

美国经济“硬着陆”风险加大 下半年美股或陷入“衰退交易”

■本报记者 张颖
见习记者 任世慧 赵丽君

今年以来，俄乌冲突引发全球能源紧张和粮食危机，美国国内通胀高企，美联储大幅度频繁加息改变流动性预期，美股抛压加大。目前，美股三大股指中的两个已进入技术性熊市，美股是否进入衰退期成为投资者密切关注的话题。

美股三大指数年内均跌超14%

美股三大指数在年初冲高后震荡走弱，截至当地时间6月28日收盘，道琼斯指数年内下跌14.84%，标普500指数下跌19.82%，纳斯达克指数下跌28.53%。市值最大的苹果公司今年以来股价跌幅超20%，新能源汽车龙头特斯拉年内跌幅超30%。

接受《证券日报》记者采访的前海开源基金首席经济学家杨德龙表示，美股调整主要源于美联储加息缩表，对流动性造成很大影响。美国科技股大幅下跌，说明过去几年美联储放水所催生的科技股泡沫开始出现破裂迹象。美股调整促使全球资本开始重新配置资产。

中航基金首席经济学家邓海清对《证券日报》记者表示，“俄乌冲突导致能源危机和粮食危机，加上前期全球大放水导致的需求扩张，共同导致了数十年来最严峻的通胀形势。从去年开始，全球央行陆续步入加息周期，流动性开始收紧。美联储加息戳破了股市泡沫，引发全球股市下跌。美国股市面临加息和经济衰退的双重打击，下跌风险并未释放完成。”

萨摩耶云科技集团首席经济学家郑磊在接受《证券日报》记者采访时表示，美股出现较大下跌是正常的市场反应。随着美联储不断加息，资金会加速从股市退出，投向风险较小、盈利空间较大的资产。

近期美股持续下跌，是其近十年持续上涨后的必然反应。在2008年金融危机之后，2009年至2021年，美股三大指数均呈现了较大涨幅，道琼斯指数期间累计上涨314.05%，标普500指数累计上涨427.67%，纳斯达克指数累计上涨892.05%。

邓海清分析说，金融危机之后，美联储先后实施三轮量化宽松，推动股市上涨。2015年至2018年，美联储结束量化宽松政策，但美国经济指标看上去良好，支持了美股继续上涨。2019年以来，美国经济转弱，美联储重新步入降息周期，再度以超宽松流动性支撑美股。2020年疫情发生后，美联储更是采取无限量化宽松和财政赤字货币化的政策，导致流动性泛滥，资产价格泡沫高企。

郑磊认为，2009年、2021年美股的行情受益于美联储救市和“大放水”政策的刺激，是明显的流动性牛市。目前美股流动性加速减少，在



美股三大指数在年初冲高后震荡走弱

截至当地时间6月28日收盘，道琼斯指数年内下跌14.84%，标普500指数下跌19.82%，纳斯达克指数下跌28.53%

崔建岐/制图

存量资金不断减少的情况下，股价难以获得支撑。

美国经济“硬着陆”可能性达八成

6月份美联储加息75个基点后，美股交易逻辑迅速从高通胀和快速紧缩向弱增长切换，投资者对经济衰退的担忧明显升温。

6月份美国消费者信心指数降至16个月以来的最低点。世企研的消费者信心指数本月下降了4.5点至98.7点，为2021年2月份以来最低。经济合作与发展组织6月8日发布的经济展望报告下调了多个经济体的增长预期，预计2022年美国、欧元区经济增速分别为2.5%和3.6%，欧元区经济增速为2.6%。

悲观的预测认为，未来美国GDP增长将转负。东吴证券最新研报提到，根据美联储加息轨道，美国经济实现“软着陆”的概率仅有10%，而“硬着陆”的可能性约为80%。“硬着陆”意味着在接下来的十个季度中，至少有一个季度的GDP增长低于-1%。

中金公司最新研报显示，在高基数、高成本、高库存、高利率和弱需求共同作用下，美国经济增长和企业盈利已经处于放缓通道，且将继续回落，衰退也有相当可能性。

今年以来，美联储加息进程不断加快，在今年3月份和5月份各加25个基点和50个基点。当地时间6月15日，美联储宣布加息75个基点，这是1994年以来最大单次加息幅度。

杨德龙认为，美国经济陷入衰退的风险正在加大，美联储当前加息缩表，是为过去两年宽松的货币政策买单。过去几个月发生一系列事件，尤其是推高汽油价格的地缘政治冲突，令美国经济“软着陆”变得更具挑战性。此前美国劳工部公布的数据显

示，美国5月份CPI同比上涨8.6%，这一涨幅创40年来新高。美联储要么加快加息缩表以抵抗通胀，要么减少加息保持经济增长速度。

邓海清认为，当前美国经济衰退迹象较为明显，其内生动能并没有外界认为的那么强大。美国目前的高通胀不仅是由于货币超发、需求过剩，还有供应链因素、地缘政治因素等。趁经济衰退尚未全面发生，通过加息遏制住通胀，此后再集中精力治理衰退，这是最佳策略，也是无奈选择。而一旦美国经济步入滞胀，货币政策将进退两难。不过，美联储治理通胀的效果可能事半功倍，到年底或明年，大概率无法避免滞胀泥潭。

“从短期看，美联储加息有利于重振美元信用，美元指数上升，欧元、日元等贬值，美元霸权强化。从长期看，当前中美经济和货币周期错位，美国加息中国宽松，美国衰退中国复苏，中美股市呈现出东升西降的局面，中国资本市场对国际资本的吸引力上升，中国经济在全球的比重也将继续上升。”邓海清进一步表示。

下半年美股将陷入“衰退交易”？

展望下半年美股走势，中信证券预计，其将持续陷入“衰退交易”：首先，从基本面来看，近期美国消费者信心已降至历史最低，个人储蓄率也回落到金融危机期间水平；今年二季度起，已有多家美国大型企业宣布裁员或暂停招聘；同时，油价高企将对企业的成本支出和生产能力造成冲击，而食品价格上涨也将进一步挤压居民部门的消费。其次，从美股估值来看，标普500和纳斯达克指数的动态估值分别为18.0倍和25.4倍，处于上一

轮美联储货币紧缩期间63.2%和97.5%的历史分位数，还未调整到位。其三，在金融条件继续收紧的情况下，机构和散户不可能增加对美股投资。预计美股“衰退交易”将是下半年主题。

川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳对记者表示，考虑到现阶段美国通胀压力较大，供应链中断和劳动力短缺的困境依然严峻，加上流动性收紧进一步压制消费，企业业绩下滑压力较大，预计纳斯达克指数仍有下滑空间。

邓海清认为，“美股龙头股和指数下跌趋势仍将持续。首先，美联储开始加息导致流动性收紧，对高估值的成长股形成直接打击；其次，美国经济出现衰退风险，居民消费需求下滑，互联网公司的盈利亦出现下滑风险；最后，美国推动产业链脱钩，其互联网巨头的市场规模受限，将形成长期不利影响。”

近日，法国兴业银行发布的一份报告显示，美股熊市可能持续更长的时间。该银行美国股票主管Manish Kabra写道：今年以来，美股投资者一直保持着去风险、重防御和下调估值的心态。如果美联储没能控制住通胀，那么美国经济将陷入犹如20世纪70年代的滞胀情景，并且可能推动标普500指数从目前的水平再度下跌33%至2525点。

兴业证券张亿东团队在其研究报告中指出，下半年美股投资时钟处于“滞胀”，较难摆脱熊市区间。美国和欧洲下半年通胀的共同风险仍然来自于地缘政治冲突对能源价格、粮食价格的影响；同时，美国下半年举行中期选举，需要小心高通胀的“黑天鹅”——罢工风险、工资和通胀的螺旋。美国经济下半年将遭遇更大的“滞”的压力。

也在另一个层面反映出市场对于新股融资上市的信心不足。”

181家企业排队上市

巨丰投顾高级投资顾问谢后勤在接受《证券日报》记者采访时表示，港股融资收紧，创业公司想获得融资非常难，“跑了很多机构，大家几乎都收缩了投资规模，即便是普遍预期不错的项目，只要短期没有盈利的可能，就很难获得投资方的青睐了。”

一位分析人士对记者表示，今年以来，受到二级市场不景气等多重因素影响，VC/PE市场募资额和投资额都出现大幅下滑，投资机构避险情绪显著上升。5月份VC/PE市场新募资金数量同比下降52.6%，环比下降15.5%；投资案例环比下降10.3%，同比下降67.3%。

陈刚认为，一级市场的收紧，不仅是受到新股市场惨淡的情绪传导，“一方面，在各国货币政策收紧之后，市场对于包括科技股在内的新经济企业估值有明显的消减；另一方面，部分中概股面临“退市风险清单”问题，导致赴港上市的企业大多采取了介绍形式上市，而非如以往般募集大量资金，这

消费复苏

“星号”取消 旅游业复苏在路上

■本报记者 李宇宇

6月29日下午，据工信部网站消息，即日起取消通信行程卡“星号”标记。该消息一经发布就引发市场热议。多名网友在社交平台表示，“开始计划暑假去哪儿玩了。”整体来看，游客的出行热情正得到激发。

去哪儿平台数据显示，在上述消息发布半小时后，截至6月29日下午15时30分，平台机票搜索量上升了60%，酒店搜索量翻倍，火车票搜索量上涨最高达到1.5倍。截至6月29日17时，平台机票搜索量环比消息发布前增长超2倍。

对于通信行程卡取消“星号”标记的消息，也有多位旅游行业从业者向《证券日报》记者表达了激动的心情，“当然是非常开心啦”“重大利好”。

旅游业复工复产有底气

“旅游业的复工复产更有底气了！”在接听《证券日报》记者电话时，中青旅新闻发言人徐晓磊的语气难掩激动。他告诉记者，通信行程卡取消“星号”标记意味着人员出行频率有望大幅加快，对于各界进一步复工复产有着明显的促进作用。当下正处于暑期来临之际，在此时取消“星号”标记，让业界对暑期出行旺季的表现充满期待。

重大利好的出现让旅游产业链上的从业者们都忙碌起来了。徐晓磊告诉记者，放下电话，他就要赶着去参加下一场工作会议了。

北京地区上市旅企众信旅游的相关负责人同样对《证券日报》记者表示，近期，产品部门的同事们明显忙起来了。“近期旅游业密集迎来利好政策，虽然跨省游还没彻底放开，但大家已经开始筹备新产品，对接新的目的地资源，能做什么就做什么。”

众信旅游方面表示，“‘星号’标记都取消了，跨省游应该也是‘分分钟’就要放开了！”

有酒店行业从业者亦向《证券日报》记者表示，近期公司的营销活动明显加码，在这个行业逐步复苏的窗口期，集团正在着力提升客源。

“此次正式取消‘星号’标记，对于整个行业释放了较为显性的积极信号。”民航业从业者高鹏对《证券日报》

记者表示，“取消‘星号’意味着商务出行有望实现有序恢复，恰逢暑期，可以期待今年暑期出行会接近2019年暑期出行的水平。”

民航业有望在三季度迎来现金流回暖

高鹏表示，“在经历了行情较为惨淡的上半年后，取消‘星号’意味着民航业有望在三季度迎来现金流回暖。”

“只有人员的流动更加便利，旅游业才会快速复苏。”中国社会科学院财经战略研究院博士后龙飞告诉《证券日报》记者，“通信行程卡取消‘星号’标记是我国防疫政策根据形势变化做出的积极调整，继隔离政策调整后再次为旅游业的复苏释放积极信号，随着‘星号’取消，后续各地调整防疫政策的相关信息有望陆续出现。”

在龙飞看来，通信行程卡取消“星号”标记是旅游行业复苏路上的标志性事件。随着利好政策陆续出台，旅游行业从业者以及游客的出行信心都有所增强。“暑期马上来临，接下来可能会出现暑期旅游高峰，各旅游企业需要尽快从待工状态恢复到复工状态。游客压抑了很久的旅游诉求，也有望因出行政策调整逐步释放，助推市场复苏。”

“有游客就会有现金流。”龙飞告诉记者，三季度，旅游产业链上的旅企、航司等有望迎来现金流回暖。

值得一提的是，近期旅游利好政策频出，带动旅游产业相关上市公司在二级市场表现活跃。尽管通信行程卡取消“星号”标记的消息发布于6月29日A股收盘后，但当日景点及旅游板块仍有两只个股强势涨停。在此之前的6月28日，景点及旅游板块、酒店及餐饮板块、机场航空板块集体表现活跃。

那么，随着通信行程卡取消“星号”标记，旅游股会再次迎来上涨吗？对此，多位业内人士对《证券日报》记者表达了乐观态度，但亦有从业者坦言，积极预期下，部分个股已经经过了多轮炒作，当下股价已处于阶段性高位。

前海开源基金首席经济学家杨德龙对《证券日报》记者表示，通信行程卡取消“星号”标记对于旅游业而言是一个重大利好，不排除相关股票可能会有估值波动。

上海恢复堂食首日：多家餐饮品牌消费恢复七成

■本报记者 施露 郑馨悦

6月29日，上海餐饮业恢复堂食。《证券日报》记者走访上海浦东新区国金中心、正大广场、浦西万达广场等热门商圈购物中心发现，大部分商场里的餐饮企业已经恢复堂食。

“正大广场目前所有的餐饮企业都恢复了堂食，昨天商场营业时间还是截至晚上8点，现在已经恢复到晚上10点了，基本达到疫情前水平。”29日中午，上海浦东正大广场保安对《证券日报》记者表示。

据公开消息，6月29日起，上海餐饮业有序恢复堂食，大约800家门店已率先开放堂食。

在开放堂食的同时，商场也加强了防疫措施。记者在商场入口发现，门上贴有场所码，消费者须扫码验证，绿码方可进入商场。同时，在每家门店内也有场所码，入内堂食需扫码出示绿码。

在6月26日上海市发布餐饮企业有序恢复堂食的信息后，巴奴毛肚火锅上海门店便开始筹备恢复堂食。

目前，巴奴毛肚火锅来福士门店已恢复堂食，该店店长胡俊豪介绍，在收到可以恢复堂食的通知后，连夜沟通央厨配送货物，以保障顺利开门营业。

据介绍，来福士巴奴火锅店开门营业半个小时，就已经有十余桌顾客到店就餐。胡俊豪告诉记者，从28日上午开始，陆续接到是否恢复堂食的咨询电话，当天晚上已接受60余桌的预定，最迟的已经预定到这周末。

为了保障顾客安心就餐，门店提前进行了消杀和消毒，在提交了恢复堂食的申请后，辖区食药监部门上门进行了现场检查，最终被核准可以恢复堂食。

记者在现场看到，巴奴火锅店门口摆放着场所码、测温仪、免洗消毒液等，对于每一位到店就餐的顾客，服务员都会引导扫描场所码、测量体温，并查验72小时核酸检测阴性证明，无异样后，方可进店错峰间隔落座。

胡俊豪说，根据政府相关要求，门店

内入座率控制在70%，桌位间隔超过1米。“我们门店堂食暂停了三个多月，对这一天期待太久了，相信接下来随着上海生活秩序逐步恢复正常，门店生意也会越来越红火。”胡俊豪对上海餐饮恢复充满了信心。

虽然正大广场、国金中心等商圈的餐饮已经在6月29日全部恢复堂食，但并不意味上海所有餐饮品牌门店均恢复正常。

6月29日18时至19时，《证券日报》记者实地探访了位于上海宝山的万达广场，整个商场人流恢复至疫情前的七成左右。除了麦当劳不接受堂食外，其余餐饮门店均在晚餐高峰期迎来了诸多消费者。

此外，快餐品牌汉堡王、和府捞面、味千拉面等在晚餐高峰期的人流并未达到需要排队的程度，店内消费者近乎往日的七成。

总体来看，已经恢复堂食的餐饮品牌门店，基本都处于限流状态。

上海太二酸菜鱼品牌负责人对《证券日报》记者表示，“公司在上海部分门店已恢复堂食和外卖，门店堂食已恢复26家，将会陆续开放。开放堂食需要满足一些要求，比如餐饮企业需提供疫情防控承诺书、门店隔离桌管理、防疫记录、员工48小时以内核酸。”

对于消费者堂食进餐要求，总火锅品牌负责人表示，“现在餐厅接待数有限制，安排隔桌接待。虽然目前堂食限流，但我们依然在不断加强食品安全管理，确保为顾客就餐提供一个合格安全的场所，担负起餐饮企业应该承担的基本责任。”

对于上海餐饮业未来走势，中泰证券政策组负责人杨畅对《证券日报》记者表示，“上海餐饮业继续恢复上升的态势明显，包括第九版的疫情防控方案的调整，上海6月1日以来疫情总体平稳，从而给实体经济的修复创造了比较好的政策环境，从上海地铁客流量数据来看，也将对餐饮业的提振提供支撑。”

年内港股24只新股仅募资178亿港元 仍有181家企业候场IPO

■本报记者 谢若琳

持续的监管改革完善了新经济行业的上市生态圈。据德勤中国数据统计，今年以来，有24只新股登陆港交所，同比下滑48%。与之对应的是融资总额锐减，仅为178亿港元，同比下滑92%。

艾德证券期货研究部联席总监陈刚在接受《证券日报》记者采访时表示，新股市场一般与宏观经济、市场走势以及投资者情绪都有很大关系，今年在地缘政治冲突、美联储加息缩表等因素影响下，资本市场流动性不足，全球经济下滑预期升温，导致今年以来主要资本市场的IPO情况均出现了较大幅度的下滑。

但港股市场下半年有望回暖，巨丰投顾高级投资顾问翁梓驰对记者表示，一方面，中概股二次上市热有望持续，港交所修订了相关章程，降低了海外发行人二次上市的标准，一定程度上加强了优质中概股回港上市意愿；另一方面，互联互通下ETF交易将于7月4日开启，港股市场将迎来增量资金。

下半年新股上市活动感到乐观，“已入表申请在主板上市的数量依然很多，只是企业一直等待市场环境转好才正式启动。”

港股IPO遇冷

今年以来，港股IPO市场融资总额及数量均大幅下滑。数据显示，年内共有24家企业登陆港交所，为2013年以来的同期低位。由于缺少超大型新股上市，新股融资额仅为178亿港元，为2012年以来的同期低位。

翁梓驰表示，从融资端来看，美国通胀水平不断攀升、地缘政治干扰、疫情反复等因素叠加，导致部分企业经营受到影响，难以达到上市标准。从投资端来看，今年以来，港股新股屡屡破发，一定程度上也影响了投资者打新和投资的信心。

从个股来看，截至目前，年内融资规模最大的三只新股分别为金力永磁(42亿港元)、汇通达网络(23亿港元)、法拉第(20亿港元)。从市场表现来看，上市首日表现最佳的3只新股分别为力高健康生活、德盈控股、云康集团，上市首日涨幅分别为

26%、17%、8%。以整体新股首日平均回报率来看，今年以来新股上市首日平均回报率下降至-3.7%，远低于去年同期的31.1%。

新股市场的寒意已经传导到一级市场。有创业者告诉记者，今年投融资市场收紧，创业公司想获得融资非常难，“跑了很多机构，大家几乎都收缩了投资规模，即便是普遍预期不错的项目，只要短期没有盈利的可能，就很难获得投资方的青睐了。”

一位分析人士对记者表示，今年以来，受到二级市场不景气等多重因素影响，VC/PE市场募资额和投资额都出现大幅下滑，投资机构避险情绪显著上升。5月份VC/PE市场新募资金数量同比下降52.6%，环比下降15.5%；投资案例环比下降10.3%，同比下降67.3%。

陈刚认为，一级市场的收紧，不仅是受到新股市场惨淡的情绪传导，“一方面，在各国货币政策收紧之后，市场对于包括科技股在内的新经济企业估值有明确的消减；另一方面，部分中概股面临“退市风险清单”问题，导致赴港上市的企业大多采取了介绍形式上市，而非如以往般募集大量资金，这