的三分之一。巨头之一的 Alphabet 在过去一年里对外投资达到了 450 亿美元,是福特的五倍。但它 85% 的销售来自广告,而广告支出在过去是周期性的。它和其他科技公司还面临一场监管风暴。

第二个风险在金融领域。尽管相关风险都得到了控制,但以历史标准衡量,私人债务总额仍然很高,达到 GDP 的 250%。资产价格和借贷的宏伟大厦是建立在利率长期稳定在低位的假定之上的,如果利率上升,一些公司将陷入困境,债务市场也会出现危机——这种情况在 2018 年末曾经发生,当时出现了抛售潮。相反,如果美联储不得不在较长时期内将利率降至接近于零的水平以维持增长,就有可能削弱银行业,就像欧洲已发生的情况那样。

最后一个危险是美国的政治因素。特朗普试图通过减税和攻击美联储来刺激增长,大多数民主党人热衷于大肆挥霍政府开支,更多极端政策蠢蠢欲动。美国长期而温和的经济扩张面临一个最大的威胁:一个实行疯狂政策的新时代可能才刚刚开始。

## 英国下院放行脱欧协议获批

英国议会下院 1 月 9 日以 330 票赞成、231 票反对的表决结果批准了英国退出欧洲联盟协议法案,让英国朝本月 31 日如期脱欧迈出第一步。

脱欧协议历经英国两任首相与欧盟反复磋商,在英国议会下院屡遭否决后终获“放行”。外界普遍预期,英国与欧盟达成脱欧后全面关系协定才是真正“难啃的硬骨头”。

美联社报道,英国议会上院无权推翻下院表决结果,只能延后脱欧协议获批时间。这意味着协议有望在 1 月 31 日前及时生效,允许英国如期成为第一个与欧盟告别的成员国。

按照法新社的说法,脱欧协议获批意味着“一个充斥政治戏剧与混乱的不寻常时代已翻篇”。

英国前首相特雷莎·梅与欧盟几轮磋商达成的脱欧协议先前三次遭英国议会下院否决,导致脱欧一再延期,特雷莎·梅本人黯然辞职。去年保守党党内竞选上台的首相鲍里斯·约翰逊同样与议会下院多番“斗法”,仍难推动协议“闯关”成功。1 月 9 日,约翰逊凭借去年 12 月下院改选后赢得的优势才得以兑现承诺,让法案获批。

过去三年多,脱欧引发的不确定阴影笼罩全球市场。按照路透社的说法,英国何时、如何脱欧的不确定性随着约翰逊压倒性胜选已大幅降低。

英国随后需要与欧盟在双方未来关系谈判中争分夺秒,争取在今年年底前在货物与服务贸易、渔业、航空业、医药和安全等一系列领域达成关系协定。

约翰逊与欧盟达成的脱欧协议包括脱欧过渡期、欧盟侨民权益、英国需缴纳的“分手费”和北爱尔兰地区特殊安排等部分。欧盟担忧脱欧过渡期到今年 12 月 31 日便结束,认为短短 11 个月内无法与英国达成全面协定。但英国政府暗示,可以分阶段谈判,每一阶段就某一领域达成协定。

另外,英欧双方相互冲突的诉求也可能让谈判复杂化。

英国政府不愿继续遵守全部欧盟规则,私人债务总额仍然很高,达到 GDP 的 250%。资产价格和借贷的宏伟大厦是建立在利率长期稳定在低位的假定之上的,如果利率上升,一些公司将陷入困境,债务市场也会出现危机——这种情况在 2018 年末曾经发生,当时出现了抛售潮。相反,如果美联储不得不在较长时期内将利率降至接近于零的水平以维持增长,就有可能削弱银行业,就像欧洲已发生的情况那样。

但欧盟把英方遵守规则与欧盟市场准入相关联,希望英国就劳工权益和环境保护标准等“一碗水端平”,以确保英国与欧盟其他成员国公平竞争。欧盟官员尤其担忧英国利用低监管、低税率与欧盟“不当”竞争。

英国北爱尔兰事务大臣朱利安·史密斯和爱尔兰外交部长西蒙·科文尼 1 月 9 日联合发布重组北爱尔兰议会的草案,呼吁北爱尔兰各政党予以支持。

史密斯告诉爱尔兰广播电视台,如果北爱尔兰议会的执行机关行政院无法在 13 日以前重组,北爱尔兰地区须重新选举。

(海洋)

**在这里 读懂商业 读懂消费**

中国商网 www.zgswcn.com

扫码关注微信公众号 扫码进入中国商网