



美股资金流回落至一级见底支撑位，短期反弹可期，但下行空间仍存

- 美股资金流回落至关键点位——一级见底支撑位：**在我们监测的美股二级市场资金流中，美股二级市场过去一年资金相对净流入的周期底部水平在-0.1%到-4%范围内，我们分别将上限-0.1%和下限-4%定义为一级见底支撑位和二级见底支撑位。在5月11日美股遭遇资金大幅流出后，过去一年资金相对净流入下降至0.1%，已十分接近一级见底支撑位。我们认为美股的真正底部应该介于第一级见底支撑位与第二级见底支撑位之间。但短期美股的超卖严重，很可能令美股短期出现技术性反弹。
- 多个指标显示美股短期超卖非常明显，技术性反弹可期：**我们汇总了多个指标显示美股短期超卖明显，很可能出现短期技术反弹。尤其是科技类股票回撤幅度历史罕见，达到金融危机以来低点。美股主要股指5日回报降至历史低点，美股高于50日均线的成分股占比不足20%，十分疲弱。在极端的抛售环境下，技术性反弹可期。
- 估值角度看美股下行空间：**为了测算美股的潜在下行空间，我们在此以宏观环境同样复杂的2018年市场抛售时期的最低估值水平作为参考。大部分美股指数相比2018年底部的估值下行空间约在10-20%的水平，部分指数例如中小盘的标普400指数、标普600指数，其当前估值已经低于2018年最低水平。而考虑到当前复杂的宏观环境，我们倾向于认为美股估值可能仍有进一步的回落空间。这意味着美股的真正底部很有可能将在介于第一级见底支撑位与第二级见底支撑位之间完成。

蔡瑞, CFA

策略分析师

carl_cai@spdbi.com

(852) 2808 6437

张引, PhD

助理分析师

yin_zhang@spdbi.com

(852) 2808 6452

林琰

研究部主管

sharon_lam@spdbi.com

(852) 2808 6438

2022年5月13日

相关报告：

[多重风险因素下，4月资金大幅流出——全球及美股资金全景图5月刊（2022-05-10）](#)

[资金流处于周期底部，政策支持加强——中国股市资金全景图5月刊（2022-05-05）](#)

[政策底进一步夯实——4月政治局会议解读（2022-05-03）](#)

[恒生指数30年来首次触及250日均线，战略性配置港股（2022-03-10）](#)

[中国股票：加仓（2022-02-25）](#)

[2022年中国股市策略展望：先下后上，上半年需谨慎（2021-12-03）](#)



扫码关注浦银国际研究

目录

概述	3
美股资金流回落至一级见底支撑位	4
多个指标显示美股短期超卖非常明显，技术性反弹可期	5
估值角度来看美股下行空间	10
总结和展望	11

图表目录

图表 1: 美股资金流已经回落至第一级见底支撑位	4
图表 2: 纳斯达克 100 指数当前的回撤幅度已达到金融危机以来最低	5
图表 3: IT 板块类股票当前的回撤幅度已远超此前低位	6
图表 4: 生物技术类股票遭遇罕见长时间回撤	6
图表 5: 生物技术类股票此次回撤幅度超过此前跌幅	7
图表 6: 纳斯达克综合指数 5 日回报处于历史极低水平	7
图表 7: 标普 500 指数 5 日回报处于历史极低水平	8
图表 8: 纳斯达克综合指数中股价高于 50 日均线的成分股占比%	8

美股资金流回落至一级见底支撑位，短期反弹可期，但下行空间仍存

2022年5月11日公布的美国4月CPI数据超预期，美股再度大跌，纳斯达克100指数跌幅更是超过3%。在我们监测的美股二级市场资金流数据中，5月11日总计净流出2,600亿美元，而过去一年的资金净流入从4月底的1万亿美元骤减到当前的1千亿美元。

值得注意的是，在5月11日大幅流出后，美股资金流已经回落至关键点位——一级见底支撑位。

概述

我们从个股出发，抓取了海量的日度量价数据，以捕捉给定市场的资金面数据。

我们对资金净流入的定义如下：如果个股日收益为正，则该股票当日成交额为流入，反之则为流出；总流入减去总流出，则为资金净流入。对美国市场，我们汇总了市值约50万亿美元、超过4000支股票的资金流，进而得到市场整体的资金流全景图。

其中，二级市场资金相对净流入定义为过去一年中资金净流入占成交额的百分比，即通过成交额对净资金流进行标准化。

具体参见[《多重风险因素下，4月资金大幅流出——全球及美股资金全景图5月刊》](#)、[《资金流处于周期底部，政策支持加强——中国股市资金全景图5月刊》](#)。

而截至2022年5月11日，我们监测到美股二级市场资金流回落至关键点位——一级见底支撑位。

美股资金流回落至一级见底支撑位

在我们监测的美股二级市场资金流数据中，5月11日总计净流出2,600亿美元，过去一年的资金相对净流入回落至0.1%，而4月底，该数字尚未达到1%。

通过对比1998年以来的美股资金流历史数据，我们发现，历史上资金相对净流入的周期底部水平分布在-0.1%到-4%之间。因此，我们将历史上的底部分布范围的上限和下限分别定义为**第一级见底支撑位**和**第二级见底支撑位**。

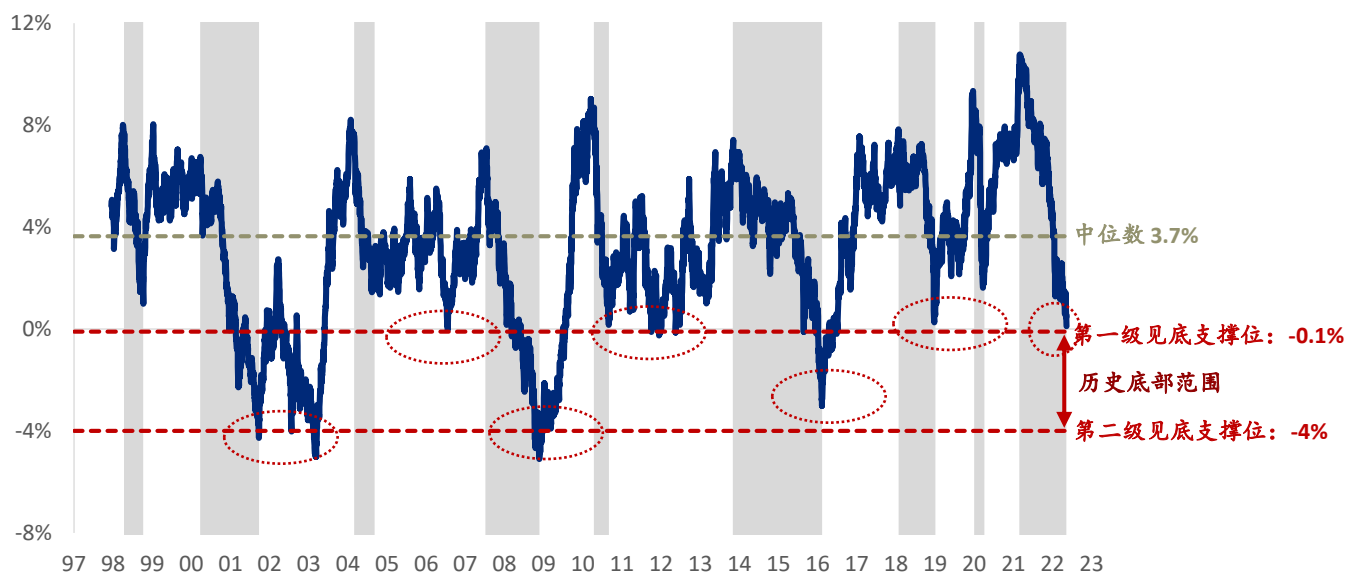
从过去二十年的历史数据来看，第一级、第二级见底支撑位分别代表了不同的支撑水平，其中，二级见底支撑位的支撑水平最强，历史上2000年科网泡沫破裂后、2008年金融危机后，美股资金流均回落至第二级见底支撑位的水平。

除此以外的大多数时候，都是回落至第一级见底支撑位水平后，市场即见底反弹。

考虑到当前复杂的宏观形势：全球性的货币政策正常化进程、几十年罕见的通胀格局催生令全球央行两难的“滞胀”格局、全球疫情的反复回弹、全球复杂的地缘政治格局变化。

我们认为，美股的真正底部应该介于第一级见底支撑位与第二级见底支撑位之间。但短期美股的超卖严重，很可能令美股短期出现技术性反弹。

图表 1: 美股资金流已经回落至第一级见底支撑位



注：二级市场资金相对净流入定义为过去一年资金净流入占成交额百分比

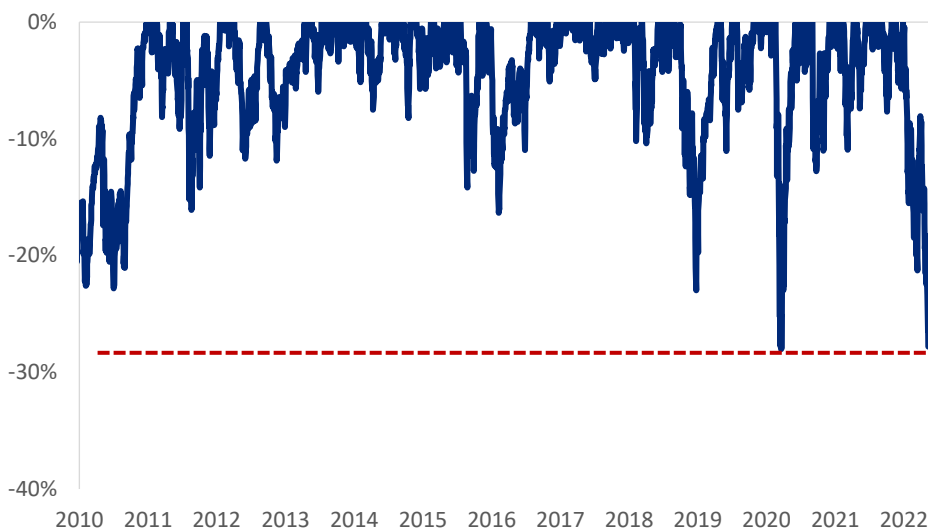
资料来源：FactSet, Bloomberg, 浦银国际

多个指标显示美股短期超卖非常明显，技术性反弹可期

从多个维度来看，当前美股超卖都非常严重，其中，以 IT、互联网、生物科技类股票为代表的纳斯达克指数跌势最为突出。

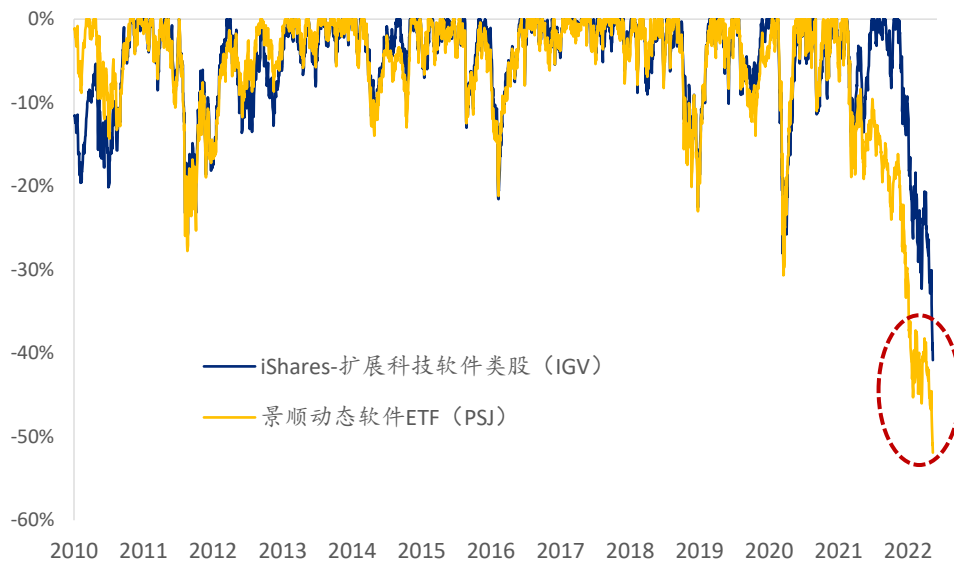
美股科技类股票回撤幅度历史罕见。纳斯达克 100 指数自高点以来的回撤幅度达到 28%，与 2020 年 3 月疫情初期的回撤幅度持平，达到 2008 年金融危机以来最大回撤幅度。而其中，IT 板块回撤幅度更是历史罕见。软件板块的 ETF 当前回撤幅度达到历史罕见的 52%，在金融危机后首次出现超过 50% 的大幅回撤。

图表 2: 纳斯达克 100 指数当前的回撤幅度已达到 2008 年金融危机以来最低



资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

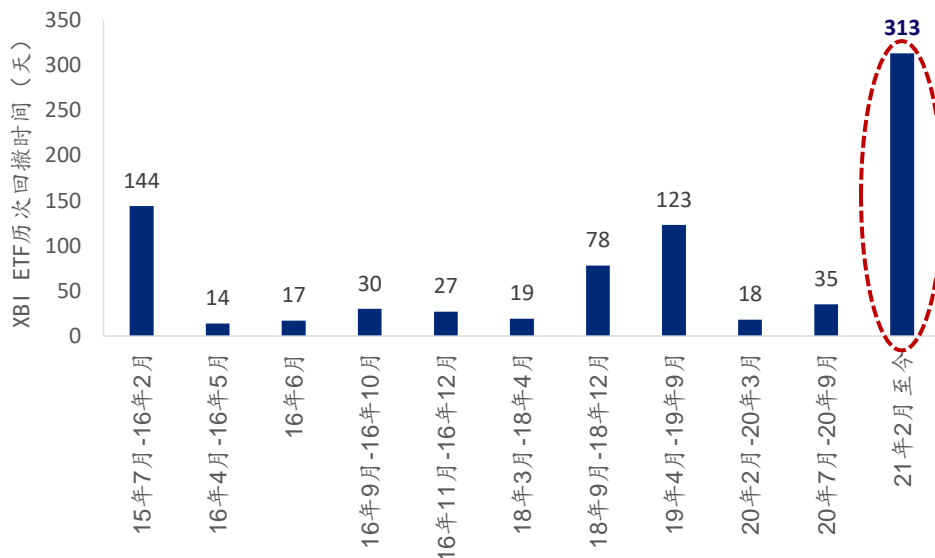
图表 3: 美股 IT 板块类股票当前的回撤幅度已远超此前低位



资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

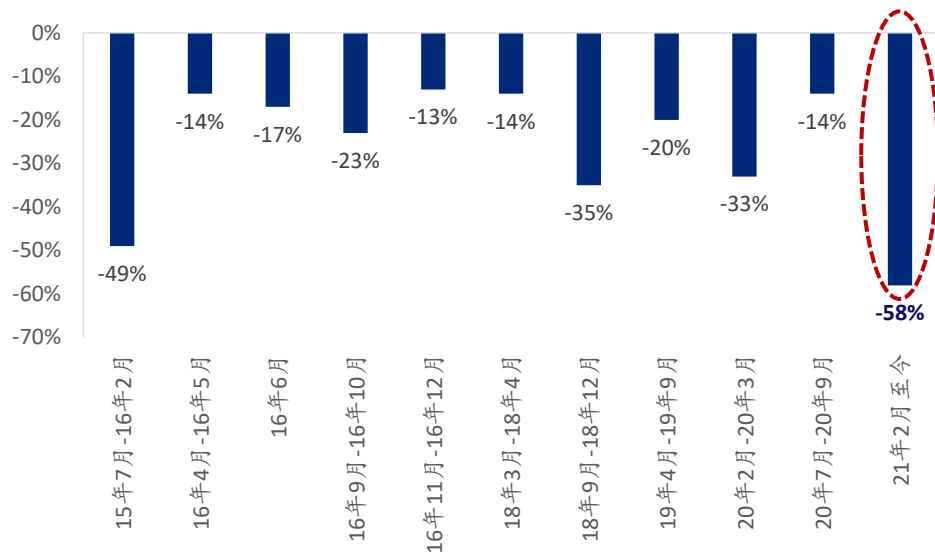
美股生物技术类股票同样遭遇历史性回撤。我们观察到标普生物技术 ETF (XBI) 目前自 2021 年 2 月高点开始下跌以来, 回撤时间已达到 **313** 个交易日, 而此前最长回撤仅 144 天, 为现时一半不到。此外, 在长时间的下跌中, 本轮回撤幅度已达到 58%, 超过此前历次回撤幅度。

图表 4: 美股生物技术类股票遭遇罕见长时间回撤



资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

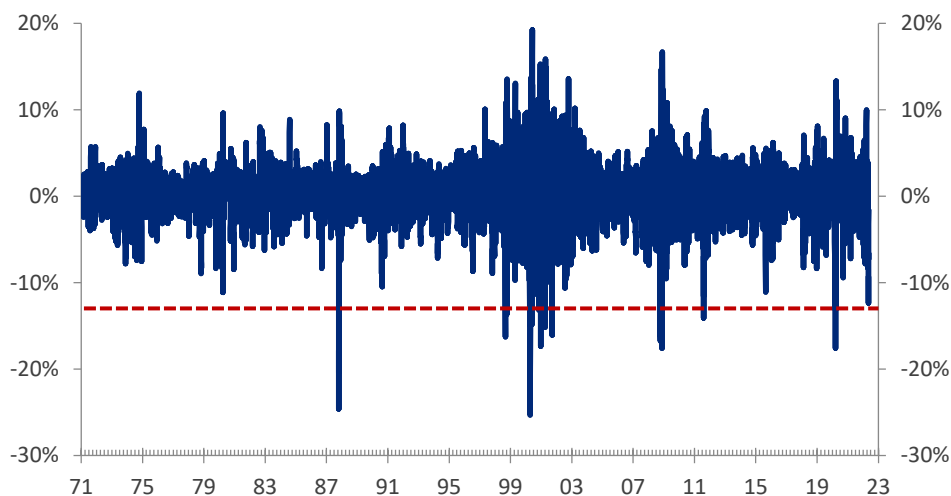
图表 5: 美股生物技术类股票此次回撤幅度超过此前跌幅



资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

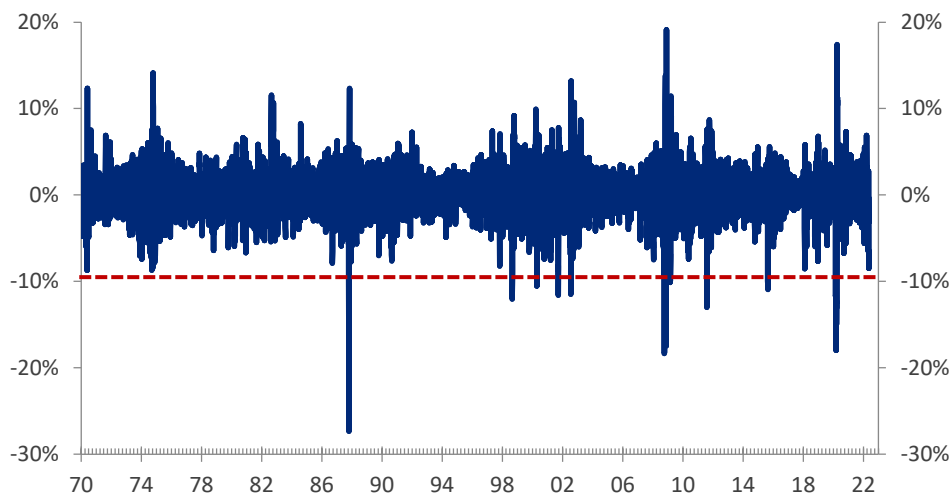
美股主要股指 5 日回报降至历史低点。除回撤外，我们统计了纳斯达克综合指数和标普 500 指数的 5 日回报。纳斯达克 100 指数和标普 500 指数最近 5 个交易日的收益为-12.3%和-8.5%，当前的低收益水平在过去 50 年的美股历史上也非常罕见。

图表 6: 纳斯达克综合指数 5 日回报处于历史极低水平



资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

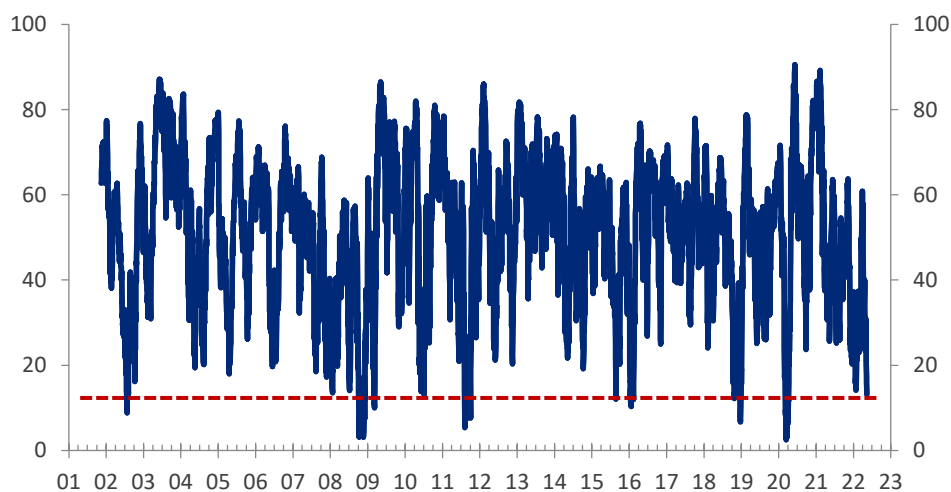
图表 7: 标普 500 指数 5 日回报处于历史极低水平



资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

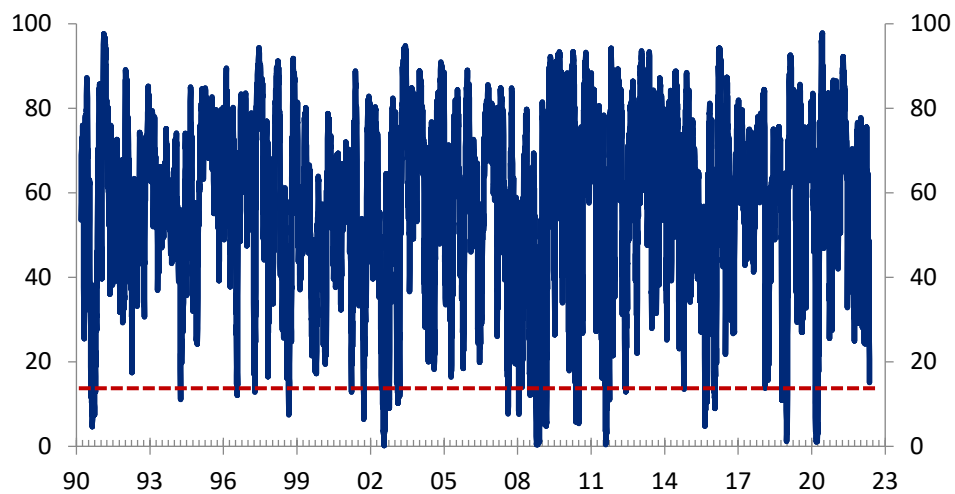
高于 50 日均线的成分股占比极低。我们还测算了纳斯达克综合指数、标普 500 之指数中股价高于 50 日均线的成分股占比, 不难发现两个指数的占比都已经低于 20%, 这意味着指数全面偏弱。

图表 8: 纳斯达克综合指数中股价高于 50 日均线的成分股占比%



资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表 9: 标普 500 指数中股价高于 50 日均线的成分股占比%



资料来源: FactSet, Bloomberg, 浦银国际

估值角度来看美股下行空间

当前的宏观环境复杂，为了测算美股的潜在下行空间，我们在此以 2018 年市场抛售时期的最低估值水平作为参考。之所以选择 2018 年，是因为 2018 年美股市场同样面临缩表、美债收益率一路上行，同时叠加美国经济基本面下滑，2018 年全球市场还面临中美贸易争端带来的地缘政治不确定性。2018 年是全球资本市场罕见的一年，不仅仅是股债双杀，全球风险资产几乎全线沦陷，录得负收益的资产类别占比创下百年新高，10 年期美债与美股市场也同时负收益，这是自 1969 年以来首次出现。因此，我们如果以 2018 年的最低估值水平来作为参考，可以让我们知晓美股估值的潜在下行空间大小。

根据测算，我们不难发现，大部分美股指数相比 2018 年底部的估值下行空间约 10-20% 的水平，部分指数例如中小盘的标普 400 指数、标普 600 指数其当前估值已经低于 2018 年最低水平。而美股主要指数的估值已经低于甚至是大幅低于 2016 年至 2020 年的平均估值水平。

考虑到当前复杂的宏观环境，我们倾向于认为美股估值可能仍有进一步的回落空间。这意味着，美股的真正底部很有可能将在介于第一级见底支撑位与第二级见底支撑位之间完成。

图表 10: 相比 2018 年市场抛售最严重时期，美股各指数估值（远期市盈率）下行空间

美股指数	相比 2018 年底部估值的下行空间	相比 2016-2020 年平均估值的下行空间
道琼斯指数 Dow Jones	-15.4%	2.5%
纳斯达克 100 指数 Nasdaq 100	-17.7%	1.9%
纳斯达克综合指数 Nasdaq Composite	-12.6%	8.3%
罗素 1000 指数 Russell 1000	-14.3%	5.2%
罗素 2000 指数 Russell 2000	7.9%	51.7%
罗素 3000 指数 Russell 3000	-13.0%	7.2%
标普 100 指数 SP 100	-17.6%	-0.5%
标普 500 指数 SP 500	-8.7%	10.4%
标普 500 成长指数 SP 500 Growth	-10.2%	1.9%
标普 500 价值指数 SP 500 Value	-20.1%	1.3%
标普 900 指数 SP 900	-11.4%	8.1%
标普 1000 指数 SP 1000	8.9%	38.8%
标普 1500 指数 SP 1500	-9.9%	9.4%
标普中市值 400 指数 SP Mid Cap 400	13.3%	45.3%
标普小市值 600 指数 SP Small Cap 600	16.4%	46.3%
标普全市场指数 SP Total Market Index	-10.9%	13.1%

注：负值代表仍有下行空间，正值代表已低于给定基准水平

资料来源：FactSet, Bloomberg, 浦银国际

总结和展望

美股资金流已经回落至关键点位——一级见底支撑位。加上各类指标显示美股超卖已经非常明显，我们预期美股技术反弹可期。

- **美股资金流回落至关键点位——一级见底支撑位**

在我们监测的美股二级市场资金流中，美股二级市场过去一年资金相对净流入的周期底部水平在-0.1%到-4%范围内，我们分别将上限-0.1%和下限-4%定义为一级见底支撑位和二级见底支撑位。在5月11日美股遭遇资金大幅流出后，过去一年资金相对净流入已下降至0.1%，已十分接近一级见底支撑位。我们认为美股的真正底部应该介于**第一级见底支撑位与第二级见底支撑位之间**。但短期美股的超卖严重，很可能令美股短期出现技术性反弹。

- **多个指标显示美股短期超卖非常明显，技术性反弹可期**

我们汇总了多个指标显示美股短期超卖明显，很可能出现短期技术反弹。尤其是科技类股票回撤幅度历史罕见，达到金融危机以来低点。美股主要股指5日回报降至历史低点，美股高于50日均线的成分股占比不足20%，十分疲弱。在极端的抛售环境下，技术性反弹可期。

- **估值角度看美股下行空间**

为了测算美股的潜在下行空间，我们在此以宏观环境同样复杂的2018年市场抛售时期的最低估值水平作为参考。大部分美股指数相比2018年底部的估值下行空间约10-20%的水平，部分指数例如中小盘的标普400指数、标普600指数其当前估值已经低于2018年最低水平。而考虑到当前复杂的宏观环境，我们倾向于认为美股估值可能仍有进一步的回落空间。**这意味着美股的真正底部很有可能将在介于第一级见底支撑位与第二级见底支撑位之间完成。**

美股短期可能出现技术反弹，这有助于改善全球风险资产环境，我们在此重申此前的观点：看多中国股票。具体参见我们此前发布的报告：

[《恒生指数30年来首次触及250日均线，战略性配置港股》](#)

[《政策底进一步夯实——4月政治局会议解读》](#)

[《多重风险因素下，4月资金大幅流出——全球及美股资金全景图5月刊》](#)

[《资金流处于周期底部，政策支持加强——中国股市资金全景图5月刊》](#)

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和人士不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和人士不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

王奕旻

stephy_wang@spdbi.com

852-2808 6467

浦银国际证券财富管理团队

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼