



重新审视价值股

联系人 吴晨曦
 电子邮箱 wu.chenxi@jyqh.com.cn
 电话 021-68555105

此前在报告《成长股和价值股的分歧》中曾为价值股给出清晰的定义：价值投资者买入股票是因为他们相信当前价值高于当前价格（即使内在价值将来没有成长性）。价值投资主要基于对公司当前价值的分析，价值投资者相信市场往往估不准过往投资和既有资产的价值，他们应当去买那些市价相对于既有资产被低估的股票。

一、价值股近期的跑赢

图表 1 成长股/价值股



资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

图表 2 成长股/价值股

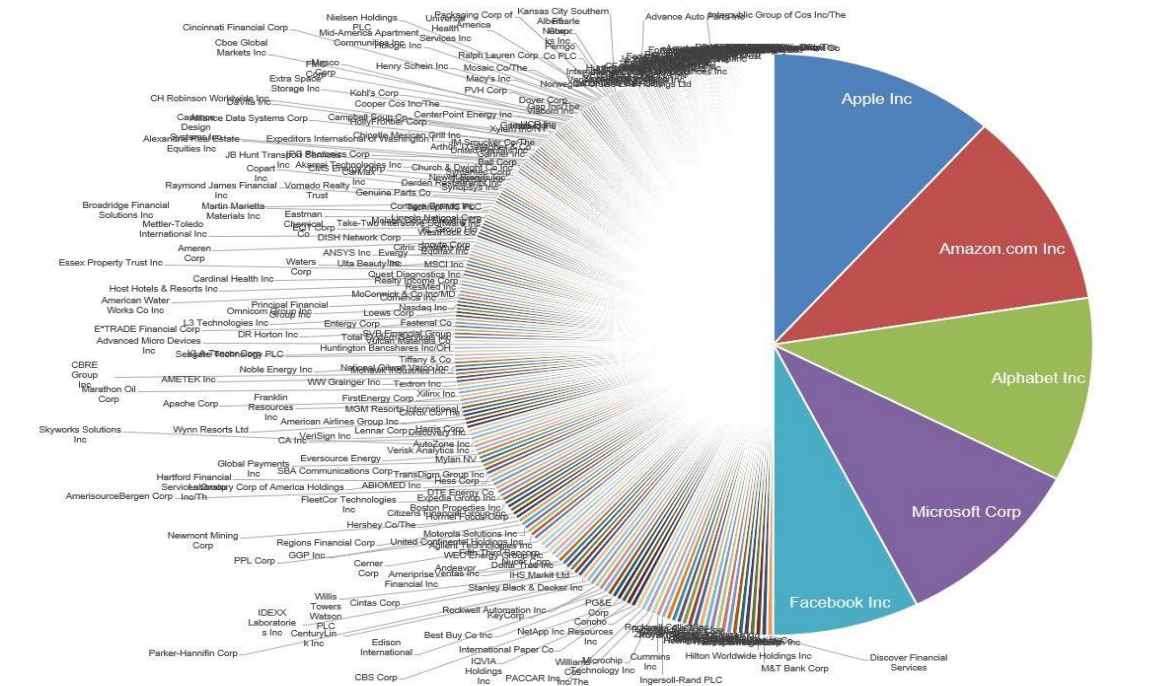


资料来源： Bloomberg，铜冠金源期货

成长股在数十年的跨度中持续领先价值股，而在近期成长股出现较大的回落。这是历史的拐点，还是说仅仅是一个停顿？

二、成长股回落的因素

图表 3 成长回落的因素



资料来源： 网络，铜冠金源期货

成长股指数主要由 Facebook、Amazon、Google、Microsoft 等巨头驱动，而这几家公司就占据了标普 500 指数市值的一半。恰恰在近期，美国开启了对 Google、Facebook 的反垄断调查和诉讼。这是引起成长股回落的直接因素。

图表 4 市场的反垄断监管

市场监管总局关于《关于平台经济领域的反垄断指南（征求意见稿）》公开征求意见的公告

2020-11-11 08:29 来源：市场监管总局网站

【字体：大 中 小】  打印

为预防和制止平台经济领域垄断行为，引导平台经济领域经营者依法合规经营，促进线上经济持续健康发展，市场监管总局起草了《关于平台经济领域的反垄断指南（征求意见稿）》，现向社会公开征求意见。欢迎有关单位和个人提出修改意见，并于 2020 年 11 月 30 日前反馈市场监管总局。公众可以通过以下途径和方式提出意见。

- 一、登录市场监管总局网站（<http://www.samr.gov.cn>），通过首页“互动”栏目中的“征集调查”提出意见。
- 二、通过电子邮件将意见发送 fldj@samr.gov.cn，邮件主题请注明“《关于平台经济领域的反垄断指南（征求意见稿）》公开征求意见”。
- 三、将意见邮寄至：北京市西城区三里河东路 8 号，市场监管总局反垄断局，邮编 100820。请在信封注明“《关于平台经济领域的反垄断指南（征求意见稿）》公开征求意见”字样。

市场监管总局
2020 年 11 月 10 日

资料来源：市场监管总局，铜冠金源期货

无独有偶，中国也开启了对科技巨头的反垄断调查。

三、成长股长期跑赢价值股的因素

图表 5 成长股/价值股；全球货币供应总量



资料来源：市场监管总局，铜冠金源期货

成长股领先价值股的两个明显阶段，分别是金融危机后和疫情后。伴随着同样明显的现象是全球货币供应的大幅度增加。

而货币增加的过程并不是均匀的。假设社会财富总量没有因此受到大幅影响，那么货币总量的增加意味着一部分人的货币收入增加，同时货币的总体购买力下降。也就意味着财富的一次再分配——最后得到货币扩张的人，相对收入和购买力下降。于是，接近信用创造的阶层所需求的商品如奢侈品、豪车、房地产、股票的价格上涨，远离信用创造的阶层所需求的商品如农产品、必需消费品价格迟滞。而创造必需品的公司，往往被划入价值股范畴。

四、结论

如是。对科技巨头的反垄断并不涉及价值股与成长股逻辑的根本。价值股的低迷源于有效需求的不足。信贷供应狂飙时，即使价值股有所反弹，也难掩颓势。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A2506 室
电话：0562-5819717



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。