

海外机构对现阶段价值股走势的看法



——他山之石·海外精译第 261 期

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 | 2021/04/30

❖ 背景：全球股市风格出现转换。

近期全球市场中的小盘价值股出现了明显的上涨。为了了解海外机构对于现阶段价值股的看法，我们编译整理了 Alliancebernstein 的 James MacGregor、Erik Turenchalk；SSGA 的 Olivia Engel 与 Franklintempleton 的 Sonal Desai（分别发表于 2021 年 4 月 19 日与 2021 年 4 月 16 日与 4 月 22 日）的观点，供市场参考和交流。

❖ 不同国家经济复苏基础不同

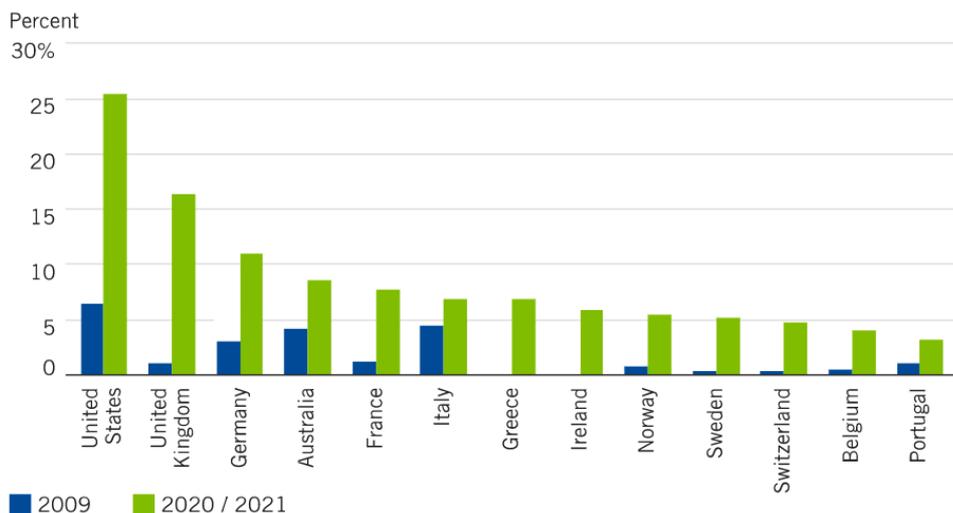
Franklintempleton 的 Sonal Desai 认为全球经济复苏已经开始，但各个地区和国家之间的复苏进程差异越来越大，尤其是美国和欧洲之间，这将对投资产生重大影响。美国政府今年推出了合计 4.4 万亿美元的支出计划，这些计划可能会大幅提高通货膨胀，但是这将会给经济增长提供强大的短期推动力。相比之下，欧洲的政策反应显得苍白无力。欧洲复苏计划是朝着整个地区的财政刺激计划迈出的重要一步。但是它比美国的刺激计划规模要小得多，并且这是在欧元区成员国进行了多轮谈判之后才达成的协议。

分析师

陈雳
证书编号：S1100517060001
chenli@cczq.com

王一棠
证书编号：S1100520060001
wangyitang@cczq.com

图 1： 美国政府与欧洲政府面对危机时的财政支出差异



资料来源：Franklintempleton，川财证券研究所

Franklintempleton 的 Sonal Desai 指出美国的疫苗接种工作比欧洲的疫苗接种工作效率更高。美国已经为三分之一以上的人口接种了疫苗，而欧洲目前只有 18.4% 的人接种了疫苗。结果，在美国各州正在考虑重新开放经济的同时，欧盟国家又再次收紧封锁，以控制另一波疫情蔓延的势头，这将削弱欧盟经济的复苏力度。

川财研究所

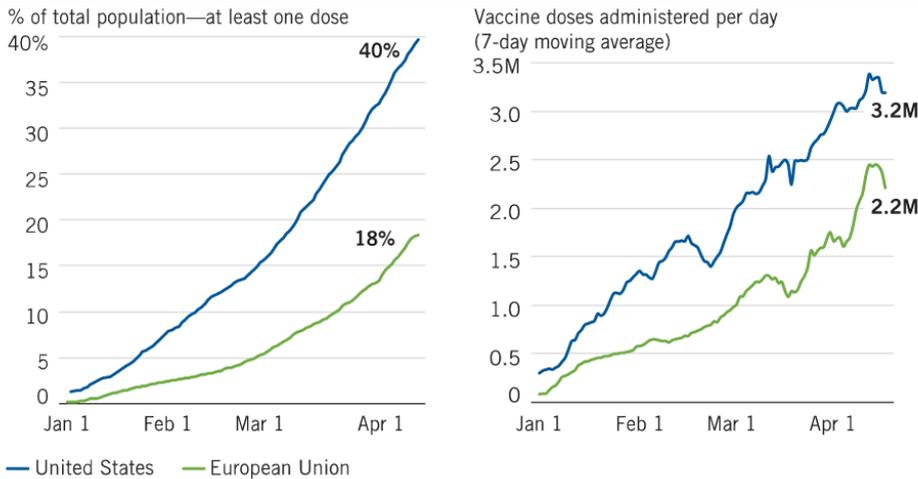
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

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： 美国与欧洲接种过疫苗的人数

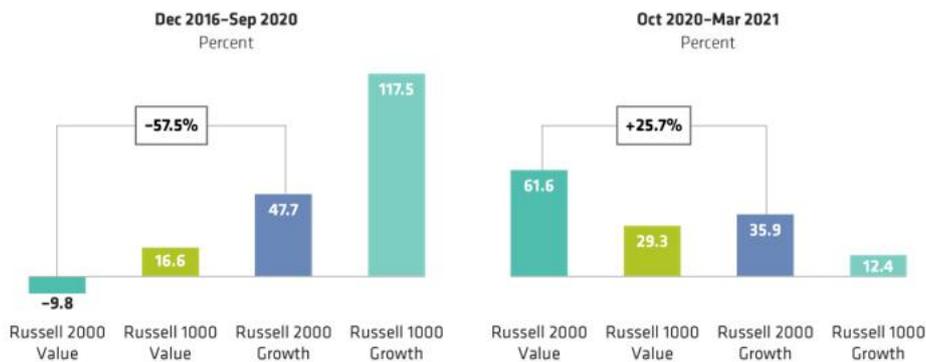


资料来源：Franklinterpleton，川财证券研究所

❖ 经济复苏带动价值股上涨

Alliancebernstein 的 James MacGregor、Erik Turenchalk 认为美国经济的复苏为在疫情间股价重挫的价值股提供了坚实的基础。市场意识到疫情爆发伊始的经济预测过于悲观，现在开始逐渐修复，罗素 2000 价值股指数在两个季度内上涨了 61%。SSGA 的 Olivia Engel 指出市场在去年 11 月初开始了风格转换。2021 年第一季度，市场中的价值股股价开始得到修复。

图 3： 小盘股、价值股开始回暖

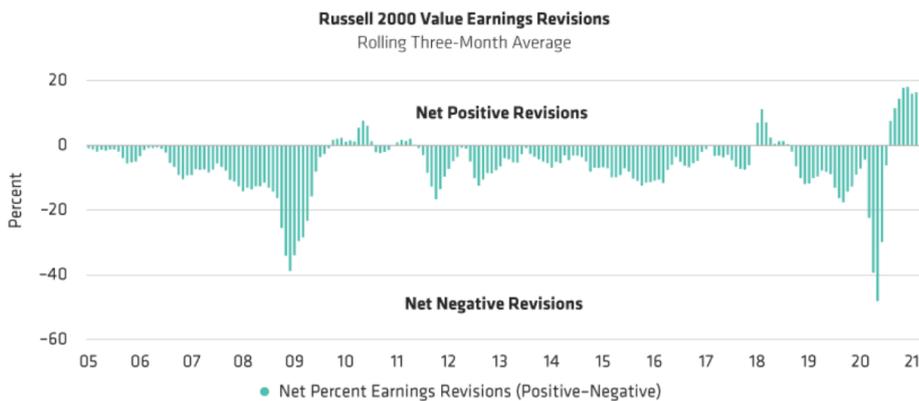


资料来源：Alliancebernstein，川财证券研究所

❖ 利率的上升有利于价值股

Alliancebernstein 的 James MacGregor、Erik Turenchalk 还认为未来利率的上升有利于价值股。尽管美联储利率仍处于历史低点，但十年期国债收益率的快速攀升表明市场要求的利率正在逐渐升高。具有当前收益高、估值较低的价值型公司吸引力高于成长型公司。

图 4： 收入恢复推动小型价值股复苏



资料来源：Alliancebernstein，川财证券研究所

❖ 价值股未来的投资机会

Alliancebernstein 的 James MacGregor、Erik Turenchalk 指出过去六个月来价值股上涨明显，但价值股相对于成长股的巨大折价几乎没有改变，相对折价虽然从 65% 缩小到 55%，但距离中位数 29% 仍然差价较大。Franklintempleton 的 Sonal Desai 认为美国市场中被低估的高质量股票未来会有进一步的上涨空间。

图 5： 不同风格的股票的偏好

	Change in Preferences Over Q1 2021		
	Improvement	No Change	Deterioration
Most Preferred Segments	Autos Banks Diversified Financials Insurance	Technology Hardware Health Care Equipment	—
Neutral	Consumer Durables Energy	Materials Pharmaceuticals Telecom Services Media Semiconductors	Capital Goods Food Retailing
Least Preferred Segments	—	Real Estate Retailing Utilities Consumer Services	Household and Personal Products Transportation Software Food and Beverage Commercial and Professional Service

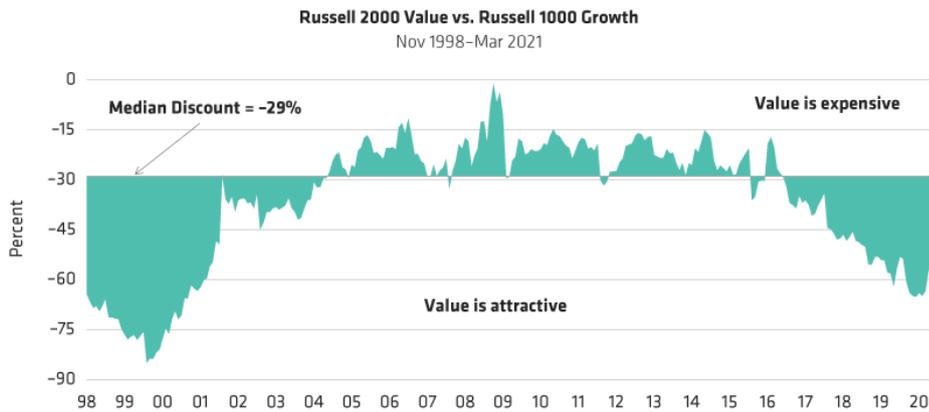
Source: State Street Global Advisors.

资料来源：SSGA，川财证券研究所

Alliancebernstein 的 James MacGregor、Erik Turenchalk 认为由于风险依然存在，盈利能力一流的公司相对于风险性较大的公司更具有投资价值。那些能够降低成本、改善运营和提高定价的公司能够在经济复苏中高效运作，从而提高现金流，获得更高的估值。

图 6：小盘价值股仍然被严重低估

Small-Cap Value Still Trades at a Hefty Valuation Discount



Past performance and current analysis do not guarantee future results.

As of March 31, 2021

Valuation composite is one-third price/forward earnings, one-third price/sales, and one-third price/cash flow.

Source: FactSet, FTSE Russell and AllianceBernstein (AB)

资料来源: Alliancebernstein, 川财证券研究所

风险提示

经济增长不及预期；美联储政策超预期；贸易保护主义的蔓延；全球范围内黑天鹅事件。

本期报告编译自 Alliancebernstein 的 James MacGregor、Erik Turenchalk；SSGA 的 Olivia Engel 与 Franklintempleton 的 Sonal Desai 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。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19497

