雪球访谈

美股大牛市到顶了吗？

2018年06月07日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh 查看该许可协议）。

访谈嘉宾

美国消费 V 华宝基金旗下 “美国消费”官方账号

访谈简介

今年2月初，纳斯达克指数俯冲下跌超10%，仅一个月又创出历史新高，3月下旬贸易战来袭，纳斯达克指数连续跌近10%，如今再次逼近历史高位，让人叹为观止。反观2018年的A股，行情持续震荡，截至5月底，主要市场指数尽墨，令投资者叫苦不迭。多元、多区域资产配置的必要性、重要性再次凸显。优秀的投资者放宽投资眼界，拓宽投资区域已成必然。

本期我们邀请到华宝$美国消费(SZ162415)$基金经理周晶先生@美国消费于6月7日下午15:30做客雪球访谈，为大家带来美股后市展望，探讨美股可选消费板块的投资机遇。对话大牛的机会不容错过，对话海外投资大牛的机会更是难得！美粉儿们，有问题赶快砸过来吧~

PS:我们还将从提问者中随机抽选10位幸运粉丝，赠送网红书 《原则》一本。

免责声明：本访谈基于嘉宾认为可靠的已公开信息，但嘉宾无法保证信息的准确性或完整性。在任何情况下，本访谈中的信息或所表述的意见不构成对任何人的投资建议，投资决策需建立在独立思考之上。

（进入雪球查看访谈）

本次访谈相关股票：美国消费(SZ162415),华宝美国消费(F162415)

以下内容来自雪球访谈，想实时关注嘉宾动态?立即下载雪球客户端关注TA吧!

[问] 我大军兔：

关于$美国消费(SZ162415)$ $华宝美国消费(F162415)$，对@美国消费 说：

美股是否存在系统性风险

[答] 美国消费：

我们认为考虑到美国当前的经济状况，美股的盈利状况和联储的加息进程，美股牛市即将走向尽头的论断并不准确。当然，这也并不意味着美股后续高枕无忧。根据以往加息周期的经验来看，利率水平整体提升之后，美股的波动性会大幅度提升。但是中期向上的趋势还没有结束。

[问] 股海物语：

关于$美国消费(SZ162415)$ $华宝美国消费(F162415)$，对@美国消费 说：

美股接下来的走势，会是高位震荡还是就此转熊？哪个可能性更大？

[答] 美国消费：

美股后面还会震荡向上，20年上半年结束加息之后可能后面还有加速上涨的可能。现在对美股没必要悲观。

[问] 红包姐：

关于$美国消费(SZ162415)$ $华宝美国消费(F162415)$，对@美国消费 说：

请问中美贸易战对美股的影响，以及美元加息对美股的影响？

[答] 美国消费：

首先，中美还没有步入全面贸易战，目前是贸易摩擦和谈判阶段。当然，特朗普目前在四处出击贸易问题，如果和中国，欧盟，日本等美国主要贸易伙伴的新一轮贸易协议能够达成的话，美国整体的贸易赤字会大幅度削减，这对后续的美国经济也有一定的促进作用。当然，这会对全球经济增速带来一定的不利影响。但是我们认为全面贸易战导致全球经济严重后退的可能性并不大。

[问] 御女雪千寻：

关于$美国消费(SZ162415)$$华宝美国消费(F162415)$，对@美国消费 说：

几个问题：1. 美股史上也出现过好几次大熊市，这一次美股牛了这么多年，当前位置是强弩之末还是牛在路上？

2. 很多人说美股的估值已经偏高，从当前美国的经济来看，通过横盘整理消化这个高估的概率大还是通过下跌消化的概率大？

3. 从过往的经验看，消费医药在中美股市中都是牛市不落后、熊市很抗跌的品种，那么现在投资美国消费是适合定投、一把梭、还是底仓+仓位管理的方式投资？又如何设定投资的期限？

4. 如果想做全球资产配置的话，A、港、美三地市场的当前的投资价值如何，仓位比例怎么分配才合理？

5. 美国经济出人意料的强劲，但又有很多让人不安的因素，全球贸易战、地缘摩擦等，如何综合地看待这些因素对投资的影响？

6. 是否需要其他品种对冲美股的风险，什么品种比较合适？金银油还是美国债之类的？

7. 加息对美股的影响有多大，这次加息周期会持续多久？

问题有点多，据说有机会抽《原则》。

[答] 美国消费：

问题有点多，我就挑最关键的估值回答一下

的确，美股经过去年的大幅度上涨之后，目前的估值水准的确比较高。截止6月6日，标普500指数18年动态PE为16.8倍，较90年以来的估值均值15.4倍高出9%，相较今年年初的17.5倍实际上已经有了明显缩窄。但是美股股息率相对债券收益率溢价仍然高于历史均值，说明对比低利率下的债市，美股市场估值还在可以接受范围内，但在加息的大背景下，这个溢价估计会迅速收窄，因此美股当前的估值水平我们认为是难以持续的，后面肯定还会有进一步下降的空间。

事实上，在上一轮联储加息周期，也就是04-06年期间，美股的估值水平也是有明显下降的，从04年6月加息开始到06年6月加息结束，标普500的动态估值从18倍下跌20%到14倍左右，下降幅度不可谓不大。我们认为，这次加息周期也不会例外。但

是，我们需要看到的是，04年到06年美股并没有出现大幅度下挫，04年6月到06年6月的两年内，标普500指数上涨了11.79%。由此可见，盈利的增长如果能够弥补估值的收缩的话，还是能够继续支撑股市上行的。而美国目前经济复苏情况良好，上市公司盈利的增长非常快，17年一季报标普500盈利增长同比达到惊人的24.5%。因此，估值本身的下滑自身并不能导致美股牛市的终结。

[问] thales：

关于$美国消费(SZ162415)$$华宝美国消费(F162415)$，对@美国消费 说：一般预期，美联储今年还将加息两到三次。请问美国上次利率高点是多少？今年是否将成为利率最高点？谢谢！

[答] 美国消费：

根据联储纪要给出的点阵图来看，本轮加息周期联储的目标位置应该是3.5%，目前是1.75%， 也就是还要再加息七次。假定今年后续加息两次，明年三到四次，最迟到20年上半年，本轮加息周期结束。

[问] 江涛：

关于$美国消费(SZ162415)$$华宝美国消费(F162415)$，对@美国消费 说：昨晚纳指再创历史新高，背后动力是什么？

[答] 美国消费：

近期纳指再创历史新高，主要是受科技股集体走强推动，首先近期公布的经济数据偏好，比如美国就业数据继续显示就业人数持续走强，非农就业 (223k, est. 190k), 5月ISM制造业数据和四月的建筑数据也高于预期，再加上近期美元走强导致资金开始回流美国，流动性推动也是美股向上的原因之一。

此外，社交媒体公司推特（Twitter）股票被纳入了标普500指数， 苹果下半年的新产品被分析师看好等消息也刺激了个股的活跃。在良好的宏观经济与科技行业消息推动下，市场买盘动力增强。

[问] 稳稳的少犯错：

关于$美国消费(SZ162415)$ $华宝美国消费(F162415)$，对@美国消费 说：

美国消费成立以来，取得哪些辉煌业绩？为什么美国消费长盛不衰

[答] 美国消费：

自2016年3月18日美消成立以来，涨幅达到33.7%,今年来看，截至6月5日，自2月8日美股下跌，美国消费上涨超过10%，但同期，标普500指数仅仅上涨6.1%。美国消费走强的原因是因为基金投资的是可选消费板块。而在美国这样一个消费贡献经济增长超过70%的国家里，经济复苏期消费板块肯定会是资金追逐的重点。

[问] 蜗牛长跑：

关于$美国消费(SZ162415)$ $华宝美国消费(F162415)$，对@美国消费 说：

美国消费涨势喜人，各主要成份股对指数的贡献几何？

[答] 美国消费：

标普美国可选消费指数，覆盖除必需消费（食品、饮料、烟草、居家用品、主要用品零售商等）以外的消费行业，涵盖了家庭消费生活的方方面面，指数占比最高的三个板块分别是互联网，零售和传媒，指数中前十大权重股公司，合计权重占比超过60%。自美国消费成立以来，指数成分股中，奈飞，亚马逊以涨幅200%以上的业绩领涨了整个指数。百思买，永利度假村和万豪国际也分别上涨超过100%以上。

[问] 沉默的学渣：

关于$美国消费(SZ162415)$ $华宝美国消费(F162415)$，对@美国消费 说：

都说中国正处于消费升级阶段，那美国呢，处于什么阶段？为什么华宝美国消费这些年能跑赢巴菲特？

[答] 美国消费：

美国是一个消费国，美国经济增长消费贡献超过70%。我们认为，消费增长是经济增长的结果，只要美国经济持续增长，收入持续提升及消费预期稳定，则美国消费继续维持增长将仍是大概率事件。跑赢巴菲特主要是因为老巴的投资以必需消费为主，如

食品饮料是老巴投资的重点，而我们基金主要投资可选消费，尤其是近年来科技股如亚马逊，奈飞，Bookings等的强势，对基金的业绩增长贡献很多。

[问] 风畅wl：

关于$美国消费(SZ162415)$ $华宝美国消费(F162415)$，对@美国消费 说：

消费类股票是价值投资者的最爱，也是股市长盛不衰的话题。而就波动性来说，盛极必衰也是投资者需要回避的风险因素，那么请问，消费类股票投资的天花板在哪？是看pb、pe，抑或是对大盘指数的相对估值？

[答] 美国消费：

标普美国可选消费指数，覆盖除必需消费（食品、饮料、烟草、居家用品、主要用品零售商等）以外的消费行业，涵盖了家庭消费生活的方方面面，指数占比最高的三个板块分别是零售，传媒和酒店餐饮。美国标普500可选消费品指数对应的未来12个月预测市盈率是20.49倍，在其历史估值区间，仅处于中位数的水平，事实上，在刚披露的上一季度财报中，指数中前十大权重股公司（合计权重占比超过60%）公布的季度业绩普遍超预期,这也从侧面证明，可选消费品板块现在仍处于上升周期的早期阶段，未来业绩和估值仍有继续提升的空间。显示市场对可选消费品公司的估值仍较为理性，相较估值提升而言，业绩超预期是更为重要的股价驱动因素。

[问] 涤生二三事：

关于$美国消费(SZ162415)$ $华宝美国消费(F162415)$，对@美国消费 说：

请问周总，您能否简单地介绍一下投资美国消费的优缺点，对于美股长年的牛市，怎样避免基金在熊市时有大幅回撤？

[答] 美国消费：

如果预测是熊市，减仓回避是最好的投资策略。如果觉得牛市尚未结束，那就现在就要开始加仓介入。根据过去九年牛市表现来看，美国消费是一个稳健击败标普500的指数基金，适合对美股继续看好的人持有。

[问] 花轮同学777：

关于$美国消费(SZ162415)$ $华宝美国消费(F162415)$，对@美国消费 说：

请问现阶段美国消费市场和中国消费市场的共同点和差异点，谢谢。

[答] 美国消费：

中美消费模式最大的区别，是美国人更习惯于信贷消费，而中国的储蓄率要比美国高很多。当前美国经过多次加息后到现在的水平，而在此前很长一段时间内都维持在0.25%-0.5%之间的极低利率水平，低利率的环境也刺激了消费的增长，同时完善的金融体系和征信体系以及较高的人均持信用卡数量都对消费市场有着支撑作用。

[问] 朕有十亿精兵：

关于$美国消费(SZ162415)$ $华宝美国消费(F162415)$，对@美国消费 说：

如果某一天人民币实际汇率大幅贬值，那么基金净值会怎样？

[答] 美国消费：

由于基金购买的美元资产，所以美元升值对基金表现有正向作用。

[问] 甜妹子123：

关于$美国消费(SZ162415)$ $华宝美国消费(F162415)$，对@美国消费 说：

请问，同是电商，亚马逊和阿里巴巴哪个潜力大。现阶段，亚马逊比阿里巴巴多哪些优势？

[答] 美国消费：

应该说，亚马逊已经越来越不像一个电商了，云计算才是公司业绩增长的最大亮点；事实上，其云计算业务对收入的贡献，在2017年已达到10%, 18年1季度更是上升到了13%。从经营利润的角度看，云计算的贡献更是惊人，占比已高达74%；当然，亚马逊电商业务的增长也不错，无论是其第三方平台销售还是会员计划，都进展的可圈可点，只是在利润贡献上，已不再是主要动力；再看阿里，无论是从其收入还是盈利结构看，仍是以电商收入为主，尽管阿里也有涉足云计算业务，但该业务占整体收入比在2017年仅4%，年同比增速远落后于亚马逊，且离盈亏平衡点仍有不小距离。

目前看，阿里增长的动力依然来自其电商业务；

就基本面而言，我们认为全球依然处于经济景气上行阶段，短期噪音增多，但仍不改向上趋势。从仓位配置的角度，我们认为应更多取决于投资者个人的风险偏好，并实时做出调整；对国内投资者而言，从大的方向看，分散投资，加大海外资产配置的趋势应该是比较明确的。

[问] Kkkkd：

关于$美国消费(SZ162415)$$华宝美国消费(F162415)$，对@美国消费 说：连续7年业绩超越巴菲特投资收益是什么感受

[答] 美国消费：

飞起的感觉由于时间关系，本次访谈到这里就结束了，谢谢大家对美国消费（162415）的支持，也期待下次在雪球与大家再次交流。

（完）

以上内容来自雪球访谈，想实时关注嘉宾动态?立即下载雪球客户端关注TA吧!

没别的
就是比人聪明

雪球
聪明的投资者都在这里