海外机构对 2021 年美国经济复苏前景展望

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

——————他山之石·海外精译第 245 期

❖ **背景：2021 世界经济有望在疫情后迎来复苏。**

在经历了一个艰难的冬天之后，考虑到新冠疫苗开始逐步投入使用，叠加美联储 12 月的议息会议中表示仍将维持较为宽松的货币政策，2021 年美国经济有望迎来复苏。为了解外资机构对 2021 年美国经济的展望，我们编译整理了 Leggmason 的 Edward D. Perks 以及 AllianceBernstein 的 Darren Williams（分别发表于 2020 年 12 月 9 日和 2020 年 12 月 10 日）的观点，供市场参考和交流。

❖ **美国经济 2021 年复苏确定性较强，但仍面临一些挑战**

Leggmason 的 Edward D. Perks 认为货币和财政刺激措施将持续到 2021 年。目前，央行和政府的承诺仍然毋庸置疑，但对美国经济复苏的步伐并不十分清楚。各国政府克服 COVID-19 疫情的速度，以及疫苗的疗效，将决定刺激措施的实施方式，以及何时会脱离目前的支持水平。“长期保持较低利率”的概念已得到认可，并应在 2021 年全年保持下去，不过央行是否将采取更广泛的量化宽松政策，这一做法目前难以预测。

AllianceBernstein 的 Darren Williams 指出中国和亚洲其他国家已经表明，一旦病毒得到遏制，只要货币和财政政策有足够的支持，经济能够多么迅速地复苏。美国和欧元区经济活动在第三季度的强劲反弹表明，一旦 COVID-19 最终得到控制，这两个国家都可能遵循类似的轨迹。

AllianceBernstein 的 Darren Williams 表示随着经济增长提速，有关复苏可持续性的问题很可能会被遗忘。但值得回顾的是，在 COVID-19 爆发之前，世界并不是一个快乐的地方。生产率增长乏力，人口前景暗淡。此外，三种长期趋势给长期前景蒙上了阴影:民粹主义、中国与西方之间日益加剧的地缘政治紧张局势，以及债务上升。

AllianceBernstein 的 Darren Williams 还认为美国当选总统拜登执政后有可能在民粹主义和地缘政治战线上带来暂时的(或明显的)缓解。但这两种情况的根源都很深，而 COVID-19 更有可能巩固而不是扭转这些趋势。另外，考虑到大流行留下的疤痕，尽管对 2021 年甚至 2022 年经济复苏持乐观态度，但经济长期前景仍然面临一定的压力。

❖ **公用事业和金融板块公司可能存在上涨机会**

Leggmason 的 Edward D. Perks 认为对当前股票的长期回报潜力持乐观态度，并预计在 2021 年期间将出现股票投资价值被低估的机会。2020 年疫情期间科技公司涨幅较高，远高于其他板块公司。其中 Facebook、苹果、亚马逊、Netflix 和 Alphabet 等公司在去年夏天表现强劲，促成了标准普尔 500 指数(S&P 500 Index)上市的十大公司占其市值的比例超过 25%。

Leggmason 的 Edward D. Perks 表示在 10 月和 11 月期间，科技板块公司的表现优于大盘标准普尔 500 指数(基于自由流通市值)，但是过往业绩并非未来业绩的指标或保证。从标准普尔等权重指数就可以看出，科技板块涨幅已经开始放缓。

Leggmason 的 Edward D. Perks 指出在 2021 年，相对于其他股票而言，科技公司

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	2020/12/25

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

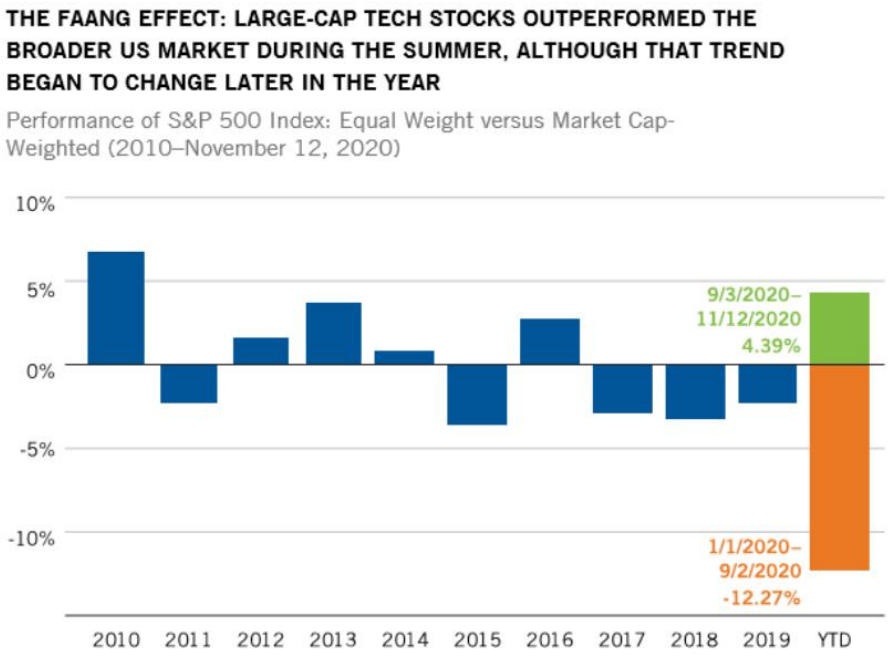
上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

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

表现优异的可能性较小。另一方面，那些将受益于回归相对常态的行业将出现机会，特别是那些预期中的股息下降并没有成为现实的行业。

图 1： 2020 年夏季，大型科技股的表现优于美国市场



资料来源： Leggmason，川财证券研究所

注：数据截至 2020 年 12 月 9 日。

Leggmason 的 Edward D. Perks 表示公用事业的绝对估值合理，并且相对估值与其他股票和固定收益相比相当有吸引力。公用事业公司通常提供稳定的回报，与债券无异，并且由于其在应对气候变化方面的关键作用，应该会受益于 2021 年实施的任何财政刺激措施。

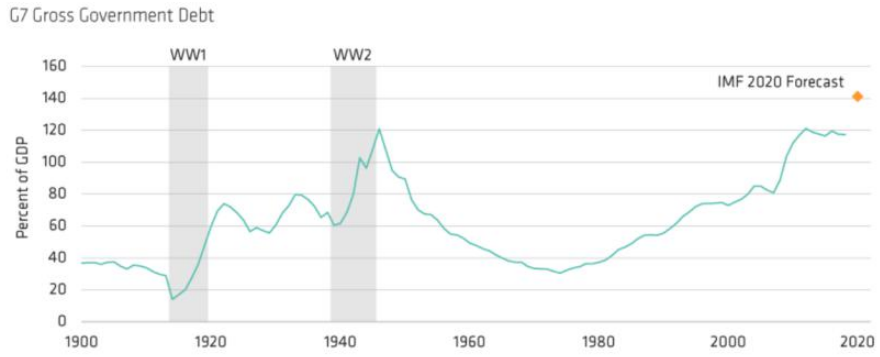
Leggmason 的 Edward D. Perks 还认为金融业是有价值的另一个领域，因为在投资者对监管监督等问题持谨慎态度后，金融板块股票似乎已经准备好重新定价。在全球金融危机之后，金融公司的情况普遍比 2008 年要好得多，这次应该成为复苏解决方案的一部分，而不是问题的一部分。

❖ 财政经济政策将在经济复苏中占有重要地位

AllianceBernstein 的 Darren Williams 指出在公共卫生领域之外，COVID-19 大流行带来的两项持久影响十分显著。首先是对政府债务的影响，政府债务正被进一步推入未知领域，尤其是在发达经济体。第二，人们普遍认为，财政政策现在是主要的经济政策工具，货币政策被下放到支持角色——通过保持偿债成本可控。

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

图 2： 政府的债务占 GDP 比重不断上升



资料来源： AllianceBernstein，川财证券研究所

Leggmason 的 Edward D. Perks 表示乔-拜登当选美国总统似乎让金融市场平静了下来，因为投资者享受到了一些急需的明确性。不过财政刺激政策的前景仍不明朗，美国国会近期同意的任何支持措施，其规模都可能小于民主党人的期望

Leggmason 的 Edward D. Perks 指出新一届美国政府还肩负着在许多政策领域改变现行做法的任务，包括国际关系、基础设施、税收和气候变化等，不过由于可能缺乏对美国参议院的控制，因此要实施全部愿望清单的难度较大。另一方面，如果不能延长旨在支持经济的现有措施，可能会扼杀刚刚开始的复苏，这将是一个政策失误。新政策的实施应等到经济明显摆脱了疫情影响的时候。

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 Leggmason 的 Edward D. Perks 以及 AllianceBernstein 的 Darren Williams 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。

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

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