

美国价值股未来投资机会几何？



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——他山之石·海外精译第 263 期

证券研究报告

所属部门 | 总量研究部

报告类别 | 他山之石

报告时间 | 2021/05/21

分析师

陈雳

证书编号: S1100517060001
chenli@cczq.com

王一棠

证书编号: S1100520060001
wangyitang@cczq.com

❖ 背景：去年三季度以来美国价值股出现明显上涨。

美股中的价值股上涨了超过半年的时间。为了解海外机构对于现阶段美国价值股的看法，我们编译整理了 Capitalgroup 的 Martin Romo、Monika Carlson；Alliancebernstein 的 Avi Lavi 与 Alliancebernstein 的 Frank Caruso、Vincent Dupont（分别发表于 2021 年 4 月 29 日、2021 年 5 月 6 日与 2021 年 4 月 23 日）的观点，供市场参考和交流。

❖ 价值股近期上涨明显

Alliancebernstein 的 Avi Lavi 认为随着世界逐步摆脱新冠疫情，潜在力量支撑了价值股的持上涨。MSCI 全球价值指数自去年 11 月以来已飙升 33.2%，远超成长股的表现。其中，市场对于宏观经济加速复苏的期望推动了金融和能源等周期性敏感行业的强劲上涨。

图 1： 美国核心 CPI 通胀指标与通胀预期

Value Stocks Have Posted a Strong Six-Month Rally

Style Equity Returns: November 1, 2020–April 30, 2021
Percent, Local Currencies



Past performance and current analysis do not guarantee future results.

Global represented by MSCI World Value Index and MSCI World Growth Index. US represented by Russell 1000 Value and Russell 1000 Growth. Europe represented by MSCI Europe Value and MSCI Europe Growth. Japan represented by TOPIX Value and TOPIX Growth. Emerging Markets represented by MSCI Emerging Markets Value and MSCI Emerging Markets Growth.

As of April 30, 2021

Source: Bloomberg, FactSet, FTSE Russell, MSCI, S&P, Tokyo Stock Exchange and AllianceBernstein (AB)

资料来源：Alliancebernstein，川财证券研究所

❖ 价值股上涨的推动因素

Alliancebernstein 的 Avi Lavi 认为与成长股相比，价值股的价格出现了明显的折价。截至 2020 年底，MSCI 全球价值指数比 MSCI 全球成长指数估值便宜 53%，几乎是 1997 年以来全球价值股平均折价率 28% 的两倍，折价幅度也比 2000 年互联网泡沫时期要深，而 2000 年是此后几年中价值表现最为优异的时期。

川财研究所

京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

每 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

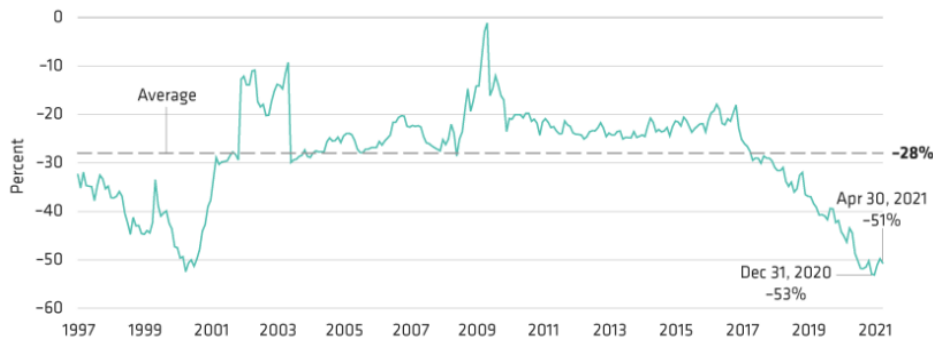
川 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

图 2： 价值股的折价幅度较深

Global Value Stocks Trade at a Near-Record Discount to Growth

MSCI World Value Index vs. MSCI World Growth Index: Price-to-Forward Earnings Discount*



Past performance and current analysis do not guarantee future results.

* Price to forward earnings (next 12 months) since January 1997

Through April 30, 2021

Source: FactSet, MSCI, Thomson Reuters I/B/E/S and AllianceBernstein (AB)

资料来源：Alliancebernstein，川财证券研究所

Alliancebernstein 的 Frank Caruso、Vincent Dupont 认为成长型公司高管的股权薪酬也加大了现阶段成长性公司的风险。截至 2020 年底的，纳斯达克综合指数过去 10 年上涨了 5 倍。然而近几个月来随着美债收益率的上升，科技股的涨幅有所放缓。股市不可能永远像过去那样快速上升。如果股市发生回调，员工可能会要求更多的现金报酬，这将大幅提高用人成本，进一步让成长股的股价承压。这也使得近期的上涨机会更多的体现在价值股。

图 3： 扣除股权激励费用后，成长股盈利能力较差

Many Companies Are Unprofitable When SBC Expenses Are Included

Russell 1000 Growth Software and Internet Companies
Median Free-Cash-Flow (FCF) Yield (Percent)

Past performance and current analysis do not guarantee future results.

Through December 31, 2020

Source: FactSet, FTSE Russell and AllianceBernstein (AB)

资料来源：Alliancebernstein，川财证券研究所

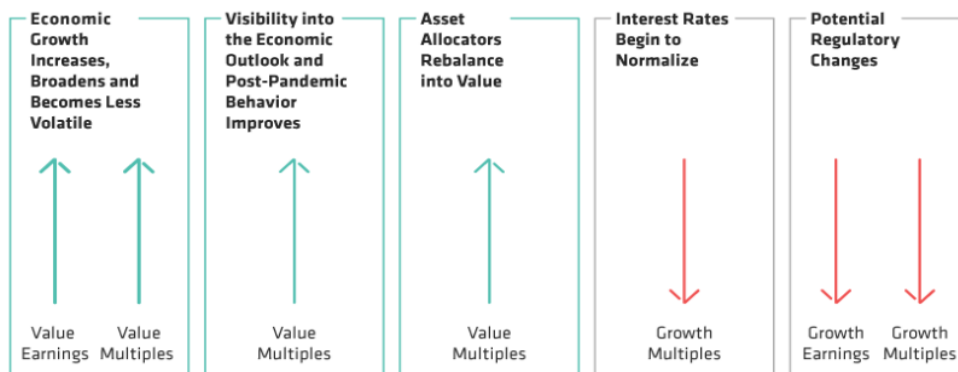
❖ 美国价值股未来的投资机会

Alliancebernstein 的 Avi Lavi 认为可以通过利率等指标判断经济复苏中价值股是否具有投资机会。价值股收益和其估值水平应该随着经济复苏的推进而提高，这将驱投资者将更多资金转向价值股。随着 10 年期美国国债收益率的上升，利率从 2021 年初的历史低点开始趋于正常化，可能会对成长股的市盈率构成压力。而监管部门对科技公司的强势监管会让成长股进一步承压。

图 4： 影响价值股的 5 个因素

How Might Value Win?

Recovery from the Pandemic—Moving Toward Normal



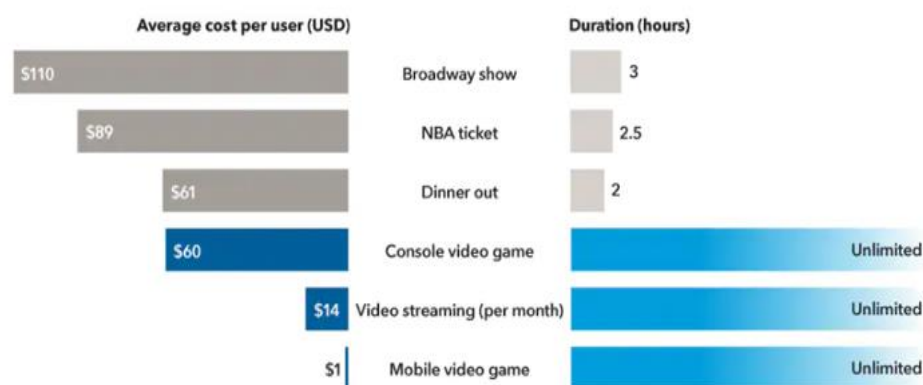
Past performance and current analysis do not guarantee future results.
Source: AllianceBernstein (AB)

资料来源：Alliancebernstein，川财证券研究所

Capitalgroup 的 Martin Romoren 认为新冠疫情或将成为部分成长股的拐点。一些公司正在利用疫情作为契机，通过使用数据、技术和分析手段来调整其业务，从而使它们处于更有利的竞争地位。例如，亚马逊的 Twitch 观看模式每月有 19 亿小时的收视率；一家名为 Roblox 的公司开发的产品不仅可以让孩子们和朋友们一起玩游戏，还能够为彼此开发游戏，这将深刻的改变未来家庭的娱乐生活模式，包括商业地产在内的传统公司或将受到明显的冲击。

图 5： 流媒体娱乐将成为主要的娱乐方式

Streaming entertainment will take center stage



资料来源：Capitalgroup，川财证券研究所

风险提示

经济增长不及预期；美联储政策超预期；贸易保护主义的蔓延；全球范围内黑天鹅事件。

本期报告编译自 Capitalgroup 的 Martin Romo、Monika Carlson；Alliancebernstein 的 Avi Lavi 与 Alliancebernstein 的 Frank Caruso、Vincent Dupont 发表于其官方网站的文章。本文不代表川财研究观点，公开英文报告的中文摘译资料仅供市场参考学习交流，不用于任何商业用途。如有异议，请联系修改或删除。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19735

