



王汉锋：美股二季度盈利有望进一步加速增长



文/新浪财经意见领袖专栏作家 王汉锋、刘刚、李赫民

摘要

近期随着美国通胀再度超预期上行，市场对高通胀高估值下的美股能否延续上行趋势、以及美联储政策是否会提前收紧的担忧再度升温。不过，抛开短期一些情绪变化，基本面状况才是判断市场中期趋势的核心。从市场角度，即便面临诸多不确定性可能带来的波动，但只要盈利趋势不彻底逆转，我们就不会对市场转为悲观。

整体情况：二季度增长进一步加速；耐用品、银行、原材料、资本品增速领先。

参考 Factset 一致预期，标普 500 盈利（可比口径）有望实现 66% 的同比增长(vs. 一季度 52%)，纳斯达克综指同比 89%(vs. 一季度 94%)。板块层面，结合去年二季度的基数以及今年二季度的修复情况，当前 Factset 汇总的预期显示，耐用消费品、银行、原材料、资本品等板块的盈利增速领先，有望实现超过 100% 的盈利增长；相反，家庭用品、医疗保健设备以及公用事业预计二季度盈利增速为负。

关注焦点：供应瓶颈与产能利用率、资本开支

当前美股企业所面临的问题已经不在于盈利和需求的修复，更多在于供给的释放和供需瓶颈的缓解。因此，二季度业绩期，我们需要重点关注企业产能、供应链修复、以及库存的情况，特别是管理层对于相关问题的

讨论。与此同时，截止一季度，美国企业的资本开始也呈现 K 型修复局面，后续同样值得关注。

前景展望：预期继续上修，但调整情绪边际回落；三季度环比仍有后劲

整体看，二季度以来市场对美股盈利一致预期快速上修，不过，更为敏感的盈利调整情绪（上调 vs. 下调分析师数）二季度开始快速上修，但 5 月末开始逐步企稳，预示着盈利上修最快阶段或已过去，上修动能减缓。

往前看，虽然二季度得益于低基数将是同比高点，但我们预计三季度环比仍有后劲，主要得益于服务性消费在三季度的进一步加速释放。

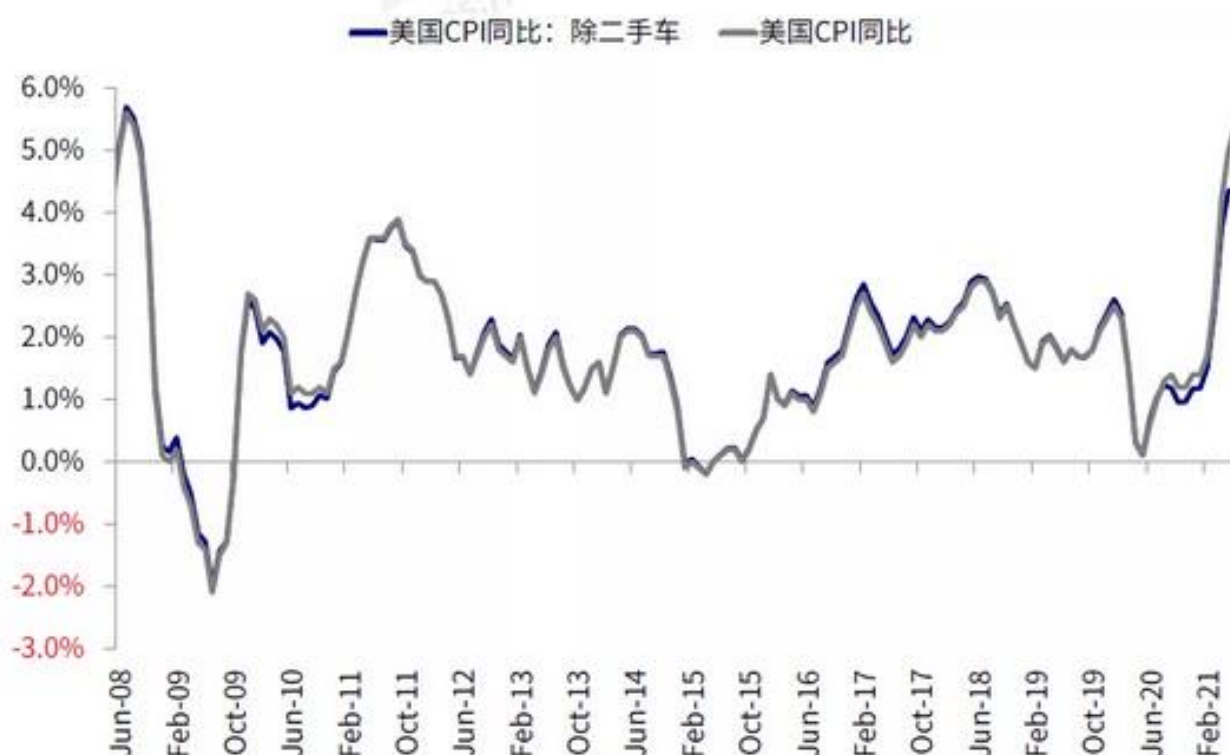
正文

本周焦点：即将开始的美股二季度业绩期如何？可能有何亮点和变化？

近期随着美国通胀再度超预期上行，市场对于高通胀高估值下的美股市场能否延续上行趋势、以及美联储政策是否会提前收紧的担忧再度升温。我们在近期的点评《大超预期的通胀 vs. 相对淡定的市场》中提到，市场之所以表现的相对淡定主要是由于恰恰是如此高的价格（例如二手车同比大涨 45%，如果扣掉二手车的话 6 月 CPI 同比将基本持平）让市场认为是无法持续的，但更重要的是鲍威尔在听证会上依然维持通胀是暂时性且急于政策退出的判断（《美联储依然急于退出》），这避免了让市场在面

对超预期的通胀风险下陷入剧烈波动。

图表：扣除掉二手车价格后，6月通胀同比较5月仅基本持平



资料来源：Bloomberg, Factset, 中金公司研究部

不过，抛开短期一些情绪上的变化，基本面状况才是判断市场中期趋势的核心，更何况去年三季度美债利率开始逐步上行以来，美股估值就基本持平，而盈利是推动市场表现的核心变量。因此，从市场角度，即便面临诸多不确定性可能带来的波动，但只要盈利趋势不彻底逆转，我们就不会对市场转为悲观。实际上，一季度业绩大超预期（同比 52% vs. 预期的 21%和 2020 年四季度 4%），推动业绩持续上修（《当前美股盈利的八个特征》），当前市场一致预期预计 2021 年盈利增速有望达到 38%，2021 年为 11%，在这样一个强劲增长下，假设其他条件不变，如果切换到 2022

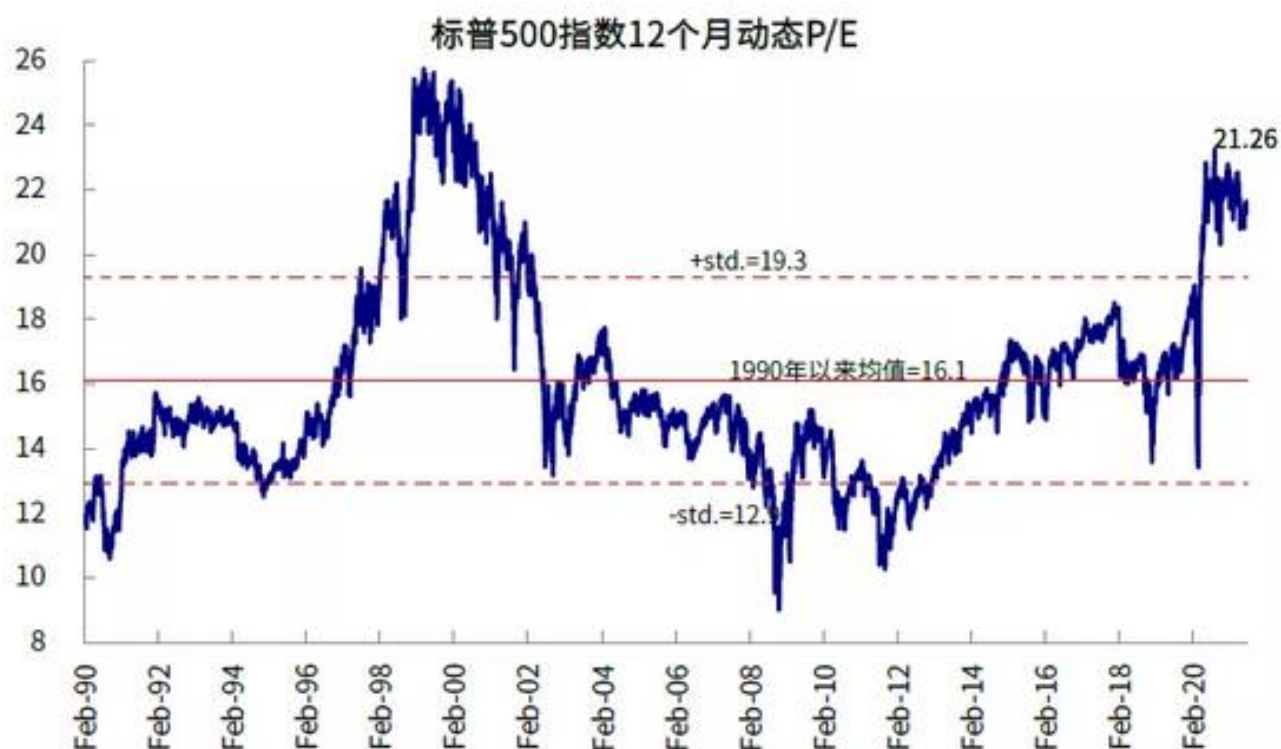
年盈利，那么估值将重新回到疫情前水平，进而使得看似很高的估值并没有那么贵。

图表：从市场角度，即便面临诸多不确定性可能带来的波动，但只要盈利趋势不彻底逆转，我们就不会对市场转为悲观



资料来源：Bloomberg, Factset, 中金公司研究部

图表：美股市场股市从去年三季度以来基本持平



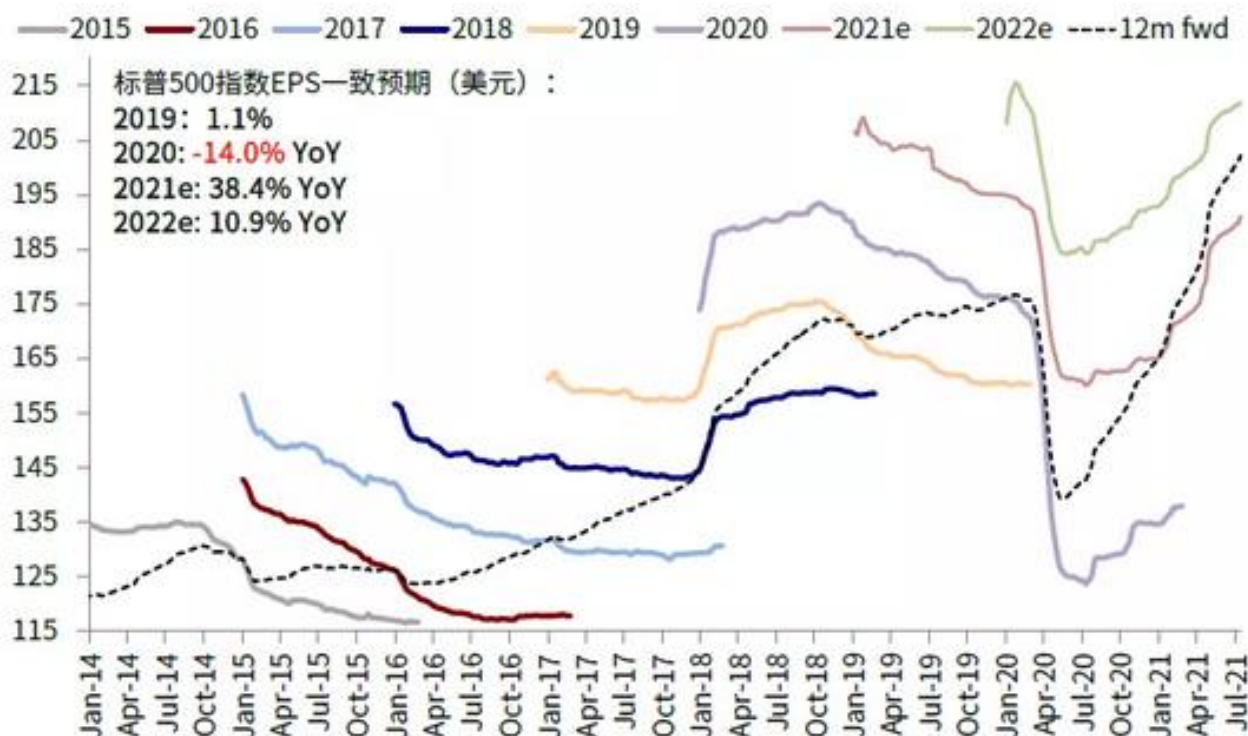
资料来源：Bloomberg，Factset，中金公司研究部

图表：下半年如果切换到 2022 年盈利（浅蓝色），那么估值将回落至 2019 年疫情前水平（深蓝色）



资料来源：Bloomberg，Factset，中金公司研究部

图表：标普 500 指数 2021 年 EPS 一致预期同比增长 38.4%，市场一致预期 2022 年同比增长 10.9%



资料来源：Bloomberg, Factset, 中金公司研究部

一、整体情况：二季度进一步加速；耐用品、银行、原材料、资本品增速领先

7月中旬开始，美股市场将逐步进入持续一个月的 2Q21 业绩期。如我们在《2H21 海外市场展望：从增长外溢到流动性反噬》中分析，我们预计得益于去年低基数以及一季度以来疫情接种下服务性消费的持续修复。

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_33123

