欧美二次疫情爆发，全球市场何去何从？

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

————他山之石·海外精译第 236 期

❖ **背景：在今年 9 月之后，欧美新冠疫情出现了二次反弹。**

欧美二次疫情爆发，叠加大选的不确定性，现阶段全球市场的波动进一步上升。为了解外资机构对现阶段疫情爆发下的全球市场的看法，我们编译整理了 Schroders 的 Mark Ainsworth、Azad Zangana、Duncan Lamont 和 AllianceBernstein 的 Christopher Hogbin（均发表于 2020 年 10 月 13 日）的观点，供市场参考和交流。

❖ **全球二次疫情爆发与全球经济复苏进程**

Schroders 的 Mark Ainsworth 认为理解新一轮新冠疫情，三个数据需要格外关注：新增病例数、住院人数和死亡率。当前英国、法国和西班牙每周报告的新增病例当下已经超过了今年春季第一轮的高峰。但是值得注意的是，在疫情第一阶段，很多被感染的人没有被计算在内，二次爆发期间将有更广泛的测试能力。在英国 9 月初的时候，每周入院治疗的患者大概有 360 名，但近一周以来，入院人数已经接近 2000 人。但另一方面，当前学校入学人数远低于峰值水平，仅为 4 月的十分之一，法国和西班牙的情况也类似。就死亡率而言，和今年 4 月第一波相比有了很大的改善。有人认为是病毒变得不那么危险，但现在还没有任何证据足以证明这一点，不过可以肯定的是，医院确实比之前更善于治疗携带病毒的人。最为重要的是，新冠病毒对老年人比对年轻人更加危险。现在的证据清楚的证明，随着年龄每长大 6 岁，死于新冠病毒的风险将会增加一倍。如果超过了 85 岁，将会有 15%的死亡风险。但假设患者更加年轻，死亡的概率将会很小。数据上显示，人们对当地的封锁做出了相应的反应。比如在英国的博尔顿，可以清晰的从数据中看到去商店人数有着较为明显的减少。当前很多疫苗都处于测试的最后阶段，很快就将知道它们的安全性和有效性。明天的冬天大概不太可能遇到同样的情况。Schroders 的 Azad Zangana 表示，现阶段经济出现了较为强劲的复苏，但主要的经济指标当下已经开始失去了大幅上升的动力。经济中最容易恢复的部分先出现了反弹。数据表明，美国经济的某些领域似乎强于预期，但目前由于疫情的再次复发，这些领域的评级在进一步下调。中国经济在复苏方面表现不错，在世界其他地方看到一些类似情况。从英国的经济数据来看，经济已恢复了一部分。当前各地的封锁可能导致 2020 年最后一个季度的增长率放缓。

❖ **现阶段全球股市估值上升和波动加大**

在过去的 9 个月，全球股市经历了过山车式的波动。由于新冠疫情的大肆传播，3 月股市出现了创纪录的下跌，但随后也走出了十分显著的反弹。Schroders 的 Duncan Lamont 表示在今年 3 月下跌后，全球大多数市场无论哪种估值指标去看，都存在良好的投资机会。然而，在股市走出强劲的反弹之后，几乎所有

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	2020/10/23

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

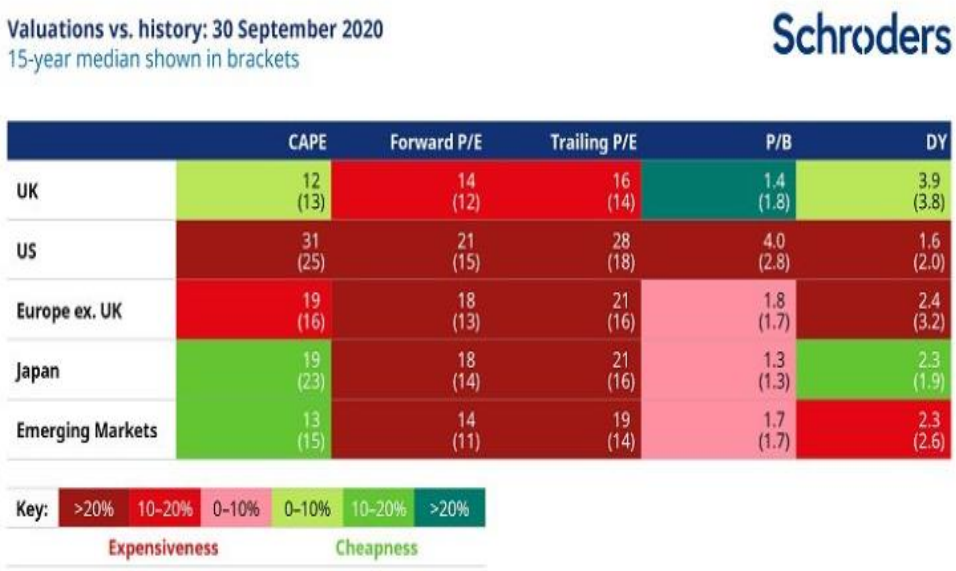
上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

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

这些估值指标现在都处于相当昂贵的水平。Schroders 的 Duncan Lamont 还认为当前美股市场的价格已经处于一个较高的位置，并且多年以来美股都有这种趋势。随着当前美股的进一步走强，这一趋势有着加速的迹象。

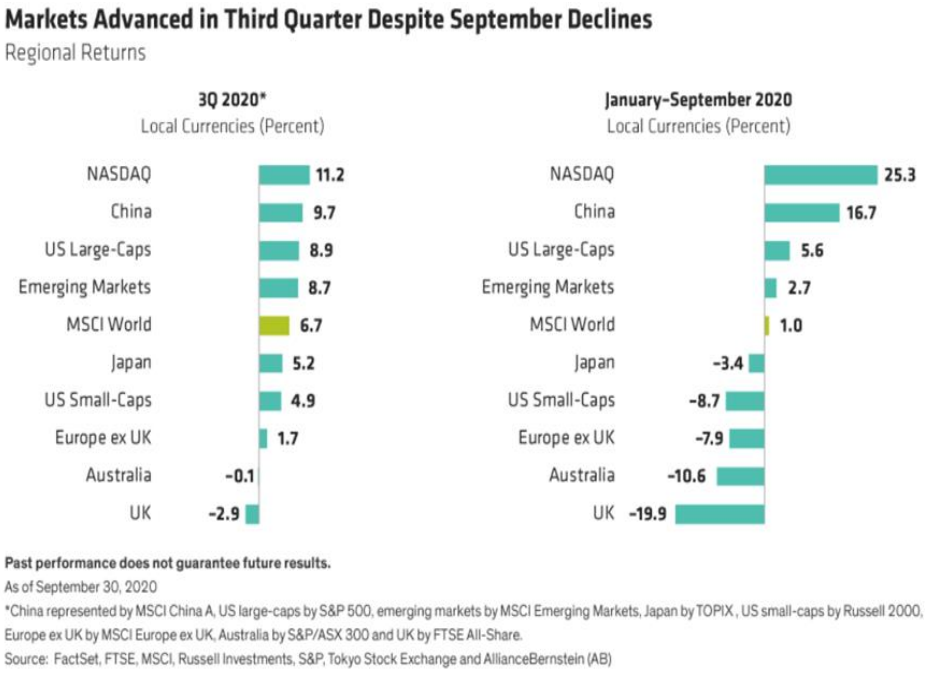
图 1： 现阶段全球主要市场的估值



资料来源： Schroders，川财证券研究所

AllianceBernstein 的 Christopher Hogbin 指出全球股市在 9 月从 2020 年的峰值回落。美股市场中，市场波动主要由一小部分美国股票巨头主导。

图 2： 今年三季度全球市场的表现

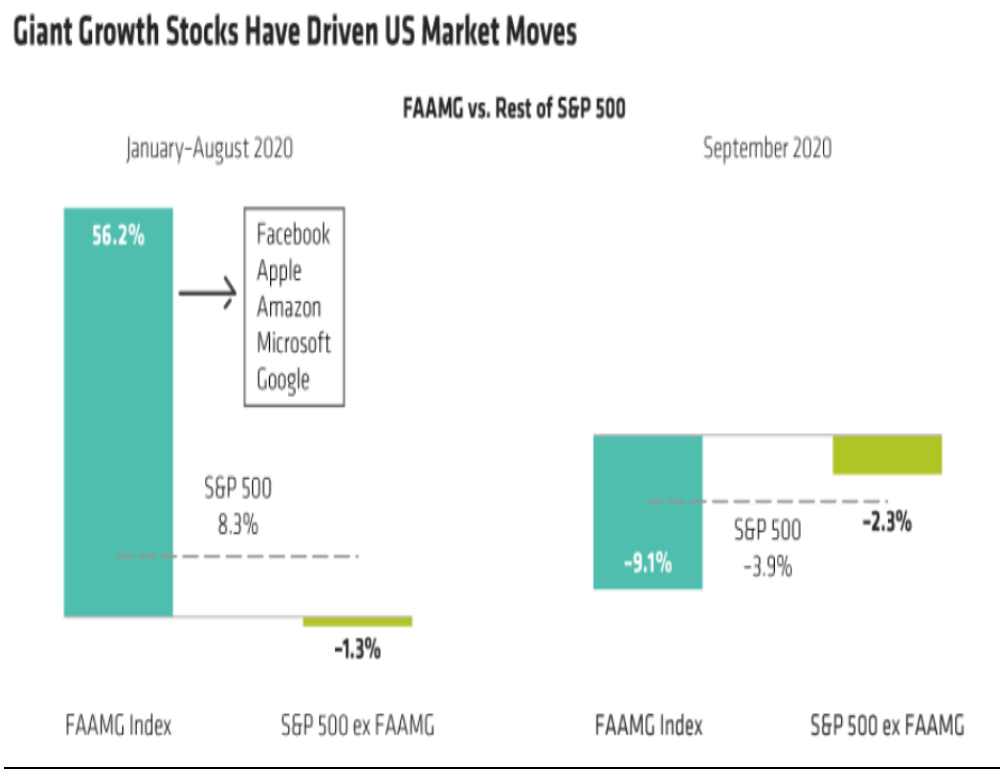


资料来源： AllianceBernstein，川财证券研究所

❖ **现阶段美股市场的变化**

AllianceBernstein 的 Christopher Hogbin 指出美国五只最大的股票主导了美股市场的上涨。9 月，随着 MSCI 全球指数从 2020 年高点回落 2.9%，这些股票的抛售幅度超过了标普 500 指数中的很多股票。如果把标普 500 指数中的 Facebook，苹果，亚马逊，Alphabet（谷歌的母公司）和微软公司排除在外，情况会有所改变。

图 3： 成长型股票推动了美国市场的走势

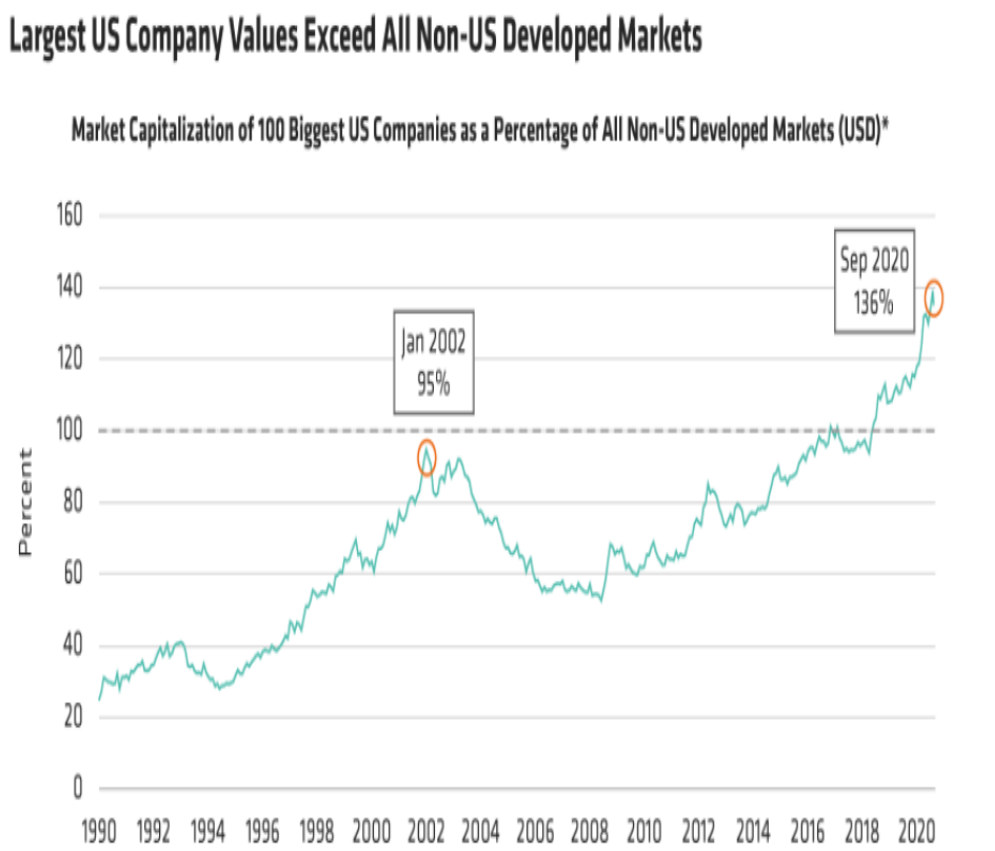


资料来源：AllianceBernstein，川财证券研究所

AllianceBernstein 的 Christopher Hogbin 指出 9 月美股市场的下跌反映了人们真实的担忧。投资者担心美国国会无法快速地就新一轮财政刺激措施达成一致，同时，许多发达国家疫情反弹，美国大选结果不确定性上升。这种不确定性反映在市场最受欢迎的板块——美国科技股和成长股上。这一群体中体量最大的几家公司今年受益于因新冠病毒大流行而出现了长期加速增长的趋势。然而，美国股票这几大巨头的回撤在 9 月也拖累了市场。从今年 3 月下旬到 9 月之前，市场上涨的动力来自于前所未有的货币政策和财政刺激的有力结合。今年 9 月的回调是必然的的发展趋势，因为许多股票的价格可能已经超过基本面，并且市场涨幅很大程度上是由极少数几只股票驱动的。在 9 月份股市下跌之前，极端的市场集中度已经重塑了美国股市。截至 8 月底，美国五大科技股在罗素 1000 成长指数中所占份额创下 39%的历史新高。但这还不是全部。苹果在 MSCI ACWI 中的权重现在超过了整个英国市场。微软和苹果的市值总和超过了整个罗素 2000 指数的小盘股。即使在 9 月下跌之后，美国最大 100 家公司

的总市值仍高于所有非美国发达市场公司的总市值。今天的超级大盘科技股拥有真正独特的实力，在新冠疫情大流行期间有支持它们长期增长的战略商业模式。但是另一方面，也要注意其中的一些风险。

图 4： 美国最大几家公司的总市值超过了所有非美国发达市场之和



资料来源： AllianceBernstein，川财证券研究所

AllianceBernstein 的 Christopher Hogbin 认为在当前环境下，风险管理至关重要。即使有强大的政策力量支持市场，波动性的来源仍然很多。世界仍在竞相研制一种能帮助各国全面重新开放经济的新冠疫苗。美国的社会动荡凸显了在激烈的选举之前美国公众的两极分化。不同的选举结果可能会加剧投资风险。在投票之前很难预测未来的监管举措，尤其是技术和金融领域的。众所周知，市场的反应是难以预测的。比如在 2016 年，人们普遍认为特朗普的胜利会给市场带来压力，但实际上，选举后的波动是短暂的，股市在波动后收益持续上涨。

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 Schroders 的 Mark Ainsworth、Azad Zangana、Duncan Lamont 和 AllianceBernstein 的 Christopher Hogbin 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