

2022年8月

# 美国股市观点

## 股市反弹能否持续？

### 近期股市反弹的背景

全球股市于2022年7月扭转连续三个月跌势，标普500指数于7月反弹约9%。此轮反弹，主要受通胀见顶 / 美联储鹰派立场缓和，悲观的投资者情绪和部署，以及对第二季业绩的既有预期较低等因素支撑（见图表1）。

图表 1. 标普500指数历史市盈率区间



资料来源：彭博，截至2022年8月4日  
过往表现并非目前或未来表现的指标。

### 美联储鹰派政策：强弩之末？

2022年7月，美联储上调联邦基金利率75个基点到2.25%至2.5%。美联储主席鲍威尔重申将通胀率降至2%目标的承诺，并暗示9月很有可能再次大幅加息。尽管如此，投资者仍将鲍威尔的言论视为鸽派讯号，包括（1）政策利率目前已处于「中性区间」；

（2）随着货币政策进一步收紧，「放慢加息步伐将变得合适」；以及（3）未来的利率决策将更加倚重数据。

### 第二季业绩并非如预期般差

2022年第二季业绩仅超出预期3%，幅度为2020年第一季以来最小，而今年下半年每股盈利预测自7月1日至今已下调2%。

消费方面，尽管以食品杂货为主的销售胜于预期，但主要大型零售商均在下调业绩前瞻指引，凸显因存货累积 / 减价幅度较高、产品组合转移超出预期，以及成本压力对利润率造成的挤压。这些趋势亦反映了消费者（特别是在低端市场）持续面临的压力。然而，由于大型零售商目标于年底前使存货问题正常化，我们认为今年余下时间的利润率相关风险将有所缓和。

徐启敏

法国巴黎银行  
亚洲区股票咨询部主管



郑婉君

法国巴黎银行  
亚洲区股票咨询部资深顾问

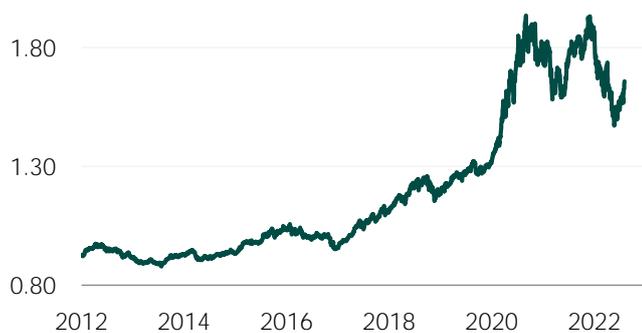


尽管趋势并不理想，但我们认为，与较市场共识更悲观的预期相比，季度业绩整体上仍相对可观。即使公司业绩逊于预期，其股价亦未如最近数季般受到市场重罚。例如，虽然一些科技巨企的第二季业绩未能达标，并强调未来面临的宏观挑战，但板块股份在公布业绩后仍能录得升幅。

### 增长股表现出众

投资者对美联储议息会议作出鸽派解读，而鉴于美国经济连续两季收缩，在衰退风险日益严重的背景下，市场焦点从通胀转向对增长的忧虑，导致美国国债收益率回落，从而支持增长型股票跑赢大盘（见图表2）。

图表 2. 增长股于过去两个月跑赢价值股



资料来源：彭博，截至2022年8月4日  
过往表现并非目前或未来表现的指标。

市场起初的抛售，是由利率上升导致的长线增长股调整所引起。而随着利率见顶在望，目前的关键问题是：现在是否重投科技股的时机？

我们固然认为，科技行业估值已经大幅下调，目前的风险/回报比率较年初时更具吸引力。

然而，行业的业绩风险依然存在。尽管有人认为科技行业的盈利具防守性，但我们注意到，偏重科技股的纳斯达克100指数的平均盈利预测在过去九个月一直落后于标普500指数。而在过去跌市时期，科技行业收入的周期性亦较市场更高。

因此，我们对科技行业维持谨慎选股策略，其中对科技巨企的观点最为正面。这是因为此板块相对上

最具防守性，对业绩的预期重设亦已「渐入佳境」。尽管有个别公司业绩稍逊预期，收入增长亦有所放缓，但第二季业绩仍充分反映了科技巨企在其独有优势支持下的韧力。

随着增长放缓，软件股或会重新获得投资者注意，因为许多业务模式均拥有经常性收入和现金流，前景较明朗。软件股的主要阻力，是其估值仍较大盘存在溢价，而市场对板块的预期重设尚未真正开始。

受个人电脑 / 智能手机相关市场疲软影响，半导体股或会因为库存调整而出现更大波动。该板块的盈利预测下调才刚开始，而随着半导体供应改善，可能会开始出现订单取消的情况，从而导致库存进一步增加。由于库存水平尚未见顶，板块表现将难以持续，但其投资情绪及估值正在逐渐触底。

### 整体市场展望

我们认为，市场或在过早反映美联储政策于2023年急剧转向的可能。根据卖方机构估算，即使直至今年年底消费物价指数的环比升幅一直为零，年底通胀率仍将高达6%。此外，随着股市和信贷市场反弹，加上金融状况改善，美联储减慢加息步伐的诱因将变得更少。

相反，若通胀回落幅度超过预期，其关键原因则可能是宏观不利因素加剧，意味盈利预测或有更大的下调空间。

我们继续偏好防守性较高的部署，首选行业包括医疗保健、拥有定价权的必需消费品，以及绿色 / 传统基础设施。

值得注意的是，随着美国民主党的「降通胀法案」在国会取得进展，绿色基础设施股份一直在上涨。该法案包含约3,700亿美元开支 / 税收抵免，用于能源安全和气候相关领域。虽然与2021年拟斥资5,500亿美元用于气候相关项目的「重建更好未来（Build Back Better）」计划相比，该法案的开支规模有所不及，但在为应对气候变化提供资金方面，仍迈出了相当一大步。



# 免责声明

本文件/通讯/信息（统称“文件”）由法国巴黎银行，透过其新加坡分行在新加坡提供，并由法国巴黎银行，透过其香港分行在香港提供。法国巴黎银行是一家在法国成立的公众有限公司（société anonyme），其成员承担有限法律责任。法国巴黎银行，透过其香港分行为受香港金融管理局监管的持牌银行，及《证券及期货条例》（香港法例第571章）所指的注册机构；于香港证券及期货事务监察委员会（“证监会”）注册，获准进行第1、4、6及9类受规管活动（证监会中央编号：AAF564）。法国巴黎银行，透过其新加坡分行（单一机构识别号码/注册编号：S71FC2142G）为受新加坡金融管理局监管的持牌银行。“法国巴黎银行财富管理”乃法国巴黎银行营运之财富管理业务之名称。“法国巴黎银行财富管理”（单一机构识别号码/注册编号：53347235X）是根据Business Names Registration Act 2014在新加坡注册之企业名称。

本文件仅供一般参考，不应用作订立任何特定交易的参考。阁下不应对本文件的资料和意见加以依赖，亦不应用以取替阁下的任何决定或寻求独立专业意见（如不论是财务、法律、会计、税务或其他意见）的需要。本文件不拟作为进行买卖或订立交易的要约或游说。此外，本文件及其内容不拟作为任何类别或形式的广告、诱因或声明。法国巴黎银行保留权利（但并无责任）随时在不发出通知的情况下更改本文件的资料，而且，除非适用于阁下帐户的条款及条件第6.5条另有规定，否则法国巴黎银行毋须对有关变动所引致的任何后果负责。

本文件所载资料仅拟作讨论用途，若投资者决定进行有关交易，将受制于有关交易的最终条款所约束。它并不代表（1）交易的实际条款，（2）任何现有交易可以解除的实际条款，（3）交易提早终止后应支付金额的计算或估算，或（4）法国巴黎银行在其财务报告账目中给出的交易实际估值。交易的最终条款将载于条款清单、适用条款合同和/或确认书。另请参阅有关文件所载之免责声明以及本行收费表中有关费用、收费及/或佣金的披露及其他重要资料。

若本文件是交易完成/交易确认书，请仔细检查本文件中所列出的资料，如发现任何差异，请阁下立即与我们联系。本文件的内容取决于我们随后以邮件形式寄出之银行对账单中的最终交易详情/信息及/或建议（如有）。本文件包含仅供上述收件人使用之机密信息。若阁下并非收件人，请勿传播、复制或依据本文件采取任何行动。若阁下误收到本文件，请立即通知法国巴黎银行并删除/销毁本文件。

尽管本文件提供的资料和意见可能取自或源自被视为可靠的已发布或未发布的来源，而且在拟备本文件时已采取一切合理审慎的措施，但法国巴黎银行并无就其准确性或完整性作出任何明示或隐含的声明或担保，而且，除非适用于阁下帐户的条款及条件第6.5条另有规定，否则法国巴黎银行毋须就任何不正确资料、误差或遗漏承担责任。本文件所载的所有估计及意见构成法国巴黎银行在截至本文件刊发日期的判断，而所表达的意见可予更改，毋须另行通知。本文所载资料可能包含前瞻性陈述。“认为”、“预期”、“预计”、“预测”、“估计”、“预估”、“有信心”、“具信心”等字词和其他类似用语亦旨在表明前瞻性

陈述。此等前瞻性陈述并非历史事实，而是法国巴黎银行根据当前可用资料所建立的现行信念、假设、预期、估计和预测，并包括已知和未知风险及不确定因素。此等前瞻性陈述并非未来表现的保证，并附带各种风险、不确定因素和其他因素，部份无法控制及难以预估。因此，实际结果可能与此等前瞻性陈述所表达、暗示或预测显着有别。投资者应自行独立判断任何前瞻性陈述，并自行咨询专业意见以理解该等前瞻性陈述。法国巴黎银行概不保证更新有关前瞻性陈述。当投资者考虑关于产品/投资表现的任何理论历史资料时，投资者应注意有关过往表现的任何提述不应被视为未来表现的指标。法国巴黎银行并无就任何投资/交易的预期或预计成效、盈利能力、回报、表现、结果、影响、后果或利益作出任何担保、保证或声明。除非适用于阁下帐户的条款及条件第6.5条另有规定，否则法国巴黎银行集团公司或实体概不会就使用或依赖本文件或所提供的资料的任何部份而直接或间接引致的任何损失承担任何责任。

结构性交易为复杂的交易，可能涉及的损失风险甚高，包括可能损失所投资的本金。若本文件所述的任何产品是涉及衍生工具的结构产品，除非阁下已完全了解并同意接受所有风险，否则阁下不应对该产品进行投资。若阁下对任何产品/交易有任何疑问，应寻求独立专业意见。

各投资者/认购方在订立任何一项交易前，应充份了解产品/投资的条款、条件及特点，以及订立交易/投资的风险、优点及适用性（包括与发行人相关的任何市场风险），并在作出投资前咨询其本身独立的法律、监管、税务、财务及会计顾问。投资者/认购方应充份了解有关投资的特点，而且具有承担投资损失的财力，和愿意承担所有相关风险。除非另有明确书面协定，否则（1）若法国巴黎银行无向投资者/认购方游说出售或建议任何金融产品，其于任何交易中均非以财务顾问的身份为投资者/认购方行事，以及（2）无论如何，法国巴黎银行于任何交易中均非以受信人的身份为投资者/认购方行事。

在本文件刊发之前或之后，法国巴黎银行及/或它的联系人或关连人士可能或经已为其本身进行有关本文件所述的产品或任何相关产品的交易。在本文件刊发当日，法国巴黎银行、它的联系人或关连人士及其各自的董事及/或代表及/或雇员可能就本文件所述的产品，或以该产品为基础的衍生工具进行坐盘交易，并可能持有长仓或短仓或其他权益，或进行庄家活动，及可能随时在公开市场或其他市场以主事人或代理或市场庄家的身份购入及/或沽售投资。此外，法国巴黎银行及/或它的联系或关连人士在过去十二个月内可能担任投资银行，或可能已向本文件所述的公司或就本文件所述的产品提供重要的意见或投资服务。

本文件属机密性质，并仅拟供法国巴黎银行、它的联营公司、其各自的董事、高级职员及/或雇员和本文件的收件人使用。在未获得法国巴黎银行的事先书面同意前，本文件不可由任何收件人向任何其他人士派发、发布、复制或披露，亦不可在任何文件中引用或提述。



# 联系我们



wealthmanagement.bnpparibas/asia

## 免责声明

香港：本文件由法国巴黎银行，透过其香港分行在香港派发。本文件在香港仅派发予专业投资者（定义见《证券及期货条例》（香港法例第571章）附表一第一部）。本文件所述的部份产品或交易在香港可能未经许可，及不可向香港投资者发售。

新加坡：本文件由法国巴黎银行，透过其新加坡分行在新加坡仅派发予认可投资者（定义见新加坡法例第289章《证券及期货法》），并不拟向并非认可投资者的新加坡投资者派发，而且不应向任何该等人士传送。本文件所述的部份产品或交易在新加坡可能未经许可，及不可向新加坡投资者发售。

除非适用于阁下帐户的条款及条件第6.5条另有规定，否则本文件的资料仅供拟定收件人传阅，不拟作为向本文件的收件人提供的建议或投资意见。本文件的收件人在作出购买或订立任何产品或交易的合约前，应就产品或交易的合适性（经考虑收件人的特定投资目标、财务状况和特别需要），以及有关产品或交易所涉及的风险，咨询其本身的专业顾问的意见。

请注意，本文件可能与法国巴黎银行作为发行人的产品有关，在此情况下，本文件或本文件所载资料可能由法国巴黎银行作为产品发行人的身份编制（“发行人文件”）。当发行人文件由法国巴黎银行，透过其香港分行，或由法国巴黎银行，透过其新加坡分行，以分销商的身份提供给阁下时，亦受制于法国巴黎银行财富管理适用于阁下账户的条款及条件第6.5条所约束。如发行人文件的条款与法国巴黎银行财富管理适用于阁下账户的条款及条件第6.5条之间存在任何不一致，概以后者为准。

请注意：任何投资产品或交易所涉及各方、其投资专业人士和/或其联营公司的整体投资活动或角色，可能会导致各种潜在和实际利益冲突。具体而言，交易对手/发行人/提供商或其相关实体或联营公司可能提供或管理其他投资，其利益可能与阁下在该投资产品或交易中的投资利益有所不同；或当产品交易对手或发行人是法国巴黎银行或其相关实体或联营公司时，法国巴黎银行亦可能是同一产品的分销商、担保人、计算代理人和/或安排人。法国巴黎银行及其联属公司以及与其有联系或有关连的人士（统称“法国巴黎银行集团”）可能以庄家身份或可作为委托人或代理人买卖本文件所述证券或有关衍生产品。法国巴黎银行集团可能于本文件所载的发行人中拥有财务权益，包括于持有其证券的长仓或短仓及/或有关

期权、期货或其他衍生工具。法国巴黎银行集团（包括其高级职员及雇员）可能或已经出任本文件所述任何发行人的高级职员、董事或顾问。法国巴黎银行集团可能于过去12个月内不时为本文件所提及的任何发行人招揽、进行或已进行投资银行、包销或其他服务（包括作为顾问、经办人、包销商或放款人）。法国巴黎银行集团可在法律准许的情况下，于本文件所载的资料刊发之前，依据有关资料或据此进行的研究或分析行事，或使用有关资料或据此进行的研究或分析。法国巴黎银行集团的成员公司可能对于有关结构性产品项下若干责任有利益冲突。例如，其及其联属公司可能为其本身或为其他人士进行相关产品的交易。其或其联属公司可能收取任何相关产品的部分管理或其他费用。法国巴黎银行可向与相关产品有关的实体提供其他服务并获支付酬金。所有此等活动均可能导致有关法国巴黎银行的若干财务权益出现利益冲突。

如本文件涉及房地产，请注意，法国巴黎银行透过其香港分行在香港提供的房地产服务仅限香港以外的物业。具体而言，法国巴黎银行，透过其香港分行并未持有牌照处理位于香港的任何物业。法国巴黎银行，透过其新加坡分行并未持有牌照处理及不提供房地产服务，本文件亦不可这样被诠释。

法国巴黎银行之客户及交易对手有责任确保自身遵守美国第13959号行政命令（EO）（经修订）适用之规定（及后续所有官方指引）。有关该行政命令的全部详情，请阁下参阅以下网页：如需查阅该行政命令全文，请访问 <https://home.treasury.gov/system/files/126/13959.pdf>，如需了解美国财政部外国资产管理办公室(OFAC)就该行政命令发布之最新指引，请访问 <https://home.treasury.gov/policy-issues/financial-sanctions/recent-actions>。

阁下一经接纳本文件，即同意受以上限制所约束。如中英文版本有任何含糊不清或歧异，概以英文版本为准。在与法国巴黎银行透过其新加坡分行进行的任何交易或安排中，英文版是唯一有效版本，中文版将不予以考虑。

图片来源 © Getty Images。

© BNP Paribas (2022) 版权所有。



**BNP PARIBAS**  
法国巴黎银行财富管理

携手变通世界