

对美股最近表现的一些看法

- 海外市场一周回顾(2010-7-26 ~ 2010-7-30)

2010年8月3日星期二

东海证券研究所海外市场研究小组

海外市场分析师：徐纭

执业证书编号：S0630210040003

电话：008621-50586660*8640

Email: xuying@longone.com.cn



市场重回下降通道

评述及展望

美股：在对于美国企业第二季度财务表现预期看好的情况下，美股在7月份的最后一周的上半周继续上扬，而下半周则明显显示出颓势，加之第二季度GDP数据没有超出市场预料，经济复苏放缓的一致判断在数据上得到证实。2010年第二季度，美国GDP上扬同比上扬3.2%，但环比仅上扬2.4%；相比较于第一季度的同比上扬2.4%，环比上扬3.7%。在判断经济复苏的步伐是否放缓上，环比的数据显然更令市场关注。

（一）股市表现

S&P500指数一周涨跌幅极小，基本可以忽略。7月23日，S&P500指数收盘1102.66点，在7月30日，收盘在1101.60点，微跌0.10%。不过月涨幅则高达6.9%。下面这两份表格能够比较明显地显示出7月的最后一周相对于今年以来各周的表现；7月份的表现相对于今年以来各月的表现。

S&P500 指数今年以来周表现

NASDAQ 综合指数今年以来周表现

周日期*	周涨跌幅	周成交量(十亿股)	周涨跌幅	周成交量(十亿股)
2010-1-8	2.68%	4.61	2.12%	2.98
2010-1-15	-0.78%	4.78	-1.26%	3.23
2010-1-22	-3.90%	4.56	-3.61%	2.82
2010-1-29	-1.64%	5.79	-2.63%	3.74
2010-2-5	-0.72%	5.63	-0.29%	3.66
2010-2-12	0.87%	5.01	1.98%	3.15
2010-2-19	3.13%	3.71	2.76%	2.28
2010-2-26	-0.42%	4.60	-0.25%	3.08
2010-3-5	3.10%	4.26	3.94%	3.30
2010-3-12	0.99%	4.52	1.78%	3.06
2010-3-19	0.86%	5.13	0.29%	3.33
2010-3-26	0.58%	4.39	0.87%	3.03
2010-4-2	0.99%	3.25	0.31%	2.34
2010-4-9	1.38%	4.03	2.14%	2.82
2010-4-16	-0.19%	5.14	1.11%	3.41
2010-4-23	2.11%	5.27	1.97%	3.20
2010-4-30	-2.51%	6.01	-2.73%	3.69
2010-5-7	-6.39%	7.44	-7.95%	4.55
2010-5-14	2.23%	5.97	3.58%	3.33
2010-5-21	-4.23%	7.38	-5.02%	4.00
2010-5-28	0.16%	6.38	1.26%	3.71
2010-6-4	-2.25%	4.47	-1.68%	2.47
2010-6-11	2.51%	5.81	1.10%	3.06
2010-6-18	2.37%	4.98	2.95%	2.84

2010-6-25	-3.65%	5.46	-3.74%	3.86
2010-7-2	-5.03%	5.50	-5.92%	3.19
2010-7-9	5.42%	3.77	5.00%	2.30
2010-7-16	-1.21%	4.86	-0.79%	3.04
2010-7-23	3.55%	4.75	4.15%	2.97
2010-7-30	-0.10%	4.60	-0.65%	2.98

周日期*: 当周的最后一个交易日期

数据来源: Bloomberg, 东海证券研究所

就周表现而言, 7 月的最后一周的表现并不显眼。S&P500 指数微跌了 0.10%, 周成交量 46 亿股左右, 低于今年以来的平均周成交量 (50.7 亿股左右)。NASDAQ 综合指数的情况同样如此, 跌了 0.65%, 周成交量 29.8 亿股, 低于今年以来的周平均成交量 (31.8 亿股)。

考查一下月表现如下:

S&P500 指数今年以来月表现

NASDAQ 综合指数今年以来月表现

月日期*	月涨跌幅	月成交量(十亿股)	月涨跌幅	月成交量(十亿股)
2010-1-29	-3.70%	19.75	-5.37%	12.77
2010-2-26	2.85%	18.96	4.23%	12.17
2010-3-31	5.88%	20.77	7.14%	14.47
2010-4-30	1.48%	21.22	2.64%	13.71
2010-5-31	-8.20%	27.17	-8.29%	15.58
2010-6-30	-5.39%	24.00	-6.55%	14.20
2010-7-30	6.88%	20.19	6.90%	12.52

月日期*: 当月的最后一个交易日期

数据来源: Bloomberg, 东海证券研究所

就月表现而言, S&P500 指数的月涨幅是今年以来最好的, NASDAQ 综合指数的月涨幅则是今年以来位列第二的 (第一的是在 3 月份, 涨幅超过 7%)。但成交量若与其它月份相比较, 则属偏低迷。与 2000 年以来每年的 7 月份的成交量相比, 2010 年 7 月份的 202 亿股也是最低的 (平均为 274 亿股)。不过值得注意的是, 2010 年前 7 个月的累计成交量也是 2000 年以来最低的。也就是说, 从传统的研判角度来讲, 因为成交量没有跟上, 美股在 7 月份形成的涨势想要在 8 月份得以继续并不容易。

年份	前七个月 S&P500 指数累计成交量(十亿股)
2000	160.39
2001	231.20
2002	260.54
2003	206.04
2004	166.24

2005	184.59
2006	224.30
2007	186.97
2008	191.75
2009	187.36
2010	152.07
平均	195.59

来源：Bloomberg, 东海证券研究所

考查一下往年7月份的表现：不包括2010年7月份，在2000年~2009年这十年中，有4年，股指在7月份是上扬的，它们分别是2003年，2005年，2006年和2009年。在这十年中，8月份上扬的则有8年，唯2001年和2005年是下跌的。换句话说，2003年，2006年和2009年在7月份上扬后，8月份继续上扬；2005年，股指在7月份上扬后，在8月份下跌。也就是说，就历史而言，如果7月份上扬，存在75%的概率，8月份会继续上扬。仅从这点上讲，美股在今年8月份继续上扬的概率较之下跌要大一些。

（二）财务表现

回顾历史，每年4月份，7月份，10月份和一月份的行情受到财报披露的结果的影响很大。今年7月份也不例外，从这一个月美股的涨涨跌跌来看，披露的财报好坏对股市的表现影响很大。S&P500指数成份股基本都已披露了财报，我们对其作了个统计如下：

S&P500 指数成份公司季度财务表现（EPS）

2010 2Q	69%的公司 EPS 同比 ↑
	77%的公司 EPS 环比 ↑
2010 1Q	67%的公司 EPS 同比 ↑
	55%的公司 EPS 环比 ↑
2009 4Q	58%的公司 EPS 同比 ↑
	53%的公司 EPS 环比 ↑
2009 3Q	43%的公司 EPS 同比 ↑
	61%的公司 EPS 环比 ↑
2009 2Q	35%的公司 EPS 同比 ↑
	59%的公司 EPS 环比 ↑

来源：Bloomberg, 东海证券研究所

很显然，2009年二季度以来，S&P500指数成份股的EPS在本季度的财务表现是最好的。

我们从另一个角度对 S&P500 指数成份股本季度(第二季度)的财务表现作了统计分析 ,发现近一半的公司(49.6%) 的 2010 年第二季度 EPS 比 2002 年第一季度以来的每季度 EPS 中的 70%要高。接近 70%的公司的本季度 EPS 比 2002 年第一季度以来的每季度 EPS 中的 50%要高。如何来理解? 举例如下: 3M 公司, 2010 年第二季度 EPS 等于 1.54 美元, 计算这一数值在 2002 年 1 季度以来各个季度中的百分位, 我们得到 91%, 也就是说 1.54 高于 2002 年 1 季度以来各个季度(总共 34 个季度) 中的近 31 个季度的 EPS。

同样的方法考查一下主营收入, 这是市场对二季度财报的一个非常重要的关注点。

S&P500 指数成份公司季度财务表现 (Sales)

2010 2Q	72%的公司 SALES 同比 ↑
	77%的公司 SALES 环比 ↑
2010 1Q	67%的公司 SALES 同比 ↑
	46%的公司 SALES 环比 ↑
2009 4Q	50%的公司 SALES 同比 ↑
	68%的公司 SALES 环比 ↑
2009 3Q	29%的公司 SALES 同比 ↑
	60%的公司 SALES 环比 ↑
2009 2Q	32%的公司 SALES 同比 ↑
	63%的公司 SALES 环比 ↑

来源: Bloomberg, 东海证券研究所

S&P500 指数成份公司在 2010 年第二季度的主营收入也是近 5 个季度以来表现最好的。

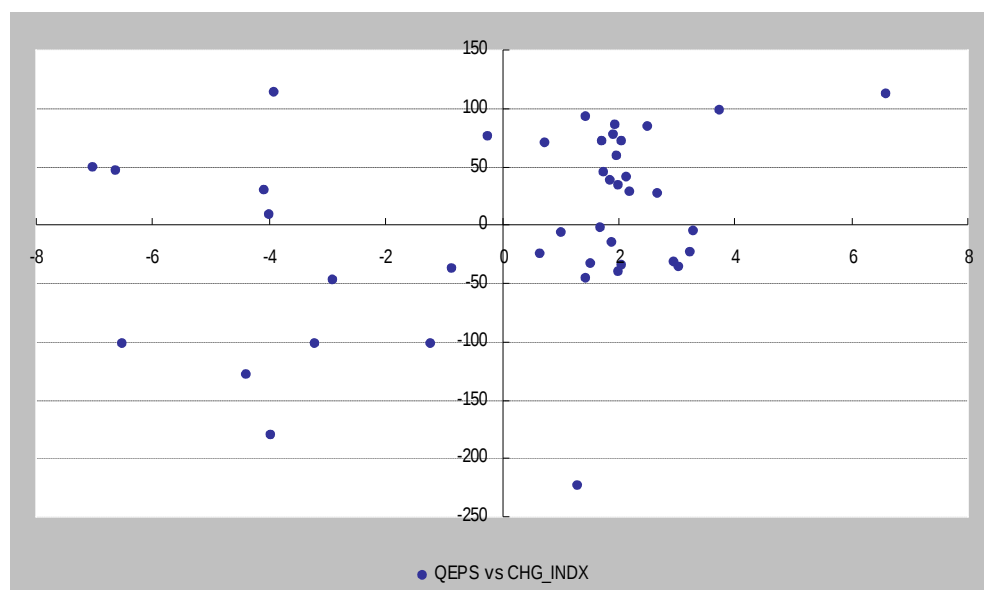
大约 55%的成份公司在 2010 年第二季度的主营收入比 2002 年第一季度以来的每季度 Sales 中的 75%要高。接近 80%的成份公司, 其第二季度的 Sales 比 2002 年第一季度以来的每季度 Sales 中的 50%要高。以 Adobe System 为例, 2010 年第二季度的 Sales 为 943.04 百万美元, 与 2002 年第一季度以来的每季度 Sales 相比, 比它们中的 97%的 Sales 要高(也就是说高于 34 个季度中的 32 个季度)。

所以说, 从美国企业的财务表现来看, 7 月份有如此表现并不令人惊讶。

(三) 估值

我们改变一下惯常所用 PE 等来对估值做一个评价。我们采用的方法如下: (1) 计算出 S&P500 指数历史的季度 EPS (从 2000 年开始); (2) 计算出对应的指数变化; (3) 在两者之间作回归, 考查过去 3 个月的涨势是否符合常理。

季度 EPS vs 指数的相应 3 个月变化散点图



来源：Bloomberg, 东海证券研究所

从图上可以清晰看出，两者之间具有一定的正线性相关，虽然相关性不算很强。

两者之间的回归结果如下：

回归统计	
Multiple R	0.3058
R Square	0.0935
Adjusted R Square	0.0719
标准误差	87.5802
观测值	44

方差分析					
	df	SS	MS	F	Significance F
回归分析	1	33222.306	33222.3061	4.3313	0.0436
残差	42	322152.02	7670.2861		
总计	43	355374.32			

	Coefficients	标准误差	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%
Intercept	-7.6506	13.3621	-0.5726	0.5700	-34.6165	19.3152
QEPS	7.8423	3.7682	2.0812	0.0436	0.2378	15.4469

回归的目的不在于证实指数成份股 EPS 的季度变化与指数的过去三个月的变化呈现正相关（散点图已显示这一点，尽管不是很强烈的线性相关），目的在于通过考查 P-value 的值小于置信度水平 0.05 来证实季度 EPS 的影响是显著的。图示正相关并不一定说明影响的显著性。

有必要对数据的构造做一些说明。（1）以二季度为例。企业公布财报从 7 月份开始，而且是陆陆续续公布的，所以 S&P500 指数的 EPS 在 7 月底的数据显然比 6 月底的数据更反映实际情况。对于一季度同样如此，4 月底的数据比 3 月底的数据更反映实际情况。由 Bloomberg 得到的 EPS 是所谓 Trailing 12 months EPS before X0 items，所以，我们将 7 月底得到的指数 EPS 减去 4 月底得到的指数 EPS 来近似第二季度的指数 EPS。同样，用 4 月底得到的指数 EPS 减去 1 月底得到的指数 EPS 来近似第一季度的指数 EPS。（2）对应指数的变化也是，以第二季度为例，将 7 月底的指数减去 4 月底的指数（这就是为什么散点图是季度 EPS vs. 指数相应过去三个月的变化，而不是指数的季度变化）。

（四）结论

2010 年 7 月 30 日的 S&P500 指数 trailing 12 months 的 EPS 是 74.4；2010 年 4 月 30 日的 EPS 是 68.98，差额是 5.42（是个正值）。2010-7-30 日的 S&P500 指数是 1101.6，2010-4-30 日指数是 1186.69，指数变化为 -85.09（是个负值，且幅度较大），显然这和由历史反映出的两者之间的关系有差异。也许美股在 4 月底到 7 月底这段时间受到各种利空因素（欧洲债务危机，墨西哥湾原油泄漏，对经济复苏出现放缓迹象的担忧等等）的影响而有些超跌，我们因此预计美股在进入 8 月后还会继续有一波小幅上扬，我们的计算显示，S&P500 指数在 8 月份挑战 1150 点的可能性很大。

以下为美股，港股和中国内地 A 股各板块在 2010-7-26 ~ 2010-7-30 这一周里的表现明细：

美国：以标准普尔 500 指数为代表

中国：沪深 300 指数为代表

香港：恒生综指为代表

收盘价都以美元计价（除期货/现货表格）

数据来源：Bloomberg，东海证券研究所

国家/地区	指数名称	周五收盘价	1 日涨跌幅	2 日涨跌幅	3 日涨跌幅	4 日涨跌幅	5 日涨跌幅
美国	能源	417.48	3.30%	3.21%	3.06%	2.68%	3.77%
中国		465.53	0.18%	0.45%	4.06%	3.21%	3.58%
中国香港		1,593.29	2.09%	1.67%	1.65%	2.49%	2.22%

国家/地区	指数名称	周五收盘价	1 日涨跌幅	2 日涨跌幅	3 日涨跌幅	4 日涨跌幅	5 日涨跌幅
美国	基础原材料	198.69	3.16%	3.16%	2.62%	1.97%	2.50%
中国		388.09	2.17%	3.78%	6.64%	5.75%	7.34%

中国香港		1,258.14	2.48%	2.64%	2.72%	3.59%	3.27%
------	--	----------	-------	-------	-------	-------	-------

国家/地区	指数名称	周五收盘价	1 日涨跌幅	2 日涨跌幅	3 日涨跌幅	4 日涨跌幅	5 日涨跌幅
美国	工业品	268.04	2.16%	1.98%	1.73%	0.97%	2.72%
中国		366.08	1.08%	1.85%	3.93%	3.28%	4.64%
中国香港		195.51	2.61%	4.25%	4.96%	6.57%	6.39%

国家/地区	指数名称	周五收盘价	1 日涨跌幅	2 日涨跌幅	3 日涨跌幅	4 日涨跌幅	5 日涨跌幅
美国	自主消费品	252.68	2.77%	2.16%	1.42%	0.20%	1.70%
中国		542.15	2.13%	2.40%	4.99%	4.80%	5.13%
中国香港		692.96	1.93%	2.37%	3.20%	3.77%	3.02%

香港以恒生综指消费品指数代表

国家/地区	指数名称	周五收盘价	1 日涨跌幅	2 日涨跌幅	3 日涨跌幅	4 日涨跌幅	5 日涨跌幅
美国	必需消费品	281.22	1.34%	0.23%	-0.30%	0.09%	0.53%
中国		798.62	2.93%	1.65%	2.35%	3.93%	5.47%
中国香港		692.96	1.93%	2.37%	3.20%	3.77%	3.02%

香港以恒生综指消费品指数代表

国家/地区	指数名称	周五收盘价	1 日涨跌幅	2 日涨跌幅	3 日涨跌幅	4 日涨跌幅	5 日涨跌幅
美国	健康护理	337.46	2.22%	2.20%	0.81%	0.83%	2.28%
中国		810.97	2.67%	2.64%	5.23%	4.95%	7.32%
中国香港		-	-	-	-	-	-

国家/地区	指数名称	周五收盘价	1 日涨跌幅	2 日涨跌幅	3 日涨跌幅	4 日涨跌幅	5 日涨跌幅
美国	金融地产	203.00	2.54%	2.88%	1.91%	2.02%	3.60%
中国	金融地产	600.87	1.26%	1.62%	4.12%	3.48%	3.44%
中国香港	金融	444.56	1.41%	1.46%	2.62%	3.26%	3.38%
中国香港	地产	366.68	2.16%	2.35%	2.01%	1.92%	2.16%

国家/地区	指数名称	周五收盘价	1 日涨跌幅	2 日涨跌幅	3 日涨跌幅	4 日涨跌幅	5 日涨跌幅
美国	信息技术	360.79	1.57%	0.62%	-0.34%	-0.20%	0.40%
中国		255.43	2.29%	2.75%	4.56%	4.67%	6.02%
中国香港		299.63	2.05%	3.40%	5.17%	6.98%	6.96%

国家/地区	指数名称	周五收盘价	1 日涨跌幅	2 日涨跌幅	3 日涨跌幅	4 日涨跌幅	5 日涨跌幅
-------	------	-------	--------	--------	--------	--------	--------

美国	电信服务	112.34	1.93%	1.41%	1.78%	2.15%	3.68%
中国		255.43	2.29%	2.75%	4.56%	4.67%	6.02%
中国香港		299.63	2.05%	3.40%	5.17%	6.98%	6.96%

国家/地区	指数名称	周五收盘价	1 日涨跌幅	2 日涨跌幅	3 日涨跌幅	4 日涨跌幅	5 日涨跌幅
美国	公用事业	157.04	1.35%	-0.29%	-0.83%	0.77%	1.43%
中国		265.67	0.52%	1.25%	2.97%	2.47%	3.15%
中国香港		668.62	1.19%	1.15%	1.79%	1.80%	1.55%

国家/地区	指数名称	周五收盘价	1 日涨跌幅	2 日涨跌幅	3 日涨跌幅	4 日涨跌幅	5 日涨跌幅
中国香港	综合集团	270.40	1.58%	1.68%	1.35%	1.54%	2.50%
中国香港	服务业	478.54	1.99%	2.17%	2.49%	3.02%	2.55%

国家/地区	指数名称	周五收盘价	1 日涨跌幅	2 日涨跌幅	3 日涨跌幅	4 日涨跌幅	5 日涨跌幅
美国	S&P500 小盘股指数	354.34	1.55%	1.47%	-0.25%	-0.63%	1.47%
中国香港	恒生小盘股指数	302.25	2.24%	2.90%	4.32%	4.94%	4.74%
中国内地	沪深小盘股指数	630.02	1.86%	2.61%	4.92%	4.92%	6.38%

国家/地区	指数名称	周五收盘价	1 日涨跌幅	2 日涨跌幅	3 日涨跌幅	4 日涨跌幅	5 日涨跌幅
美国	S&P500 指数	1,125.86	2.21%	1.78%	1.08%	0.97%	2.10%
中国香港	恒生综合指数	387.58	1.75%	1.85%	2.42%	3.01%	2.92%
中国内地	沪深 300 指数	430.64	1.47%	1.94%	4.38%	3.86%	4.54%

主要指数日成交量一瞥

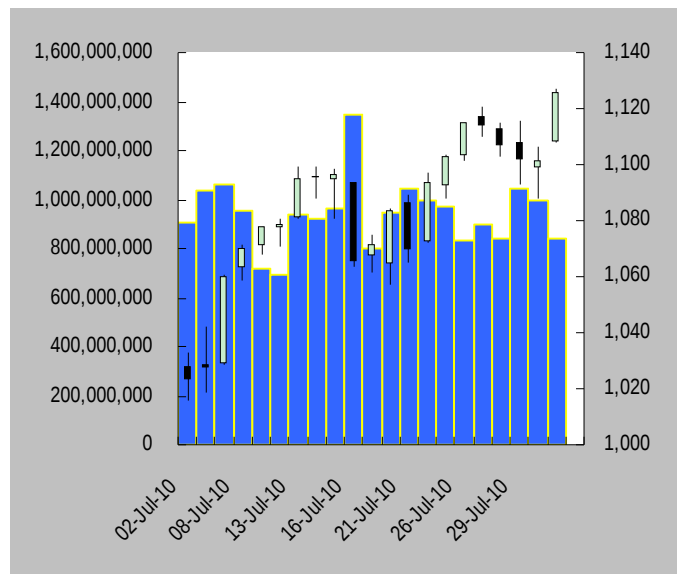
指数名称	2010-7-16	2010-7-15	2010-7-14	2010-7-13	2010-7-12	2010-7-9	2010-7-8	2010-7-7
Dow 指	167.65	208.17	202.12	162.17	180.56	178.84	200.03	202.66
S&P500 指数	841.72	995.93	1,042.78	837.09	895.43	831.57	967.57	992.04
Nasdaq 综合指数	525.00	624.57	670.76	541.03	567.26	578.22	670.41	631.28
小盘股指数	253.25	296.30	274.44	246.78	288.42	279.90	306.78	295.28

恒生指数	1,646.32	947.17	1,014.34	1,350.37	1,118.09	1,139.65	1,641.27	951.76
恒生综指	5,090.75	4,064.38	3,791.50	4,313.38	3,734.19	3,752.67	5,290.02	3,895.29
国企指数	1,848.95	1,115.56	1,147.90	1,655.09	1,246.52	1,258.67	2,138.71	1,233.67
红筹指数	493.78	285.18	329.82	376.59	276.12	316.88	484.51	588.53
恒生小盘股指数	1,213.61	1,569.82	1,004.37	1,110.98	957.68	1,010.60	1,058.07	888.60

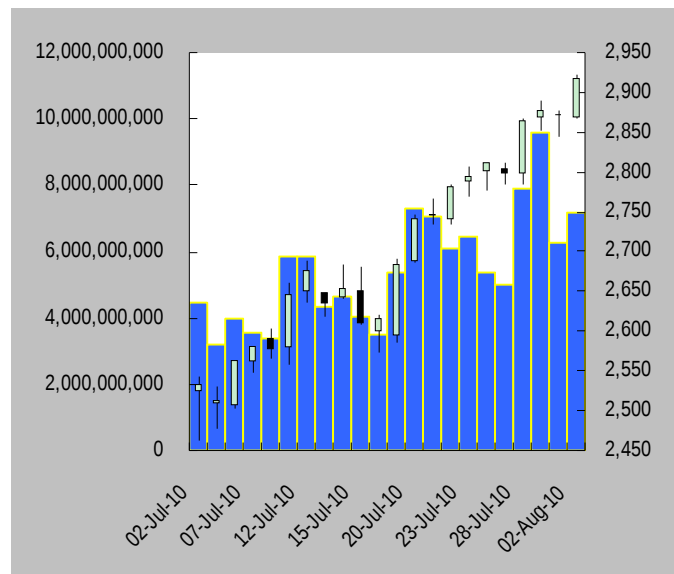
上证综指	10,772.89	8,966.75	13,017.77	12,000.24	8,276.04	8,627.95	9,644.53	9,528.30
沪深 300 指数	7,174.33	6,257.56	9,596.54	7,927.72	4,979.99	5,358.00	6,451.86	6,106.48

沪深小盘股指数	5,535.72	4,827.73	6,360.45	5,855.04	4,200.29	4,393.58	4,541.17	4,677.02
---------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------

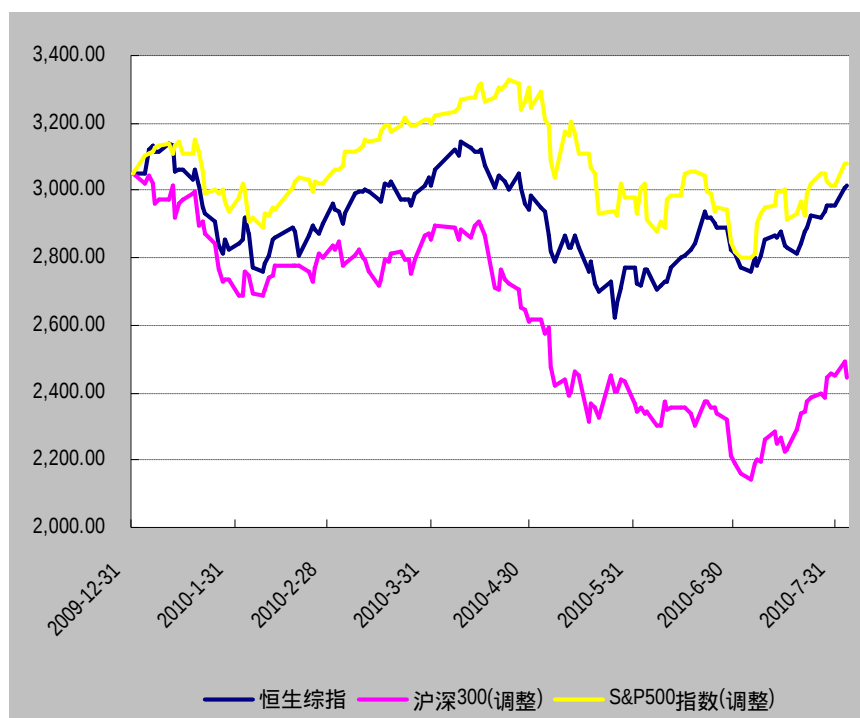
恒指过去 22 个交易日表现



沪深 300 指数过去 22 个交易日表现



恒生综指，S&P500 指数和沪深 300 指数今年以来相对表现



资料来源：Bloomberg, www.cnbc.com, www.wsj.com, www.nytimes.com, www.businessweek.com, 东海证券研究所

附注：

一、行业评级

推荐 - Attractive：预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line：预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious：预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 - Buy：预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform：预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral：预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell：预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻板、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号 11 楼

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话：(86-21) 50586660 转 8640

传真：(86-21) 50586660 转 8611

邮编：200122