美国大选结果和疫情对全球经济的影响

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

————他山之石·海外精译第 239 期

❖ **背景：今年秋季以来欧美疫情出现了二次爆发，美国总统大选结果在 11 月初揭晓。**

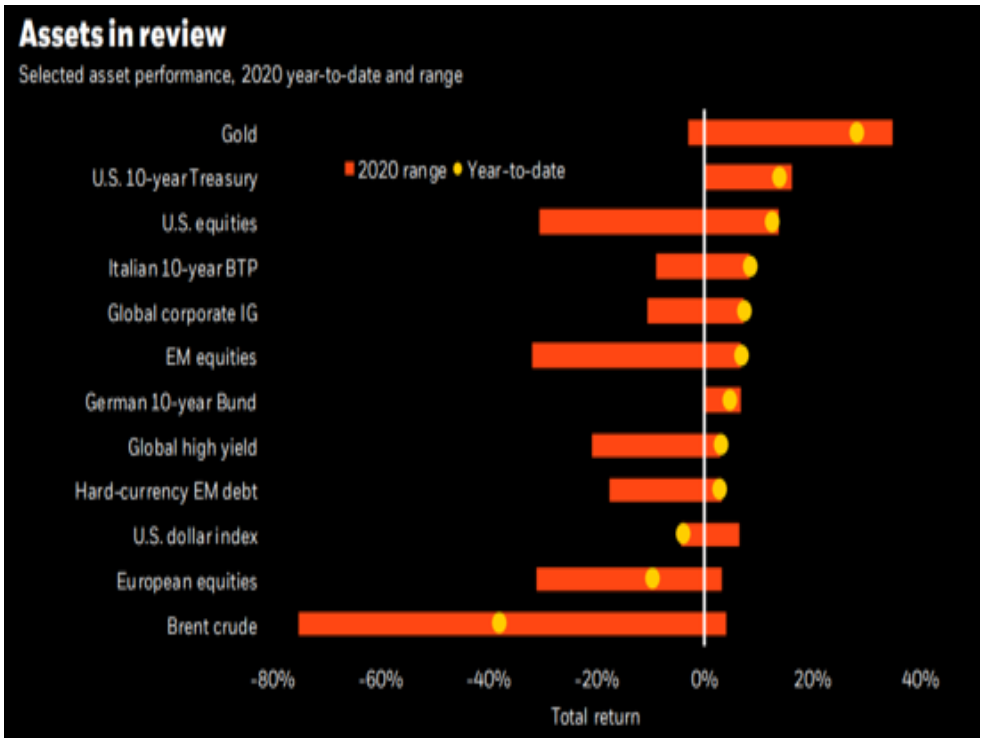
大选结果和二次疫情对未来全球经济影响较大。为了解外资机构对美国大选结果和疫情对全球经济的影响，我们编译整理了 BlackRock 的 Jean Boivin、Mike Pyle、Elga Bartsch 和 Scott Thiel 以及 Schroders 的 Nick Kirrage（分别发表于 2020 年 11 月 9 日和 2020 年 10 月 20 日）的观点，供市场参考和交流。

❖ **大选和二次疫情影响世界经济复苏进程**

BlackRock 的 Jean Boivin、Mike Pyle、Elga Bartsch 和 Scott Thiel 指出财政政策对于防止疫情冲击造成的永久性经济损害至关重要。在未来美国国会仍可能出现分裂的情况下，财政刺激措施和公共投资的范围和规模远比在国会不分裂情况下可能提供的要小得多。拜登的胜选可能意味着贸易和外交政策回归到更可预测的状态。新兴市场资产的交易气氛将有所改善，尤其是在除日本以外的亚洲地区。此外，许多亚洲国家已经成功控制住了疫情，并且在经济重启方面处于领先地位。

BlackRock 的 Jean Boivin、Mike Pyle、Elga Bartsch 和 Scott Thiel 还认为新冠疫情再次出现，导致欧洲一些国家重新实施全国性封锁，不过比起疫情最初爆发时的封锁严格程度有所降低。疫情重现和新的政府限制措施暂时打乱了原本强于预期的经济重启。而美国大选结果和可能小于预期的财政方案引发了人们对经济永久性冲击的质疑。

图 1： 年初以来全球主要资产的表现



资料来源： BlackRock，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 | 2020/11/13

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

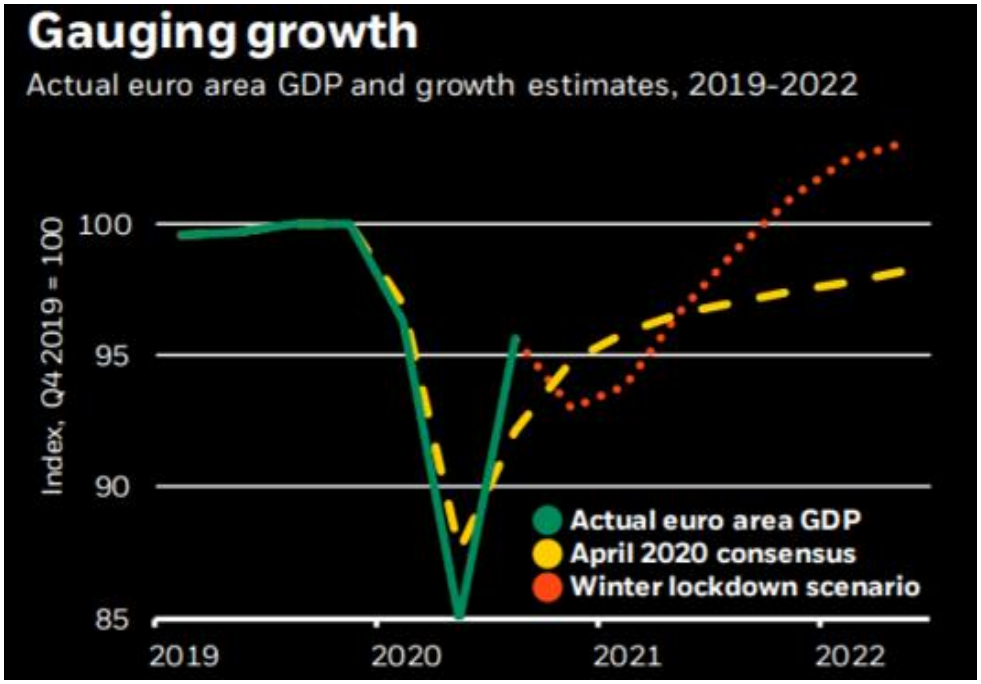
上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

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

BlackRock 的 Jean Boivin、Mike Pyle、Elga Bartsch 和 Scott Thiel 表示欧洲新的封锁措施可能会导致第四季度的经济活动收缩。欧洲短期内经济重启进程可能会被打乱，但预计经济增长有望回升至远高于 4 月预测的水平。如果财政政策能够像今年早些时候那样提供收入渠道，那么出现永久性的经济伤痕可能是有限的。一旦解除限制，并且随着疫苗的广泛普及，经济活动的重新启动应该会再次加速。

图 2： 欧元区经济增速预测



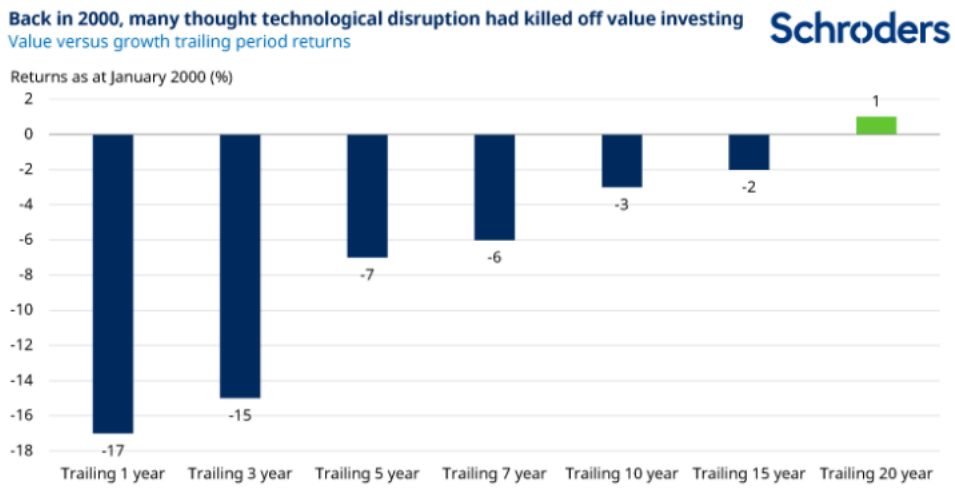
资料来源： BlackRock，川财证券研究所

❖ 大选和疫情对美国成长股的影响

BlackRock 的 Jean Boivin、Mike Pyle、Elga Bartsch 和 Scott Thiel 认为新一任美国总统选举结果无论是在实质上还是在基调上都将给外交政策和监管带来重大变化。大选后美国大盘科技股出现了涨势，然而在一个分裂的美国政府下，美国大型科技公司也将面临监管压力。

Schroders 的 Nick Kirrage 指出在今年年初，全球市场的价值股与成长股之间的相对估值差距达到了历史最高水平，但是这是不可持续的。8 个月后，随着全球市场对 Covid-19 的影响作出反应，价值股与成长股之间的差距进一步扩大。目前价值股和成长股的估值差距只有 2000 年科技泡沫破裂前的极端水平才能与之媲美。历史不会重演，但往往是相似的，今天的市场和 2000 年的市场有惊人的相似之处。成长型公司，尤其是科技行业的公司，表现强劲，推动纳斯达克指数升至历史新高。许多人认为，技术颠覆改变了游戏规则，人们进入了一个基本估值不再重要的股票市场的新时代。任何偏爱廉价、老式经济股票的人都注定只能获得较低的收益率。在 2000 年 1 月的时候，美国大型价值股投资者不仅在较短时间内显著落后于成长股投资者，而且在 10 年和 15 年的时间段内也落后于成长股投资者。

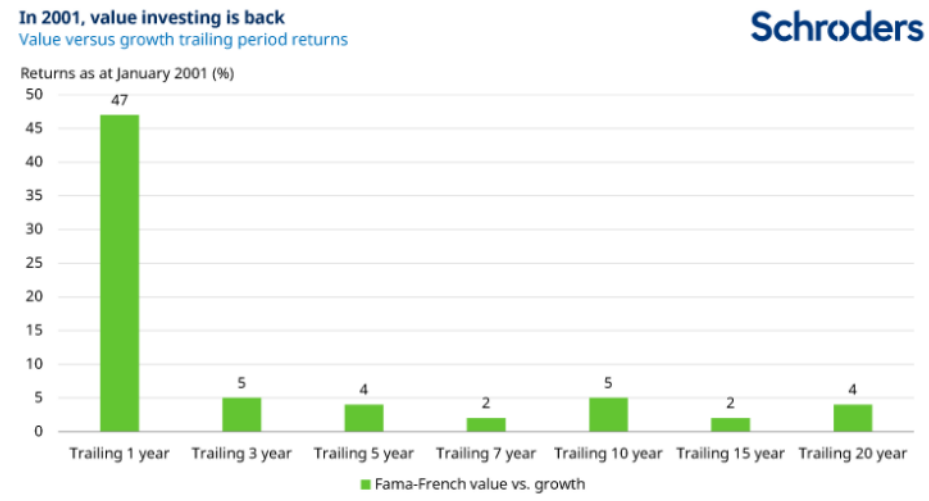
图 3： 2000 年美国价值股和成长股的收益比较



资料来源： Schroders，川财证券研究所

Schroders 的 Nick Kirrage 表示仅仅过了 12 个月后，，美国价值股与成长股情况就出现逆转了。到了 2001 年 1 月，价值股在与成长股投资的比较中开始占据上风。在经历了投资价值股多年的痛苦之后，那些在那段非常困难的时期一直保持信心的价值股投资者终于获得了应有的回报。

图 4： 2001 年美国价值股和成长股的收益比较



资料来源： Schroders，川财证券研究所

❖ 对于未来新环境中美国成长股和价值股的展望

Schroders 的 Nick Kirrage 指出一种反对将今天与互联网泡沫进行比较的观点是，今天的科技公司证明了它们的估值是合理的，因为它们只是更好的公司，有更好的盈利。还有一种说法是，如今的价值型股票的质量比历史上要差，周期性和结构性阻力也要明显很多。从美国成长型公司和美国价值型公司在一段

时间内的股本回报率和销售增长率来看，从 1968 年到 2007 年，美国价值型公司的股本回报率落后于美国成长型公司 11%。自 2007 年以来，这一状况略为加剧。在销售增长率方面来看，美国成长型公司和美国价值型公司之间的差距实际上已经缩小。如果说今天的美国成长型公司投资更好，今天的美国价值型公司投资更差，其实是没有太多论据去支持的。

图 5： 2001 年美国价值股和成长股的收益比较

US profitability and growth rates, pre- and post-2007

Schroders

	Return on equity		Sales growth	
	Pre-2007	Post-2007	Pre-2007	Post-2007
Growth	17%	16%	14%	8%
Value	6%	4%	6%	2%
Difference	-11%	-12%	-8%	-6%

资料来源： Schroders，川财证券研究所

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 BlackRock 的 Jean Boivin、Mike Pyle、Elga Bartsch 和 Scott Thiel 以及 Schroders 的 Nick Kirrage 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