▲過去大選年的美股上漲是常態規律，今年世事多變，未來美股能否重新恢復上漲態勢備受關注

黃金為何與美股同跌

周四美股開盤大跌，失守26000點關，跌幅一度擴大至千點，最終收盤下跌1190.95點至25766.64點，納指跌至8566.48點，標普跌至2978.76點，跌破3000點，為2011年8月以來單日最大跌幅。美國三大股指下跌的力度與幅度，凸顯出疫情概念的恐慌性與防範性並舉。由此，市場恐慌VIX指數一路飆漲至47.04，但避險最具魅力的黃金卻異乎尋常，與美股同跌，雖然跌幅有限，但如此非同尋常，令人不解。

領軍智庫
彭天舒　宋雲
中國外匯投資研究院分析師

目前國際黃金價格趨勢位於上升通道明朗，多家投行預期黃金上漲1700至1800美元不絕於耳。面對這種不尋常的資金資產價格協同，預示或預判邏輯和推理需要梳理與深入。當前國際資產和資金之間關聯異常混亂，美股與黃金從短期漲跌互動到同步局面有悖於以往的市場邏輯，其關聯廣泛的宏觀背景、結構品質、資產脈絡，筆者認為這種市場邏輯混亂的現象具有對沖投機的策略，或更寓意背後核心既得利益者指向或擺布。

資金推高美債價格

當前疫情全球蔓延跡象逐漸擴大，疫情對於美國經濟影響上難以確定，畢竟近期公布的慣性經濟指標和最新經濟數據並無惡化或變數。一方面目前美股企業收益率現實沒有惡化，未來預期預警已經表露，如特斯拉、蘋果生產銷售受到很大影響，微軟收益率下調。尤其1月特斯拉中國新車註冊量環比下降46%，美股特斯拉跌6%。加之蘋果手機在中國的銷量同比下滑超30%，蘋果股價盤中一度暴跌6.23%。然而，美國經濟穩健以及實力強勁毋庸置疑，但特斯拉、蘋果等科技股對美股有所干擾，心理隱憂大於實際結果需要拭目以待。

另一方面，疫情對美國本土影響尚不明朗，美國借題發揮的前瞻性是老道的手法。當前房屋、工廠訂單、耐用品訂單變化不大，這是利好的因素。另外，美國零售、旅遊等行業影響尚未動搖美國投資者信心和消費者信心。即使美國1月耐用品訂單同比下滑0.2%，雖大幅不及前值但遠好於預期下滑1.5%，因此美股此輪下跌應屬於階段調整，主動防禦性凸顯章法與手段，未來美股將重新恢復上漲態勢將依然備受關注，大選年的股市上漲是常態規律。

雖然金價未能對市場恐慌情緒做出「正確」反應，但是周四COMEX黃金期貨合約交易最活躍時段一分鐘內交易總價值約11.3億美元，從市場行為上來看，投機資金對於黃金的青睞不減。近日金價主要圍繞1635至1655美元波動，其一在於周一黃金沖高至1680美元，市場多方能量或已消耗殆盡，當前多頭處於盤整蓄勢階段。其二雖然近日金價振幅有限，但是日內漲跌反向多變，資金洗盤現象較為明顯，疫情的蔓延較往日對於經濟的拖累更加嚴重。因此資金洗盤打壓金價目的或在於推高其他避險資產價格，最為明顯的就是美債。

黃金上漲預期不變

美債作為美國財政政策與貨幣政策的核心樞紐，其價格的變化對於美國財政運行以及美聯儲實現三大目標均有重要意義。美國公布的2021年財年預算高達4.8萬億美元，而其財年收入預計為3.7萬億美元，這也意味着美國聯邦政府的財政赤字將繼續攀升，筆者在以前的文章中也強調過，美國如果想要繼續維繫當前「以債養債」的財政模式，就必須有足夠的美債購買需求，當前金價被打壓或者就是增加「美債」需求的方式之一。

綜合來看，海外疫情的恐慌刺激加大引發資本市場的擔憂，短期內國際機構對產業資本的投資保持高度的謹慎，但又需維持收益以對投資者保持產品吸引力。一方面需要對前期布局獲利交割，另一方面則需要錨定其他相對穩健標的，進而導致短期國際金融市場資金流轉空轉頻繁。雖然機構利益是驅動力，但核心仍在美股暴跌、美元貶值與美國長期國債收益率下行三位一體。通常短期貨幣市場過度極端行為難以持續，而美國上市公司綜合實力與底蘊深厚，因此從中期來看，美國金融市場的韌性依舊。

筆者預計黃金多頭短期調整的階段雖然異常，但後市上漲的預期不變，焦點在於美聯儲及歐央行降息預期前景。目前歐元貨幣政策預期為歐央在7月前降息10個基點的概率升至近100%，美聯邦基金利率期貨暗示3月美國降息的概率飆升至88%，這將是黃金反彈的重要參考與關聯，預計國際金價上漲至1740美元水平存在較大可能。

外圍波動對A股影響有限

斌眼觀市
朱斌
西南證券首席策略分析師

2月的最後一周，受到新冠疫情在全球擴散的擔憂，以美股為代表的外圍市場出現了大幅度的下跌。這種下跌對A股也造成了負面衝擊。科技股出現了明顯回調，電子、計算機板塊出現跌停潮，但周期性板塊依然較為強韌。

回顧2008年以來美股的三次大幅度調整，可以看出美股的下跌對A股主要構成情緒上的衝擊，A股本身的漲跌主要以內因為主。當前促進A股上漲的內因依然是積極的，政策寬鬆依然在繼續，因此市場行情並沒有結束。

第一次，2015年7月到8月，道瓊斯指數與納斯達克指數分別下跌15%與17%。該次調整是被A股所帶動的，因為2015年6月A股槓桿牛泡沫破滅在前，之後才是7月份美股的下跌。2015年中國股市出現大幅度下跌後，市場擔憂由此帶來系統性金融風險並向外擴散，因此美股也在隨後出現了調整。雖然同期滬綜指下跌31.8%，遠較美股下跌得深，但A股的這次下跌是牛市結束的延續，內因是主導性因素。

第二次，2015年12月到2016年2月，道瓊斯指數與納斯達克指數分別下跌13.1%與17.7%。此次下跌對A股有一定衝擊，時間上與A股的下跌基本同步。A股還疊加了熔斷機制的負面效果，使得出現了一次1000點的下跌，直接從3600點跌到了2638點，跌幅也是遠超同期美股。但這次下跌，同時也為A股跌出了黃金坑，此後開啟長達兩年之久的A股核心資產「慢牛＋長牛」。

第三次，是2018年10月到12月，道瓊斯指數與納斯達克指數分別下跌18.5%和23.5%。但此次對A股的衝擊依然與第一次類似：A股的內因要素依然佔主導，資管新規的實施，使得A股從2018年初就開始了震盪下行趨勢。到了2018年10月份，A股的下跌已經接近強弩之末，使得這次美股下跌，給A股帶來的衝擊反而沒有那麼大：同期A股的主要指數跌幅均小於美股，滬綜指只下跌了13.5%，明顯小於美股。而且在2018年12月，其實A股的指數就已經見底，滬綜指確立了2440點的底部位置，美股的衝擊再次給A股帶來了黃金坑。

內地寬鬆環境仍在

當前，要判斷美股下跌對A股的影響有多大，也需要重點關注國內因素。筆者認為，國內寬鬆的刺激環境仍然存在，流動性充裕。這就使得A股的板塊輪動行情依然有望延續。**依然建議投資者關注兩個方向：**

首先是新興產業方向中基本面向上，估值較低的核心資產。以5G上下游和新能源汽車產業鏈為代表。電子、計算機、傳媒等行業中的優質標的，如深南電路、生益科技、滬電股份、兆易創新、順網科技、用友網絡、捷成股份、游族網絡、中科曙光等都值得關注。而新能源汽車的上下游產業鏈，如天齊鋰業、贛鋒鋰業、寧德時代、比亞迪等也值得關注。

其次，是受政策刺激利好的消費類板塊，包括地產產業鏈以及食品飲料等板塊等。隨着復工潮的到來，之前受到壓制的消費板塊有望實現補充上漲。其中有兩個方向值得投資者重視。其一是疫情褪去後消費的延遲與復甦，將帶動白酒等消費股估值的提升。當前白酒作為各個板塊中的滯脹板塊，在未來消費反彈的催化下，有望形成一輪上漲。其二是汽車等可選消費品的底部反轉。相應的汽車股、汽車產業鏈配套，特別是與新能源汽車相配套的生產廠商存在業績反轉的可能性，值得布局。

2008年以來美股三次大跌對A股影響

各類指數	2015年7至8月	2015年12月至2016年2月	2018年10月至12月
道指	–14.7%	–13.4%	–18.5%
納指	–17.1%	–18.1%	–23.5%
滬綜指	–31.8%	–28.4%	–13.5%
滬深300	–31.4%	–27.6%	–14.8%
創業板指數	–38.8%	–33.8%	–17.3%

數據來源：Wind，西南證券整理

樓價最終還看供需格局

主樓布陣
布少明
美聯物業住宅部行政總裁

政府日前公布最新一份《財政預算案》，獲最多市民談論的話題，自不然是「全民派錢」1萬元，此外亦同步推出一系列穩定經濟發展措施，的確有利民紓困的作用，料有助帶動經濟復甦。美中不足的是，財案卻未在樓市上有太大着墨，未免令人失望。

儘管如此，今次財案亦有亮點值得提及，其中之一是香港按揭證券有限公司推出「定息按揭貸款」試驗計劃。雖然此計劃屬「試驗」性質，總貸款額僅10億元，相信對整體樓價的影響極為有限。但本港樓市剛需熾熱，一個長期定息的按揭計劃，或令業主在供款時更清清楚楚，不會失去預算，並且減低利率波動的風險，亦不失為一個可堪考慮的選擇。另一方面，今次財案估計2020年至2024年未來五年平均每年私人住宅落成量約1.96萬個，雖然較去年估計的未來五年1.88萬個，上升4.3%或800個，但實際是將去年延後落成的6700個單位在未來五年攤分。

至於往後的房屋供應，我們亦可在財案中看出端倪。資料顯示，20/21年度賣地計劃的潛在土地供應可供興建約1.57萬個單位，數量與19/20年的1.55萬個相若，連續兩年低見1.5萬餘個水平。若與近九個財政年度平均每年約2.785萬個相比，20/21年度大幅減少約44%。

二手市場有望回彈

與此同時，發展局日前公布港府下年度將推出15幅住宅地，預計可興建7530個單位，創恢復賣地十年以來最少。換言之，樓市供應一如預期，並無增加，縱使樓市短期受疫情和經濟衰退影響，出現調整壓力，但供求格局不改。

眾所周知，樓市的基本問題，仍然是土地供應不足。故此政府必須繼續多管齊下拓地，包括財案中提及的棕地研究、將會推出的「土地共享先導計劃」、又或者「明日大嶼」研究等，總之覓地是刻不容緩的「治本」之道，從速開展推行才可以真正紓緩市民安居重壓。

最後，觀乎近期開始有不少買家無懼疫情升溫，在業主肯減價下「偷步」入市，二手成交量有略為回勇的跡象，可見疫情對樓市的影響正逐步被消化，相信在發展商開始恢復推售新盤下，3月份二手樓市或有望回彈。