

## Macro

### 政策导向

#### Powell谈四月双位数失业率

四月议息会议中，Powell表达了Q2经济的悲观预期：季度内经济双位数负增长率风险极高。截止撰稿日，疫情对美国Q1实际GDP环比折年率至-4.8%，跌至09年金融危机以来最低水平。由于封城措施的集中实施，个人消费对经济掣肘尤为显著，月度消费数据进一步下滑。

固然，随着社会隔离政策逐渐取消，Q3经济会出现强劲复苏，失业率并不会立即恢复到疫情爆发以前的历史最低水准。二次爆发的潜在风险，和仍然具有高度不确定性的特效药与疫苗，是宏观环境下最大的不确定因素。

#### 货币政策成效和联储阶段性目标

自疫情爆发以来，联储纷纷出台了0~0.25%的历史最低基准利率，无限量宽，大众企业贷款极化（MSLP），定期资产抵押证券贷款工具(TALF)，薪资保护计划(PPP)等一系列货币、信贷政策。在外汇市场方面，又与多家非美央行达成了货币互换，以防止境外美元流动性匮乏。

从美债收益曲线，各类资产表现，流动性指标TED及风险指标VIX切入评估，可以看到联储的一系列操作确实可圈可点，稳住了境内外市场流动性压力，显著降低了市场经济下行风险的担忧。

### 市场核心矛盾

目前的国际市场经历了四个阶段：

1. 一月至二月中旬，亚洲疫情引发海外市场不确定性显现，风险资产逐步移仓避险。
2. 三月欧美疫情爆发，疫情全球大流行，经济下行风险激增，市场risk-off.
3. 美债收益过低，逐步丧失避险功能，在风险平价策略失效中，流动性危机展露。
4. 现阶段，货币政策显效，流动性压力稳定，各类资产逐步回暖。

近期市场的变化暴露出了政策调度无法支撑的fragility：原油探底使产油国风险敞口扩大，大盘股逐步下滑，市场波动性增加...疫情的尾部风险正在逐步显现。另一方面，由于联储流动性投放边际正在逐步减弱，市场在脆弱的基本面中不断摇摆，投资者依旧在停转的市场有效性边缘勇闯天涯。一旦市场再次出现risk-off，流动性风险或许很难被联储有效治理。

### 市场变化：

下面，我们将从股票市场，债市，汇市和大宗商品四个主要方面来谈一谈本周的市场变化。

#### 股票市场

美股市场前半周攀升，创周内增长记录新高，欧洲市场和亚太市场随之而升；然而美股在周中陡然下跌，回落到周初状态，周五单日跌幅将近3%；亚太市场并未随之而跌，可能存在时间滞后，后续下跌可能性仍然较大。本周美股市场波动之大也使得美股市场走势不确定性持续增强，对于市场的判断也需要更多考量。A股市场方面，在五一小长假休市的最后一个交易日里，上证指数和深圳指数涨幅接近2%，市场情绪乐观；然而A50指数却戏剧性下跌，可能受国际金融市场情绪影响较大，预示着A股市场在小长假恢复之后走势变数仍然较大。

### 债市

债市方面，周初美国十年期国债收益率维持在0.6%，周中增至0.65%，周末又下跌四个基准点至0.59%，和股票市场关联性较强。同时，德国十年期国债收益率仍为负数，截至周末维持在-0.59%；英国十年期国债收益率变化趋势和美债同步，截至周末跌至0.23%。

### 汇市

本周欧元对美元指数持续上升，从周初1.08上涨到周末接近1.1；美元对加币指数前半周从1.4下降至1.38，后半周再次回升至1.4，周五单日上升85个基准点。美元对日元指数从周初107下降至106，周五单日下降36个基准点。同时，本周美金对离岸人民币(CNH1!)从周初7.09在周中下降至7.07，之后持续上升，截至周五收盘上涨至7.13，单日上涨74个基准点。

### 大宗商品

本周WTI原油价格平稳上升至接近20美元；布伦特原油从周初20美金左右至周五上涨至26.5美元一桶，然而周五出现下降趋势，截至撰稿时下跌0.71%。黄金价格从周初1713美金左右跌至1700美金左右，后续价格走势仍然取决于投资者对于避险资产的需求。

### 基本面

证券市场短期看市场情绪，中期看宏观政策的调控和投放，长期还是要回归到对各个行业和公司的盈利能力与战略发展的基本面分析当中来。下面会对美股几只热门股票和行业进行简单的基本面分析。

#### Tesla :

特斯拉在公布季度财报以后，每股净收益1.24美金，总营业额59.9亿美金，高于市场预期的每股亏损0.36美金，遗憾的是本季度现金流为负8.95亿美金，不及预期的负6.044亿美金，同样未能实现之前宣布的在2020年实现自由现金流为正的目标。

利好消息是上海超级工厂产量不断增长，持续提高了Model 3 的利润率；特斯拉的Model Y在这个季度中也首次首次实现了盈利，因此股价应声上涨。特斯拉曾在2月成功的增发了股票，筹集了20亿美元用来帮助集团度过现在的困境。尽管受病毒影响，整个汽车行业很不景气。特斯拉的股票迄今为止一直十分坚挺，自2020年初，股票上涨了91%，成为纳斯达克100指数中表现最好的股票。

从29号开始，创始人受证券欺诈指控，股价下跌。短期受此事件负面情绪影响，有巨大的下行压力。

### GILD:

美国卫生保健刊物STAT News报道，吉利德科学的瑞德西韦在治疗新冠病毒中有明显疗效，吉利德科学股价上涨。目前全球已经启动了200多个对抗新冠的疫苗和治疗实验，不仅有行业巨头吉利德科学和强生公司，还有多家小型企业参与到寻找新冠药的竞赛中，其中多家制药集团都是上市公司，股价也因此近期大幅增长。按照市场预期，率先研发出有效疫苗的公司将获得巨大盈利空间，因此对于疫苗研发状况的追踪以及药物临床试验结果的有效性对于医药类上市公司来说至关重要。新冠药和疫苗的成功研发都会是重大利好。

补充：据世界卫生组织统计，全球目前有70种新冠疫苗在研发中，而其中有7家公司大概率首先成功研制疫苗。其中包括Moderna，强生集团，赛诺菲，Inovio Pharmaceuticals，Novavax，辉瑞公司，以及中国的康希诺生物。

### JPM:

自四月中旬摩根大通公布一季度财报，就展现出其营收韧性以及面对疫情冲击和即将到来的衰退做好的充分准备。虽然一季度利润同比大降近70%，但主要原因是增加了大量的坏账拨备，**摩根大通一季度坏账拨备82.9亿美元**(上年同期为15亿美元)，**为2010年以来的最高水平**。一季度每股收益78美分，上年同期2.65美元，市场预期1.84美元；一季度利润28.7亿美元，同比下滑69%；一季度经调整营收290.7亿美元，同比下滑3%。摩根大通CEO Jamie Dimon申明一季度的业绩表现出色（extremely good），但是考虑到相当严重的衰退可能性，有必要增加68亿美元的坏账拨备（credit reserve），**这导致本季度总的坏账拨备达到83亿美元**。

随着波动性大幅上升，**摩根大通一季度的股票和债券交易收入创纪录**。在公司各大业务板块中，投资银行业务和企业业务下滑幅度最大，后者主要是较低的利率导致净利息收入下降。股票销售和交易业务以及资产和财富管理业务(AWM)取得增长，前者主要因为衍生品收入增长推动，后者很大程度上是由于较高的市场平均水平带来了较高的管理费，以及过去一年资金净流入。

虽然自从财报公布后股价从原先的96美金左右一度下跌至86美金，在市场负面情绪影响过后，截至撰稿前回升至93美金一股。纵然受疫情和全球金融风险不确定性增大的影响，摩根大通依然采取稳健和保守的策略抵抗衰退，抑制风险，未来可期。在潮起潮落中，不变的基本面法则将引领我们做出理性的判断。

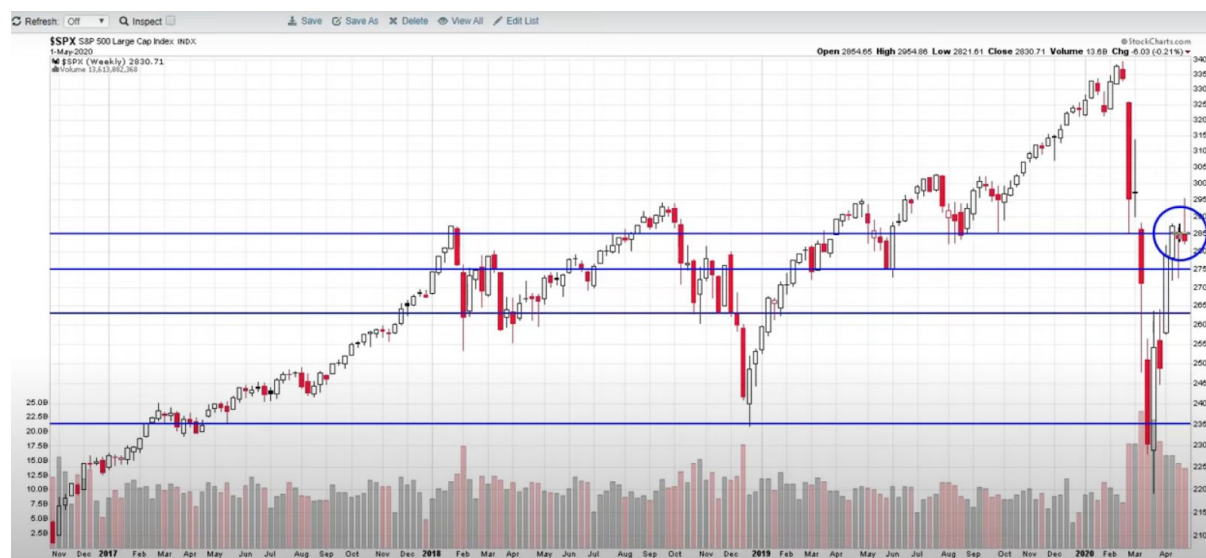
## References

(n.d.). Retrieved from

<https://www.federalreserve.gov/publications/reports-to-congress-in-response-to-covid-19.htm>

光大证券宏观研究, 广发证券宏观研究, 华尔街见闻, Trading view, Stockchart

技术分析：



美股在本周尝试突破2月-3月跌幅的61.8%回撤阻力位（大约在2940），并且一度逼近40周均线。但是从周四起卖家开始主导市场走势。我们注意到在周线蜡烛图上，本周标普500收成了一个倒锤形，这是从二月下旬股市开始下跌以来第一次出现这样的Bearish pattern。虽然我们对于最近的市场反弹是熊市反弹还是新牛市持开放态度，但是由于14周RSI和14日RSI都处于熊市反弹中通常会遇到阻力的点位（40-60），并且标普500在测试关键阻力位后下跌收成倒锤形，外加五月上旬股市的seasonality比较负面，我们预期在接下来两周，美股有很大概率会出现回调。



在下面的小时图上，我们注意到周五的跳空下跌突破了四月初以来上升趋势的趋势线，同时形成了一个小型的岛式反转（Island reversal）。动能指标PPO出现死亡交叉并且逼近零线。我们建议投资者在下周密切注意市场是否会在本周的bearish pattern上follow through，既是否跌破本周低点。若继续下行，下一个重要的支撑位是之前一周的低点，大约2720。而向上的阻力位则继续在2950-3000。

