

现阶段的美国经济复苏进展



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——他山之石·海外精译第 243 期

❖ 背景：新冠疫苗开始投入市场，美国总统交接进程开始进行。

随着新冠疫苗的问世以及美国总统大选的落地，美国经济开始进入新一复苏阶段。为了解国外机构对现阶段的美国经济复苏进展的看法，我们编译整理了 ClearBridge 的 Jeff Schulze 和 Josh Jamner（发表于 2020 年 12 月 1 日）和 Schrodgers 的研究团队（发表于 2020 年 12 月 2 日）的观点，供市场参考和交流。

❖ 今年第四季度美国经济复苏趋势

ClearBridge 的 Jeff Schulze 和 Josh Jamner 表示随着当前市场两大不确定性因素（美国总统大选和 COVID-19 疫苗的研发）取得了进展，股票市场在 11 月（过去 75 年来单月上涨幅度第 10 名）中上涨了 10.8%，VIX 指数（衡量预期波动性的指标）从 38.0 降至 20.5。Schrodgers 的研究团队指出在 11 月，美国股市大幅上涨的原因是疫苗领域的几项突破引发了投资者的乐观情绪，即经济即将恢复正常。ClearBridge 的 Jeff Schulze 和 Josh Jamner 认为当前经济复苏最重要的一项指标是房地产市场的强势。11 月房屋开工量同比增长 14%，较 4 月的低点增长了 64%，并且在 ClearBridge 复苏仪表盘上仍然是绿色信号。全国房屋建筑商协会（NAHB）最新的房屋市场指数（HMI）也存在进一步的上涨空间，该指数旨在领先六个月的房屋开工率，并在 11 月创下历史新高。在这种背景下，ClearBridge 复苏仪表盘继续显示出经济扩张态势。

图 1： ClearBridge 复苏仪表盘



资料来源：ClearBridge, 川财证券研究所

📄 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 | 2020/12/12

👤 分析师

陈雳

证书编号：S1100517060001
chenli@cczq.com

王一棠

证书编号：S1100520060001
wangyitang@cczq.com

👤 联系人

张君伟

证书编号：S0380419090013
zhangjunwei@cczq.com

📄 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 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

❖ 当前美股估值情况

当前股票目前的交易价格为未来 12 个月预期盈利的 21.8 倍，远高于历史平均水平的 16.1 倍。这在一定程度上是令人担忧，但也有几个原因可以解释为什么估值可能比通常认为的更有支撑。

ClearBridge 的 Jeff Schulze 和 Josh Jamner 表示当前指数中的周期性板块所占比例往往波动较大，且交易估值较低，处于近 100 年来的最低水平。相比之下，表现出较高成长性、较强稳定性和较强防御性特征的波动性较小的行业，在该基准中的占比为历史最高。在低经济增长和低利率环境下，鉴于其他选择的匮乏，这些特征受到投资者的追捧。相对于历史，低市盈率公司的权重较小，高市盈率公司的权重较大，因此如今与平均基准估值的比较可能不再那么重要。

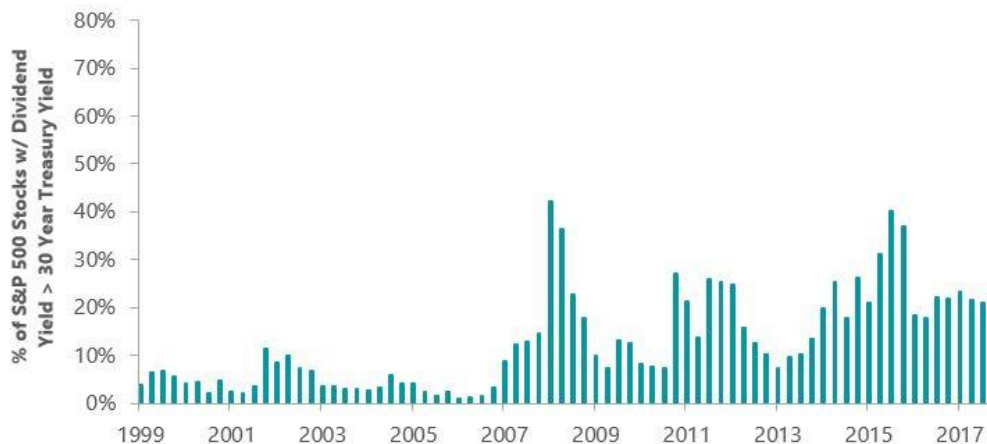
图 2： 指数构成支持更高的市盈率



资料来源：ClearBridge，川财证券研究所

ClearBridge 的 Jeff Schulze 和 Josh Jamner 指出在更广泛的投资环境下对股票的估值也有着一定影响。当前利率处于历史低位，10 年期美国国债收益率仅为 0.84%。这具有重要的影响，因为它可以使一些投资者退出债券市场并进入股票市场，尤其是在标准普尔 500 指数提供的股息收益率为 1.7%（与公司债券基准相当）的情况下。实际上，标普 500 指数中超过一半的股票提供的股息收益率高于 30 年期美国国债。随着越来越多的投资者进入股票市场寻求收益，这就会产生推高股票估值的效果，价格上涨但基本收益没有变化。低利率也会在理论层面影响股票估值，低利率相当于较低的门槛率。从资本分配的角度来看，公司经理应该能够投资于更多有利可图的计划，从而提高公司股权价值。

图 3： 派息股票的吸引力



资料来源：ClearBridge, 川财证券研究所

ClearBridge 的 Jeff Schulze 和 Josh Jamner 还认为股票估值的最后一个考虑因素是股票市场的典型行为。股票投资者有三个潜在的回报来源：股息、收益增长（或亏损）和估值倍数的变化。股息往往比盈利或市盈率更稳定，并且在 COVID-19 危机前期进行了多次多次高调减持和停牌后，股价已经趋于稳定。由于股价对新信息的反应速度往往快于盈利预期的修正速度，因此短期回报往往更受倍数的影响，而长期回报往往更受盈利的影响。实际上，超过 85% 的一个月回报率可以归因于估值变化，而这一数字在一年的时间内下降到将近 25%。

图 4： 盈利与估值是股票价格的驱动力



资料来源：ClearBridge, 川财证券研究所

❖ 2021 年资本市场存在的机会

Schroders 的研究团队表示 2021 年大宗商品方面存在一定的机会。今年标普 GSCI 指数实现了正回报，部分得益于美元走软。11 月以来能源板块表现最佳，布伦特原油强势上涨，因对疫苗的乐观情绪提振了经济活动和能源需求持续复

苏的希望。受铅、铜和铝强劲回报的推动，工业金属也实现了两位数的涨幅，因此在 2021 年大概率维持低利率的背景下，大宗商品板块有望继续上涨。

风险提示

美联储政策超预期，全球地缘政治风险超预期，全球经济增长不及预期，全球范围内黑天鹅事件。

本期报告编译自了 ClearBridge 的 Jeff Schulze 和 Josh Jamner 和 Schroders 的研究团队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_851

