



疫情对美股不同行业回购的影响

宏观摘要:

疫情冲击行业盈利，限制美股回购。2008 年金融危机后美股开启了长达十年的牛市，除持续向好的企业盈利能力上升因素外，企业自身回购操作是推升股价上涨的重要原因。随着肺炎疫情影响的持续升温，对企业经营不利冲击将会显现，结合各行业资产负债情况以及通过资金流动性指标观察，各行业面对疫情冲击的应对能力差异较大，其中近年回购比例较高的电信电讯与消费服务业会受到较大影响，消费服务业中的传媒和旅游休闲行业冲击会更为明显。

宽松政策短期利于美股回购，但加大企业信用风险。为了对抗疫情对经济的负面影响，美联储已紧急降息 50BP，且预期美联储大概率将继续降息，从而开启一轮宽松货币政策。持续的低利息环境虽然会有利于企业低成本融资进行回购操作，但目前美国企业资产负债比例已达历史高位。一旦疫情对企业经营的负面影响造成企业流动性趋紧，甚至形成债务违约，那么信用扩张将不可持续，不但进一步回购难以继续，还会造成融资和股价的负向循环，甚至形成新一轮金融市场危机。

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289 号

研究院 宏观组

研究员

徐闻宇

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

联系人

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号: F3064604

美股回购是支撑股市重要因素

· 美股回购方式和作用

美股回购起源于 20 世纪 50 年代，是指上市公司从股东手中买回本公司发行在外的普通股股份。回购主要有两种方式：

- 1、要约回购，即提前和股东约定好回购数量和回购股价；
- 2、二级市场回购，即在二级市场以交易价格公开购买自己公司的股票。

上市公司回购股票的原因主要有：

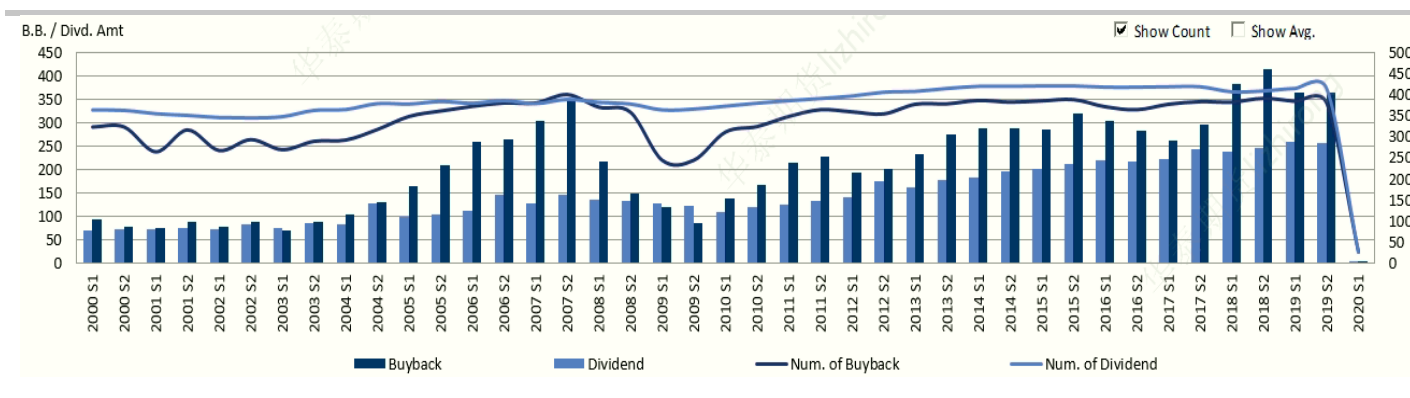
- 1、向市场发出股票被低估的信号，希望投资者重新评估公司的价值；
- 2、通过减少市场上流通的股票数量，提高每股收益，改善公司盈利能力，从而推高股价。

· 近期美股回购的趋势

近年，苹果、微软等高市值公司由于盈利丰厚却又找不到有足够投资机会的大公司，纷纷选择回购股票，使得股价持续上涨。2009 年次贷危机以来，美股回购总规模持续上升，因此成为除了公司自身盈利能力外，推动美股长期牛市的一个重要原因。

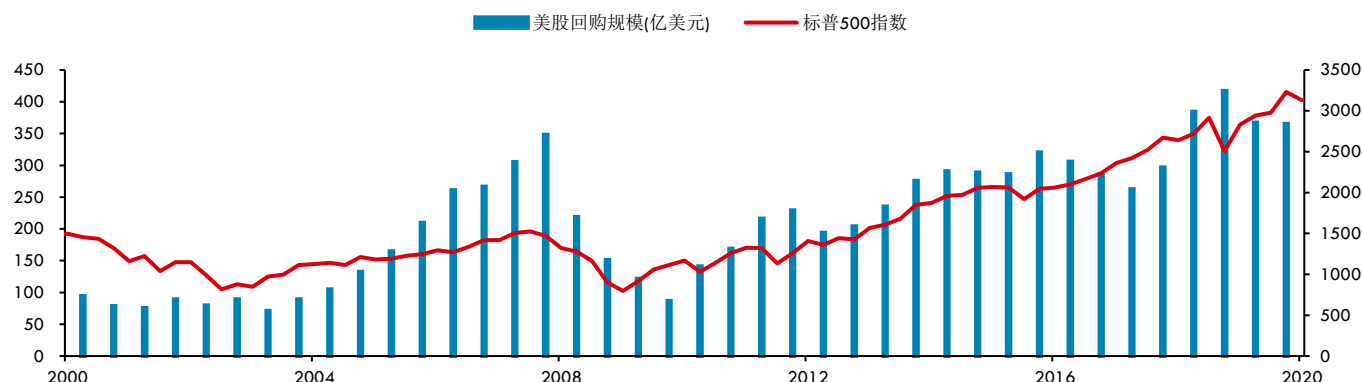
以标普 500 指数为例，2009 年上半年由于回购数量明显下降，标普 500 指数也同时下跌，后恢复涨势。2016 年下半年标普 500 指数回购规模再次小幅回落，而标普 500 指数也同时回落，趋势相同。

图 1： 标普 500 指数 2009 年后股票回购规模逐年上升



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 2: 标普 500 指数与回购规模走势接近



数据来源: Wind 华泰期货研究院

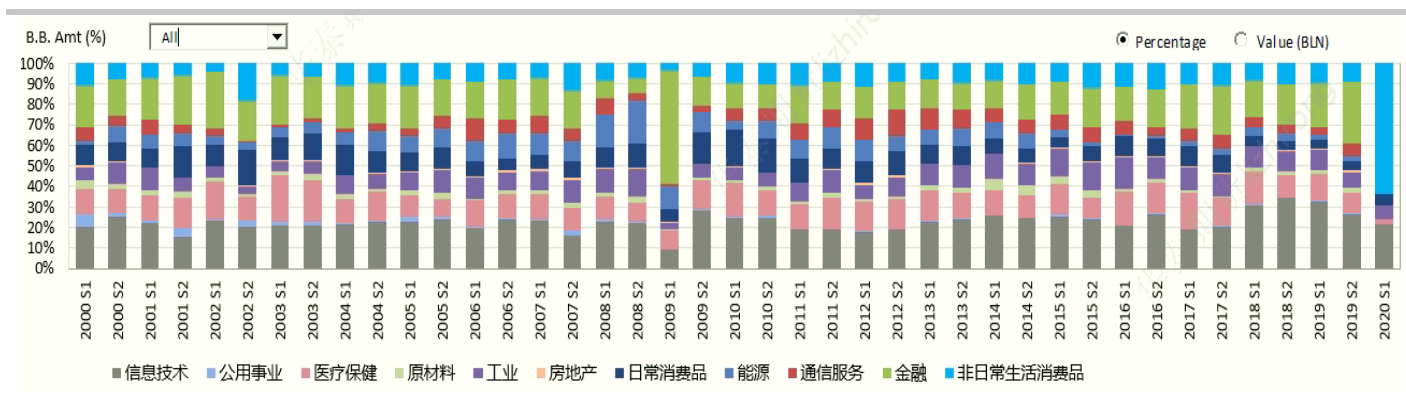
· 历年美股回购的行业结构

从行业角度分析, 2000 年至 2019 年间在标普 500 指数中, 股票回购占比较大的前 4 大行业分别为**信息技术、金融、房地产和医疗保健**。对比标普 500 指数行业回报率可以发现, **排名前十的行业中有 2 个行业在近 20 年有占比较高的回购操作**, 分别为**医疗 (医疗保健)**和**数据处理 (信息技术)**。

由于美股回购操作在 2009 年后逐步迅猛发展, 回购规模与日俱增, 对美股盈利能力影响扩大, 再对 2009 年至 2019 年标普 500 指数行业回报率进行观察。**在排名前十的行业中有 6 个行业在美股回购中具有较高占比**, 分别为**保健医院 (医疗保健)、房地产 (房地产)、应用软件 (信息技术)、网上软件服务 (信息技术)、多元化支持服务 (信息技术) 和统筹医疗 (医疗保健)**。

上市公司回购股票的行为将直接提高股票估值, 拉升股价, 且最近十年影响力逐渐扩大。

图 3: 标普 500 指数各行业股票回购占比



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

表格 1: 标普 500 指数行业回报率排名

行业	2000 年至 2019 年	行业	2009 年至 2019 年
网上零售	7542.36%	网上零售	3503.36%
医疗	1967.70%	保健医院	1673.15%
鞋类	1540.39%	房地产	1236.46%
铁路	1332.71%	应用软件	1138.86%
化肥农业	1218.70%	网上软件服务	827.18%
汽车零售	863.9%	数据处理	786.53%
数据处理	765.58%	多元化支持服务	769.13%
工业	694.08%	统筹医疗	756.25%
烟草	677.40%	汽车零售	678.03%
餐饮	630.71%	家居装修	677.78%

数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

疫情降低美股回购的资金支持

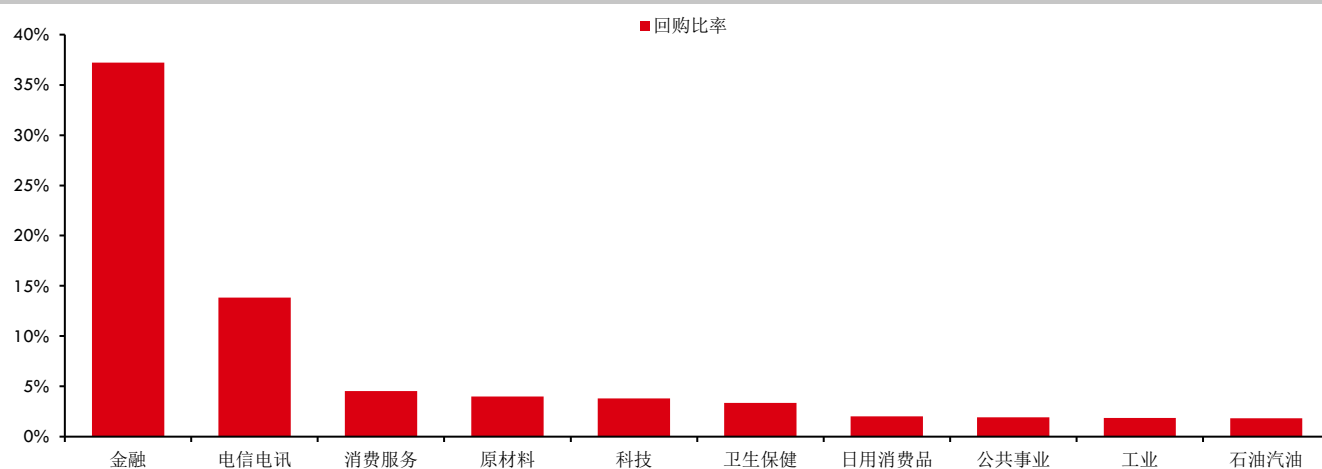
· 2019 年回购集中于金融、通讯和消费等板块

从上文可知，美股回购是推动股价上涨、继而带动美股持续上行的重要原因之一，因而我们需要找到回购资金流的最薄弱处。基于这样的想法，我们进一步观察近一年美股市场各行业回购美股比率与排名，将其同新冠肺炎的影响行业排序做对比，从而筛选出相关行业。

具体的，我们通过寻找市值较大的 5000 只美股在 2019 财年的回购数据，运用当年回购股数除以前一年总股数计算得出每只股票的回购比率，再通过分类方法计算出不同行业下 2019 财年的回购比率平均数并进行排序。

将美股通过彭博行业分类分为十大类并进行排序，序列显示 2019 财年回购规模最大的三个行业为金融业、电信电讯业和消费服务业，其中金融行业回购比率超过 35%，电信电讯也回购比率接近 14%，消费服务业回购比率约 5%。

图 4： 2019 财年大行业分类下各行业回购比率



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 关注消费和通讯行业的抗风险能力

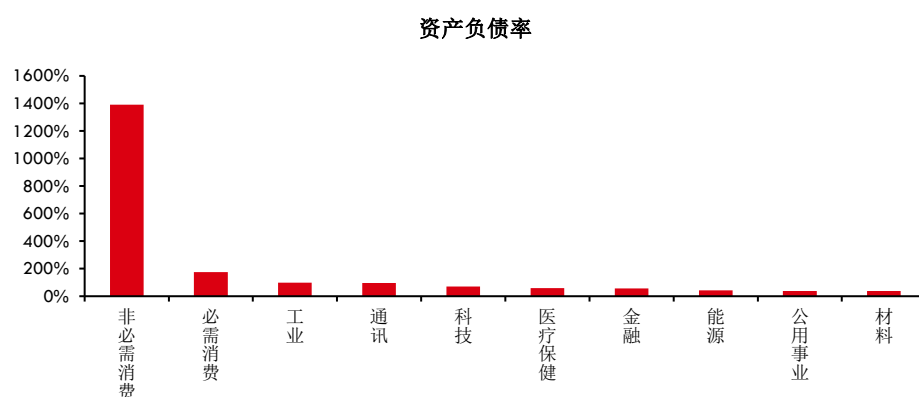
我们从三个角度看疫情对美股行业的冲击：资产负债率、速动比率、存货周转天数。选取彭博美股行业分类中近 3000 个股作为标的，采用市值加权来计算各个行业的指数。在疫情爆发期间，受居民居家隔离影响，大部分企业生产经营陷入停顿，收入陷入冰点同时支出仍在

继续，这个时候企业负债率越高风险越大，现金流越充裕风险越少，与此同时运输也将受到较大限制，企业仅能通过自有库存维持生产经营，库存周转越快越好。

在资产负债率上，抗疫情冲击较强的行业是材料、公用事业和能源；在现金流上，抗疫情冲击较强的行业有医疗保健、能源、科技；在生产延续性上，抗风险能力较强的行业有能源、材料、公用事业。综合来看，**彭博行业分类中美股的能源、材料、公用事业抗风险能力相对较强，非必需消费、必需消费和通讯行业受冲击较大。**

图 5： 最新一期美股彭博行业分类的资产负债表排序

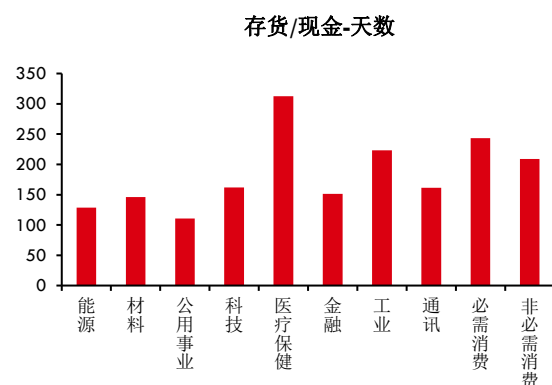
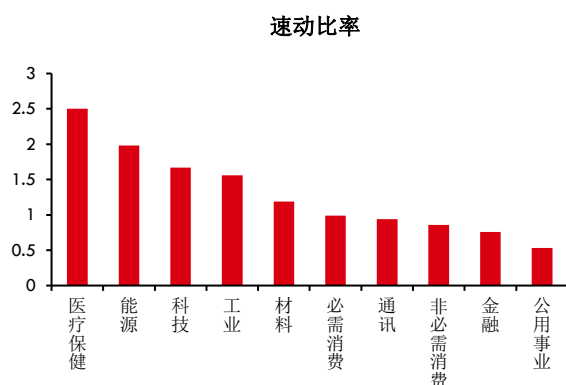
单位：%



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6： 最新一期美股彭博行业的速动比率 单位：%

图 7： 美股彭博行业的库存周转天数 单位：天



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

表格 2: 美股行业对疫情的抗风险能力评估

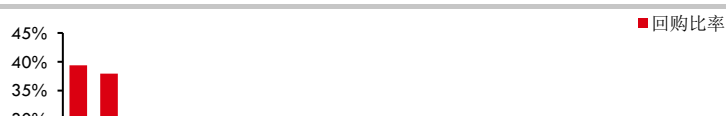
	能源	材料	公用事业	科技	医疗保健	金融	工业	通讯	必需消费	非必需消费
存货/现金-天数 (越小得分越高)	5	4	5	3	1	4	2	3	1	2
速动比率 (越大得分越高)	5	3	1	4	5	1	4	2	3	2
资产负债率 (越小得分越高)	4	5	5	3	3	4	2	2	1	1
加总	14	12	11	10	9	9	8	7	5	5

数据来源: 华泰期货研究院根据公开新闻整理

叠加回购比率排名, 我们认为在此次疫情冲击下电信电讯与消费服务业股价将受到巨大冲击。首先疫情将导致企业盈利能力下降, 利润降低, 股价顺势下跌; 同时由于资金缺乏, 企业没有能力进行大量回购股票操作刺激股价, 股价回落风险加大。

为了更加详细的分析疫情对美股回购的影响, 我们将美股细分至 41 个小行业, 结合美国当前疫情发展和中国疫情经验再次分析。由于中国从疫情爆发至今在采掘、钢铁、商业贸易、休闲服务、交通运输行业尚未收复跌幅, 而传播性超强的新型肺炎也将限制居民出门旅游等休闲活动, 同时传媒媒体和休闲旅游行业的回购比率都排名较前。我们认为此次疫情对消费服务业中传媒和旅游休闲行业股价冲击尤为明显。

图 8: 行业细分下各行业美股回购比率



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_6685

