2021 年美国股市展望

——————他山之石·海外精译第 249 期

❖ **背景：新冠疫苗对美国疫情有所缓解。**

随着当前新冠疫苗的推出，新冠疫情有望在 2021 年得到较大的缓解，2021 年美国经济有望复苏。为了解外资机构对当前美国股市的看法，我们编译整理了 Schroders 的 Duncan Lamont、Alliance bernstein 的 Kent Hargis、Sammy Suzuki 、Chris Marx（分别发表于 2021 年 1 月 20 日、2021 年 1 月 19 日）的观点，供市场参考和交流。

❖ **当前美国股市估值较为昂贵**

Schroders 的 Duncan Lamont 认为随着 2020 年美联储实行宽松的货币政策，各类资产价格当前估值都处于历史高位。巨量的热钱流入全球包括股市在内的资本市场。就目前价格来看，全球股市当前都处于一个估值过高的阶段。

Schroders 的 Duncan Lamont 指出在下面的常规股票市场估值网格中的 25 个指标(每个市场和 5 个指标)中，有 16 个指标的价格比过去 15 年的中位数高出 20%以上，5 个指标的价格比 10%到 20%之间，还有两个指标的价格比高达 10%。

图 1： 全球股市目前都处于估值过高阶段

Valuations vs. history: 13 January 2021
15-year median shown in brackets

Schroders

	CAPE	Forward P/E	Trailing P/E	P/B	DY
UK	14 (13)	15 (12)	18 (14)	1.7 (1.8)	3.1 (3.8)
US	35 (25)	24 (15)	33 (19)	4.5 (2.8)	1.4 (2.0)
Europe ex. UK	21 (16)	19 (13)	25 (16)	2.0 (1.7)	2.2 (3.2)
Japan	22 (23)	19 (14)	26 (16)	1.5 (1.3)	1.9 (2.0)
Emerging Markets	17 (15)	16 (11)	23 (14)	2.1 (1.7)	1.9 (2.6)

Key: >20% | 10–20% | 0–10% | 0–10% | 10–20% | >20%
Expensiveness | Cheapness

资料来源：Schroders，川财证券研究所

Schroders 的 Duncan Lamont 还表示如果当前在较长时间框架的估值进行分析，会让一些市场的情况看起来稍微好一些，但不会改变太多。如下图所示，美国正发出最严重的警告信号。当前股市比历史上任何时期都要贵，除了互联网繁荣时期。这一点尤其重要，因为美国在全球股市(MSCI 全球指数)中占了近 60%的权重。因此美国市场的情况将对大多数投资者的回报产生重大影响。

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 2020/01/22

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

图 2： 当前美股估值指标处于历史高位



资料来源：Schroders，川财证券研究所

Schroders 的 Duncan Lamont 还认为今年疫情的封锁导致大部分企业盈利不及 2019 年，但即使 2020 年的收益与 2019 年相同，既没有增长也没有崩溃，那么美国的往绩市盈率仍将比过去 15 年的中值高出 50%左右。欧洲和新兴市场仍将比他们高出 25%以上。只有英国和日本看起来更有价值。

图 3： 当前各国股市市盈率比较



资料来源：Schroders，川财证券研究所

❖ 2021 年美国股市的展望

Alliance bernstein 的 Kent Hargis、Sammy Suzuki、Chris Marx 表示 2021 年大概率美股将会维持较高的波动。在弥补了 2020 年第一季度抛售带来的大部分损失之后，11 月以来疫苗进展获得突破的消息仍继续推动股市上涨。然而，各国家战胜疫情的道路依旧不够清晰。当前全球经济恢复增长的过程仍然不平衡，经济的前景很大程度上其取决于财政政策，公共卫生政策和消费者信心。当前这

些因素还面临一定的不确定性，未来每股可能会面临加剧动荡的一些风险。

Schroders 的 Duncan Lamont 认为投资者当前没有办法回避股票市场昂贵这一事实。但这并不意味着它们会崩溃。然而，投资者应该为低长期回报的前景做好准备。在最近发布的 10 年回报率预测中，只预测未来 10 年全球股票的年回报率为 4.3%。好于现金和债券提供的可忽略不计的回报，但远低于长期和近期的历史经验。

Alliance bernstein 的 Kent Hargis、Sammy Suzuki、Chris Marx 认为未来可能出现的资产大幅缩水可能会让投资者感到不安。（但是，在市场回调时做空股票通常是错的。）在 2020 年 2 月和 3 月的 COVID-19 崩盘期间选择退出股市的投资者们会因错过之后的股市反弹而陷入亏损。由于股市拐点近乎不可预测，因此在波动期仍旧保持投资对于成功至关重要。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

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 Schroders 的 Duncan Lamont、Alliance bernstein 的 Kent Hargis、Sammy Suzuki、Chris Marx 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。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399