疫情下国际资本市场的投资机遇

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

————他山之石·海外精译第 221 期

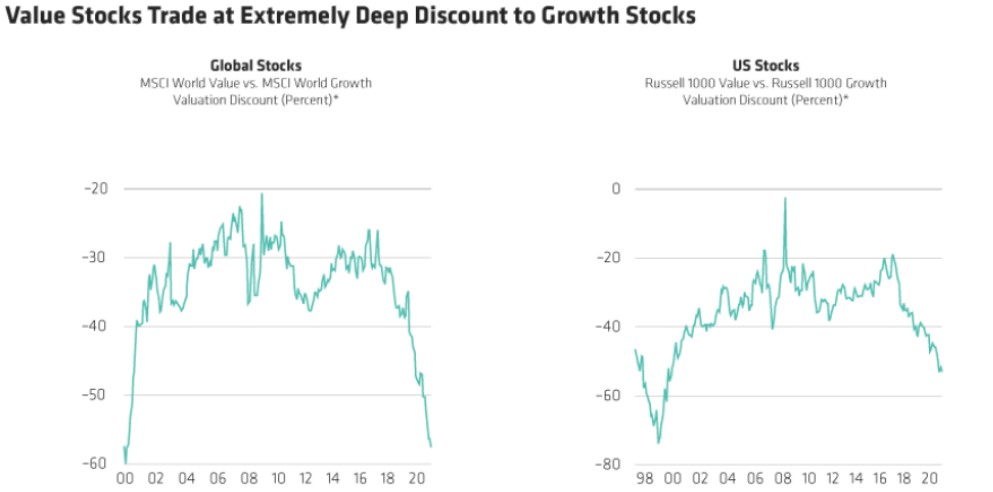
❖ **背景：2020 年以来的新冠疫情使得全球资本市场发生了很多变化。**

随着新冠病毒危机在全球的蔓延，资本市场发生了很多变化。为了解外资机构对国际资本市场投资机遇的看法，我们编译整理了 AllianceBernstein 的 Avi Lavi 和 James MacGregor 以及 Capital Group 的 Carl Kawaja、Chris Thomsen 和 Robert Lind 的观点（分别发表于 2020 年 6 月 25 日和 6 月 24 日），供市场参考和交流。

❖ **美股市场中价值股的潜力**

AllianceBernstein 的 Avi Lavi 和 James MacGregor 认为新冠疫情导致美股市场中的价值股大幅折价，美股中低估价值股具有一定的潜力。从市销率、市现率和远期市盈率三个指标来看，MSCI 全球价值股比 MSCI 全球成长股折价了 58%。这几乎是 20 年来最明显的时期。在美国，罗素 1000 指数的价值股价格比成长股的价格低 56%，也接近历史最低水平。而在美国中小盘股中，价值股与成长股的差距甚至更大。

图 1： 美国以外地区的估值日趋更具吸引力



资料来源：AllianceBernstein，川财证券研究所

注：统计时间截至 2020 年 5 月 31 日。

❖ **美国以外地区股市的估值吸引力**

Capital Group 的 Carl Kawaja、Chris Thomsen 和 Robert Lind 认为美国以外地区的股市估值也日趋更具吸引力。事实上，这一趋势在新冠疫情时期没有太大变化；如果非要说有什么变化的话，那就是这个趋势更明显了。对比美国和非美国市场的同类公司，往往会发现估值差距，有时估值差距甚至会很大。比如苹果公司和三星电子的市盈率差距。

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 | 2019/07/03

分析师

陈雳
证书编号：S1100517060001
chenli@cczq.com

王一棠
证书编号：S1100118050005
wangyitang@cczq.com

川财研究所

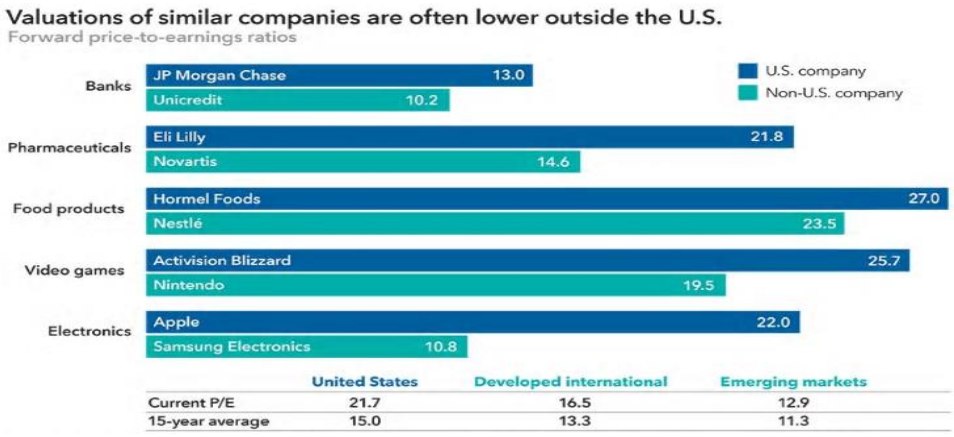
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

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： 美国以外地区的市场估值日趋更具吸引力



资料来源：Capital Group，川财证券研究所

注：统计时间截至 2020 年 5 月 31 日。

❖ 欧洲和日本市场的投资机会

虽然国际市场已经从今年 3 月的低点反弹，但是有些地区经济形势不容乐观。Capital Group 的 Robert Lind 表示，特别是对于欧洲来说，旅游业是经济的重要组成部分，今年经济快速复苏的可能性正在减少。与此同时也有一些相对的亮点：德国似乎正以更好的状态度过这场风暴，或许是因为它与中国的贸易关系密切。随着中国经济的重新开放，德国制造商正在启动生产轿车、电机和化工产品的工厂。Robert Lind 还表示作为欧洲最大的单一经济体，德国有助于引领欧洲经济复苏。各国采取了大规模的新的货币和财政方面的刺激措施，试图减轻今年欧洲经济衰退的严重程度。Robert Lind 认为，考虑到这些积极的支持经济的措施，可能会在 2021 年看到一个惊人的经济增长。

图 3： 欧洲公司主导奢侈品行业



资料来源： Capital Group，川财证券研究所

注：统计时间截至 2020 年 5 月 31 日。

❖ 新兴市场的投资机会

Capital Group 的 Carl Kawaja、Chris Thomsen 和 Robert Lind 认为在新兴市场国家，投资者有时会面临着一些不确定性。从中国经济复苏的步伐，到检疫措施的成功，再到大宗商品价格的稳定，新兴市场已发生很明显的改变。近年来，新兴市场发生了根本性转变，这主要是由中国的创新型公司主导的。颠覆性的数字商业模式正在创造的投资机会远比依赖大宗商品价格或制造业的传统经济公司更为有趣和吸引人。在这方面，今年也不例外。在 MSCI 新兴市场可投资市场指数中，一部分回报最好的公司是涉及消费品、视频游戏和移动现金交易的互联网平台公司。毫无疑问，中国企业名列前茅，尤其是那些专注于受贸易问题影响较小的国内消费企业。虽然腾讯或阿里巴巴在美国是家喻户晓的，但在某些领域还有第二波后起之秀的公司。例如，中国最大的食品和服务提供平台美团点评，以及为全球医疗保健公司药明康德。

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 AllianceBernstein 的 Avi Lavi 和 James MacGregor 以及 Capital Group 的 Carl Kawaja、Chris Thomsen 和 Robert Lind 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：000000000857