外资机构对美国经济复苏进程的展望

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

————他山之石·海外精译第 220 期

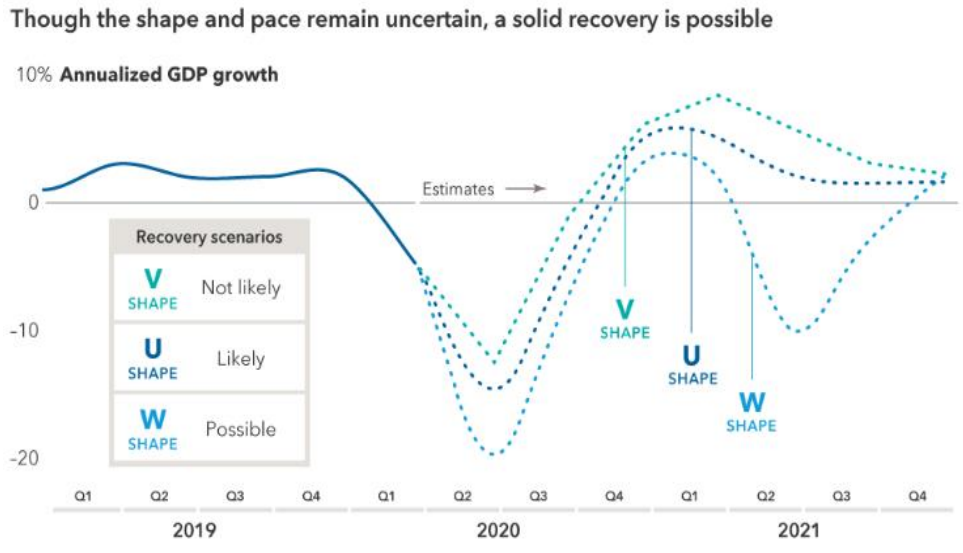
❖ **背景：2020 年一季度以来新冠疫情在美国蔓延较快。**

随着新冠病毒危机在美国的蔓延，美国经济受到了较大冲击。美国逐步重启经济后，多地疫情出现了反弹，这对美国经济复苏造成了了一定阻碍。为了解海外机构对美国经济复苏进程展望的看法，我们编译整理了 Capital Group 的 Rob Lovelace、Joyce Gordon 和 Mike Gitlin 以及 Schroders 的 Robin Parbrook 的观点（分别发表于 2020 年 6 月 10 日和 6 月 5 日），供市场参考和交流。

❖ **从衰退到复苏的过程**

Capital Group 的 Rob Lovelace、Joyce Gordon 和 Mike Gitlin 指出在 2020 年的头几周，几乎没有任何迹象表明，在这个最不寻常的年份将会出现令人畏惧的事件。今年年初时美国经济发展得很好，失业率降至 50 年来的最低水平。美股几乎有规律地创下新高。而现在已经出现了很大的转变。在这充满挑战的三个月里，新冠病毒引发的封锁措施给美国和全球经济造成了严重破坏，太多人已经申请失业救济。新冠疫情在美国许多地方似乎已经达到高峰，但二次暴发的风险仍然存在。与此同时，美国许多城市的游行暴乱给原本已不确定的局势增添了新的不稳定因素。美股市场上许多股票今年年初至今仍在下跌，并不一定会很快出现像许多投资者乐观期待的稳步反弹。大规模的政府刺激措施和超低利率支撑了投资者太多的希望。自 2008-09 年全球金融危机以来，面对最恶劣的市场和经济环境，一些被认为受益于在家办公的公司（包括电子商务，视频流媒体和食品配送公司）已经崛起。“这与 2008 年的金融危机不同——我们可以看到山谷的另一面，” Capital Group 的的 Rob Lovelace 说，“很难知道这个山谷有多宽，但我相信两年后我们会到达在一个更好的地方。”

图 1： 复苏过程存在不确定性（V 型、U 型和 W 型）



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。

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	2019/06/19

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

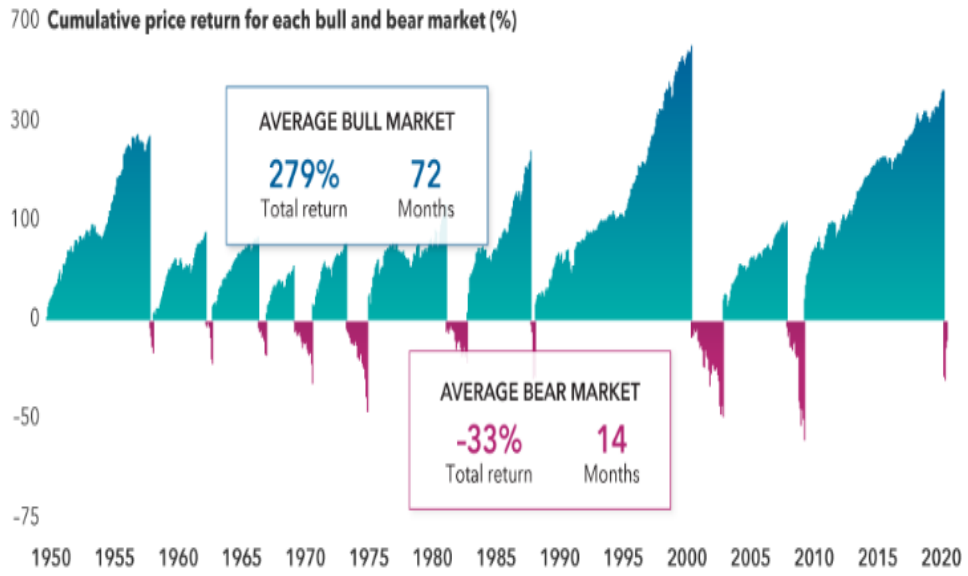
深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

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

❖ 为以后市场复苏做准备

Capital Group 的 Rob Lovelace、Joyce Gordon 和 Mike Gitlin 表示毫无疑问熊市是痛苦的--当处在 3 月的那种股市急剧下滑时，但重要的是牛市比熊市强劲得多，持续时间也长得多。虽然每次股市下跌都是独一无二的，但在过去 70 年里，熊市平均持续了 14 个月，平均损失 33%。相比之下，牛市的平均持续时间为 72 个月，平均涨幅为 279%。此外，股市回报率往往在市场触底后才最为强劲。在经历了 2008 年的冲击之后，美国股市在 2009 年以 23%的涨幅收盘。错过反弹会让人感到损失惨重，这就是为什么即使在最困难的时期也要记住投资的重要性。

图 2： 历次牛熊市美股涨跌幅



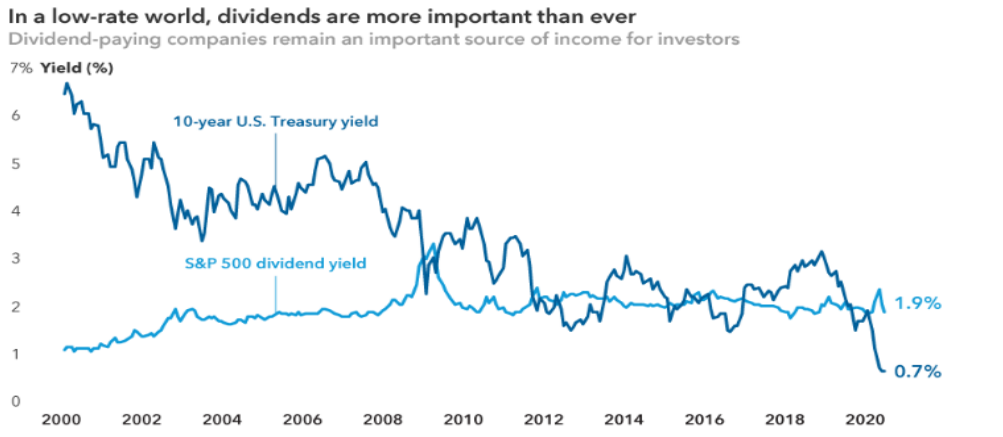
资料来源： Capital Group，川财证券研究所

注：统计时间截至 2020 年 5 月 31 日。

❖ 股息和经济低迷

Capital Group 的 Rob Lovelace、Joyce Gordon 和 Mike Gitlin 还认为本轮经济低迷时期和以往几次的另一个重要区别是，一些股票的派息前景发生了巨大变化。在以往的熊市中，派息股总体上通常有助于为股价快速下跌提供缓冲。今年的情况并非如此，因为许多以前能产生可靠派息的公司已经暂停或削减了派息，以保存资本实力。Capital Group 的 Joyce Gordon 指出投资者不应完全回避收益类股，而是应该考虑每家公司的基本面优势和弱点，同时关注未来股息的可持续性。事实上，包括苹果(Apple)、好市多(Costco)、宝洁(Procter & Gamble)和联合健康(UnitedHealth)在内的一些不同行业的公司，今年实际上都增加了股息。“关键是在这种环境下要有选择性，” Capital Group 的 Joyce Gordon 如此认为，“并不是所有的派息者都生而平等。在我看来，债务水平高、信贷前景不断恶化的公司尤其没有吸引力。”

图 3： 低利率时期分红的重要性



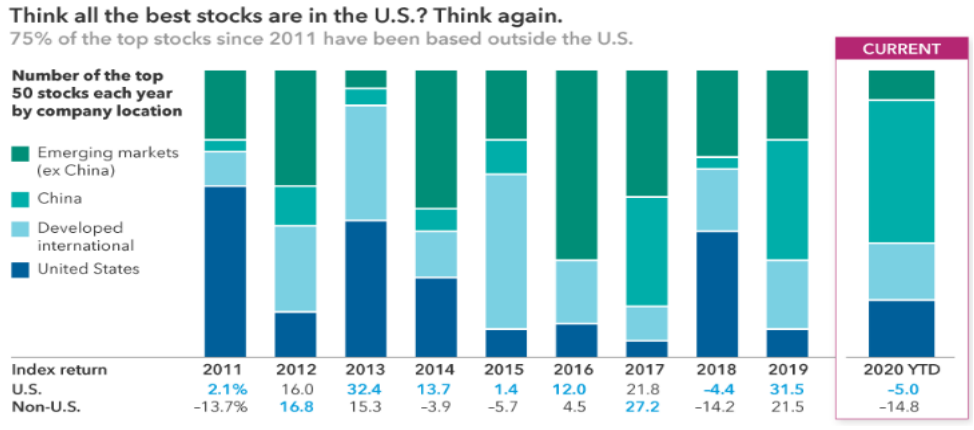
资料来源： Capital Group，川财证券研究所

注：统计时间截至 2020 年 5 月 31 日。

❖ 寻求美国市场以外的机会

Capital Group 的 Rob Lovelace、Joyce Gordon 和 Mike Gitlin 认为如果确信所有最好的股票都在美国，那么是时候更仔细地审视这个问题了。虽然美国股市指数在过去十年产生的回报确实高于绝大多数国际指数，但这并不能说明全部情况。事实上，按每家公司的情况来看，情况发生了巨大变化：年化回报率最高的股票绝大多数都位于美国以外的市场。这一趋势在 2020 年第一季度更加明显。在投资回报率最高的公司名单中，中国公司占主导地位。这并不奇怪，因为中国是第一个将疫情控制得最好的国家。虽然一个季度是一个非常短的时间框架，但在其他年份，这一趋势在快速增长的新兴市场中一些规模较小的非美国公司也普遍存在。其实这也取决于机会集。目前外国股票的数量大约是美国国内股票数量的三倍。那么，当世界各地都有大公司的时候，为什么要在一个小池塘里钓鱼呢?当市场不确定时，保持灵活性很重要。考虑选择全球性基金，让基金经理能够从最好的公司中进行选择是非常重要的，无论这些公司位于哪里。

图 4： 美国以外的股票市场也存在较大机会



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。

❖ **新冠疫情对经济活动长期改变**

Schroders 的 Robin Parbrook 认为新冠疫情将对人们的生活和工作方式产生一系列重大影响。这更多的是对已经存在趋势的加速，而不是行为上的突然改变。这可能包括朝九晚五工作周的结束，人们所知道的日常办公室生活的结束。有人会选择在早上 8 点半挤上一列拥挤的地铁，去一间办公室和成千上万的人一起工作，而实际上现在也并不一定需要。在当前的危机中，Schroders 里面 98%的员工都在家里工作得很成功。这已经有一段时间了，疫情只是加速了这一进程。另一个关键重要变化将是美国“大”政府的回归。摆脱这个“窟窿”的唯一办法是花钱，而政府支出将会回到前列。美国“大”政府又回来了，政府将在社会中扮演更重要的角色，不管大家喜欢与否。

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 Capital Group 的 Rob Lovelace、Joyce Gordon 和 Mike Gitlin 以及 Schroders 的 Robin Parbrook 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