

2024年9月3日 星期二

【宏观经济评论】

李倩

+852-25321539

Chuck.li@firstshanghai.com.hk

第一上海——美股宏观策略周报

政治事件

META 的 CEO 扎克伯格在致众议院司法委员会的信中承认，过去受到了拜登团伙的压力，采取了一些干扰言论自由的行为，包括对小拜登相关丑闻的报道的限制。扎克伯格可能转变为污点证人，跟民主党做切割，间接有利于川普的选举。

经济数据

上周公布的二季度实际 GDP 年化环比修正值为 3%，高于初值的 2.8%，表示美国整体经济距离衰退尚有一段距离。过去两年，尽管市场一直持续担忧美国经济衰退，但这些担忧并未成现实；一些通常可靠的指标也显示出失效的迹象。足以说明这次经济周期非常独特，历史规律似乎都无效了。但是也不能掉以轻心，因为衰退有可能来的更猛更快，在我们猝不及防的情况下。

上周公布的 8 月 24 日当周首次申请失业救济人数为 23.1 万，略低于预期，表明就业市场情况并非特别糟糕。上周四美国商务部公布的二季度核心个人消费支出 PCE 物价指数年化季环比修正值为 2.8%，低于预期 2.9% 和前值 2.9%。周五，美国经济分析局公布了 7 月的核心 PCE 物价指数同比上涨 2.6%，低于预期的 2.7%，低于二季度公布的 2.8%，表示通胀是在持续放缓中。核心 PCE 在过去三个月的年化增长率只有 1.7%，为今年以来的最低增速。

本周五即将公布的非农就业数据是一项非常重要的经济指标，市场预测 8 月新增职位 16.4 万个，失业率预期为 4.2%，比 7 月的预期要高。受到德州飓风的影响，7 月份新增就业职位为 11.4 万个，失业率达 4.3%。八月份没有自然灾害的因素，预期会高一点。

如果周五的非农就业数据不达预期，市场可能会提高对美联储在 9 月份降息 50 个基点的预期；若数据符合预期，则降息 25 个基点的可能性较大。现在期货指示为 60+% 概率降息 25 个基点。市场预期认为今年累计美联储将会降息 4 次，合计 100 个基点。

策略

华尔街知名空头，大摩首席美股策略师 Michael Wilson 发出警告：表示除非美联储降息超过市场预期，否则股市投资者将会非常失望。他表示，过去这段时间，债市、日元和大宗商品的走势持续显示出对美国经济的担忧；周期股和防御性股票也几乎未见反弹。他认为除非美联储降息幅度超过预期或者经济走强，或者引入额外的策略刺激，否则股指在未来 6~12 个月内的回报将极其有限，更建议投资者选择优质股票。

Wilson 在 7 月 9 日精准预测了标普极有可能面临 10% 的回调，后续的市场走势确

证实了他的预测。市场对美国经济硬着陆的担忧是这轮下跌的关键原因。但随着美国经济数据的陆续公布，市场已经开始逐步预期经济将实现软着陆。目前多个股指也已经反弹到了历史高位。

Wilson 认为 AI 板块即使经历了显著回调，也并不意味着这个主题已经结束，投资者只是存在寻找新主题的机会。Wilson 也不赞同投资者转向小盘股或者其他便宜的周期性股票，还是要寻找一些优质的防御性股票，这是 Wilson 的核心观点。

Michael Wilson 是嘴炮上的空头，而行动上的空头则是巴菲特。巴菲特在上周披露其又额外出售了近十亿美元的美国银行的股票，巴菲特一直在出售手上的股票，这值得我们警惕。

最近的房屋销售指数显示房价通胀在持续减速。实际上，根据我们自身有限的草根调研，发现自 8 月份以来，美国的房价下跌速度惊人，比如新泽西和佛州大概都有 5% 的下调。但并不意味着很快就衰退，只是说这个对通胀的压力是极大的减小。

消费方面，过去两周公布的消费板块的季报，也是有一些警示的信号。如 lululemon 上周公布的季报数据表现不佳，在美国的同比销售额下降了 3%，而中国同比销售额飙升了 21%。美国最大的折扣零售 Dollar General 在周四盘前发布的二季报也是不如预期，并下调了全年的业绩指标。高层称其核心客户感受到财务压力。当然这个表现也有可能是受到了 Temu 的巨大冲击。可以说过去三年，拜登经济学很严重伤害了这一代消费者，尤其是美国东部的消费者。但这其中也出现了一些分化，比如沃尔玛的业绩表现就非常亮眼。虽说其本身的运营就十分优秀，还有一个可能的原因是，有一些过去高收入的阶层，也在经济压力下减少开支，选择了更实惠的沃尔玛，间接表明整体消费水平还是在下降。

个股 苹果

花旗将其选为 25 年的 AI 首选股，超越英伟达以及网络设备制造商 Arista。花旗认为，AI 生态系统的推出分为三个阶段，第一阶段是芯片和服务器，第二阶段是网络和存储，第三阶段是设备，并认为目前已经进入了基础设施阶段，即将进入最后一个阶段，也就是设备阶段，以 AAPL 为代表。

还有一些业内人士透露，苹果已经开始对零售商店的员工进行 apple intelligence 的培训，并计划将其作为 iPhone16 系列的主要卖点。花旗认为，不光是 iPhone16，后续 iPhone17 也会进一步将 AI 作为升级重点。花旗预测 24 年和 25 年 iPhone16 和 17 的出货量将分别为 8500 万和 9200 万部，总出货量分别为 2.228 亿和 4.6 亿，给与苹果买入评级，目标价 255 美元。

IDC 也做出了一个预测，认为生成式 AI 的智能手机，从 2023 年到 2028 年的年均复合增长率将达到 78.4%。也就是说明到 2028 年将有超过 70% 的智能手机将具备生成式 AI 的功能。

英伟达

上周也公布了二季报，全面超预期，但是增速也是开始放缓，毛利率也略微环比下降，市场的反应不太好，可能市场更关心它的二级导数，股价往往是领先业绩起碼

半年。在季报会上市场担心 Blackwell 芯片的良率问题，毕竟 Blackwell 的芯片尺寸太大，工艺难度也大，良率的确是存在一定压力。此外市场还担心 AI 下游应用能否产生足够的 ROI。这些都导致市场对英伟达的股价目前存在疑虑。但是华尔街整体所有的券商，都在季报后集体看多英伟达。当然华尔街也并不一定对，经常是跟随股价表现，后知后觉，需要有一定警惕。

台积电

上周有一个间接的好消息，英特尔有将代工业务分拆的迹象，这就意味着英特尔的芯片部门很有可能会把更多的业务外包给台积电。对其业务本身，和对台积电都是间接的利好。还有一个消息，OpenAI 也有计划让台积电来代工其将开发的 AI 芯片，而非自建芯片工厂。

特斯拉

近期有报道称 10 月 10 日将在洛杉矶的华纳兄弟探索公司的电影工作室展示备受瞩目的产品 Robotaxi，这对特斯拉的股价也是一个极大的利好。在目前电车销量放缓的情况下，特斯拉的股价支撑更多是来自于 Robotaxi 以及对人形机器人 Optimus 的预期。

SMCI

上周遭兴登堡研究公司做空，暴露出了一系列问题：包括会计问题，关联交易制裁和出口控制失败和客户问题等。间接利好戴尔。

戴尔

上周公布了二季报业绩，整体超预期，表现不错。收入同比增长 9%，稀释后的 Non-GAAP EPS 增长 9%。AI 优化新型服务器订单营收环比增长 23%。摩根士丹利维持戴尔的目标价 136 美元。戴尔财报里也提及基于 AMD 的 MI300 X 的 AI 服务器需求疲软，可能也暗示着英伟达的产品正在逐步侵蚀 AMD 的市场份额。

Ulta Beauty

Ulta Beauty 是巴菲特二季度建仓的美国化妆品厂商，在公布二季报后股价出现大跌。主要是因为收入和利润都低于市场预期，销售同比增长 1%，但税后利润同比下滑 16%。全年盈利预期也下调了。但是考虑到 Ulta Beauty 的股价就从去年年底至今已经累计跌去 30%，比今年 3 月份的最高点下跌约 40%，股价的表现可能已经定价了它的一系列问题。巴菲特选择建仓 Ulta Beauty，可能更看重的是它的一系列长期护城河，例如极高的会员忠诚度，更全面的产品覆盖，还有优秀的管理层等。

Salesforce

上周也公布了二季报业绩，虽然营收增速放缓，但是全年 EPS 的超过分析师预期。而且 SAAS 板块今年跌幅也是比较明显，可能有潜在的机会。

披露事项与免责声明

披露事项

--	--	--

免责声明

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制,仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可,就本报告之任何材料、内容或印本,不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据,或就其作出要约或要约邀请,也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素,自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生,但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性,并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性,不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经,就本报告所载信息、评论或投资策略,发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供,不提供任何形式的保证,并可随时更改,恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外,第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」,「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下,任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务,包括(但不限于)在此档内陈述的内容,皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2024 第一上海证券有限公司 版权所有。保留一切权利



第一上海证券有限公司
香港中环德辅道中 71 号
永安集团大厦 19 楼
电话: (852) 2522-2101
传真: (852) 2810-6789
网址: [Http://www.myStockhk.com](http://www.myStockhk.com)