

2022年8月

# 美國股市觀點

## 股市反彈能否持續？

### 近期股市反彈的背景

全球股市於2022年7月扭轉連續三個月跌勢，標普500指數於7月反彈約9%。此輪反彈，主要受通脹見頂 / 聯儲局鷹派立場緩和，悲觀的投資者情緒和部署，以及對第二季業績的既有預期較低等因素支撐（見圖表1）。

圖表 1. 標普500指數歷史市盈率區間



資料來源：彭博，截至2022年8月4日  
過往表現並非目前或未來表現的指標。

### 聯儲局鷹派政策：強弩之末？

2022年7月，美國聯儲局上調聯邦基金利率75個基點到2.25%至2.5%。聯儲局主席鮑威爾重申將通脹率降至2%目標的承諾，並暗示9月很有可能再次大幅加息。儘管如此，投資者仍將鮑威爾的言論視為鴿派訊號，包括（1）政策利率目前已處於「中性區

間」；（2）隨着貨幣政策進一步收緊，「放慢加息步伐將變得合適」；以及（3）未來的利率決策將更加倚重數據。

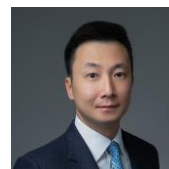
### 第二季業績並非如預期般差

2022年第二季業績僅超出預期3%，幅度為2020年第一季以來最小，而今年下半年每股盈利預測自7月1日至今已下調2%。

消費方面，儘管以食品雜貨為主的銷售勝於預期，但主要大型零售商均在下調業績前瞻指引，凸顯因存貨累積 / 減價幅度較高、產品組合轉移超出預期，以及成本壓力對利潤率造成的擠壓。這些趨勢亦反映了消費者（特別是在低端市場）持續面臨的壓力。然而，由於大型零售商目標於年底前使存貨問題正常化，我們認為今年餘下時間的利潤率相關風險將有所緩和。

徐啟敏

法國巴黎銀行  
亞洲區股票諮詢部主管



鄭婉君

法國巴黎銀行  
亞洲區股票諮詢部資深顧問



儘管趨勢並不理想，但我們認為，與較市場共識更悲觀的預期相比，季度業績整體上仍相對可觀。即使公司業績遜於預期，其股價亦未如最近數季般受到市場重罰。例如，雖然一些科技巨企的第二季業績未能達標，並強調未來面臨的宏觀挑戰，但板塊股份在公佈業績後仍能錄得升幅。

### 增長股表現出眾

投資者對聯儲局議息會議作出鴿派解讀，而鑑於美國經濟連續兩季收縮，在衰退風險日益嚴重的背景下，市場焦點從通脹轉向對增長的憂慮，導致美國國債收益率回落，從而支持增長型股票跑贏大市（見圖表2）。

圖表 2. 增長股於過去兩個月跑贏價值股



資料來源：彭博，截至2022年8月4日  
過往表現並非目前或未來表現的指標。

市場起初的拋售，是由利率上升導致的長線增長股調整所引起。而隨着利率見頂在望，目前的關鍵問題是：現在是否重投科技股的時機？

我們固然認為，科技行業估值已經大幅下調，目前的風險/回報比率較年初時更具吸引力。

然而，行業的業績風險依然存在。儘管有人認為科技行業的盈利具防守性，但我們注意到，偏重科技股的納斯達克100指數的平均盈利預測在過去九個月一直落後於標普500指數。而在過去跌市時期，科技行業收入的週期性亦較大市更高。

因此，我們對科技行業維持謹慎選股策略，其中對科技巨企的觀點最為正面。這是因為此板塊相對上

最具防守性，對業績的預期重設亦已「漸入佳境」。儘管有個別公司業績稍遜預期，收入增長亦有所放緩，但第二季業績仍充分反映了科技巨企在其獨有優勢支持下的韌力。

隨着增長放緩，軟件股或會重新獲得投資者注意，因為許多業務模式均擁有經常性收入和現金流，前景較明朗。軟件股的主要阻力，是其估值仍較大市存在溢價，而市場對板塊的預期重設尚未真正開始。

受個人電腦 / 智能手機相關市場疲軟影響，半導體股或會因為庫存調整而出現更大波動。該板塊的盈利預測下調才剛開始，而隨着半導體供應改善，可能會開始出現訂單取消的情況，從而導致庫存進一步增加。由於庫存水平尚未見頂，板塊表現將難以持續，但其投資情緒及估值正在逐漸觸底。

### 整體市場展望

我們認為，市場或在過早反映聯儲局政策於2023年急劇轉向的可能。根據賣方機構估算，即使直至今年年底消費物價指數的按月升幅一直為零，年底通脹率仍將高達6%。此外，隨着股市和信貸市場反彈，加上金融狀況改善，聯儲局減慢加息步伐的誘因將變得更少。

相反，若通脹回落幅度超過預期，其關鍵原因則可能是宏觀不利因素加劇，意味盈利預測或有更大的下調空間。

我們繼續偏好防守性較高的部署，首選行業包括醫療保健、擁有定價權的必需消費品，以及綠色 / 傳統基礎設施。

值得注意的是，隨着美國民主黨的「降通脹法案」在國會取得進展，綠色基礎設施股份一直在上漲。該法案包含約3,700億美元開支 / 稅收抵免，用於能源安全和氣候相關領域。雖然與2021年擬斥資5,500億美元用於氣候相關項目的「重建更好未來 (Build Back Better)」計劃相比，該法案的開支規模有所不及，但在為應對氣候變化提供資金方面，仍邁出了相當一大步。



# 免責聲明

本文件/通訊/資料(統稱「文件」)由法國巴黎銀行,透過其新加坡分行在新加坡提供,並由法國巴黎銀行,透過其香港分行在香港提供。法國巴黎銀行是一家在法國成立的公眾有限公司(société anonyme),其成員承擔有限法律責任。法國巴黎銀行,透過其香港分行為受香港金融管理局監管的持牌銀行,及《證券及期貨條例》(香港法例第571章)所指的註冊機構;於香港證券及期貨事務監察委員會(「證監會」)註冊,獲准進行第1、4、6及9類受規管活動(證監會中央編號:AAF564)。法國巴黎銀行,透過其新加坡分行(單一機構識別號碼/註冊編號:S71FC2142G)為受新加坡金融管理局監管的持牌銀行。「法國巴黎銀行財富管理」乃法國巴黎銀行營運之財富管理業務之名稱。「法國巴黎銀行財富管理」(單一機構識別號碼/註冊編號:53347235X)是根據Business Names Registration Act 2014在新加坡註冊之企業名稱。

本文件僅供一般參考,不應用作訂立任何特定交易的參考。閣下不應對本文件的資料和意見加以依賴,亦不應用以取替閣下的任何決定或尋求獨立專業意見(如不論是財務、法律、會計、稅務或其他意見)的需要。本文件不擬作為進行買賣或訂立交易的要約或游說。此外,本文件及其內容不擬作為任何類別或形式的廣告、誘因或聲明。法國巴黎銀行保留權利(但並無責任)隨時在不發出通知的情況下更改本文件的資料,而且,除非適用於閣下帳戶的條款及條件第6.5條另有規定,否則法國巴黎銀行毋須對有關變動所引致的任何後果負責。

本文件所載資料僅擬作討論用途,若投資者決定進行有關交易,將受制於有關交易的最終條款所約束。它並不代表(1)交易的實際條款,(2)任何現有交易可以解除的實際條款,(3)交易提早終止後應支付金額的計算或估算,或(4)法國巴黎銀行在其財務報告賬目中給出的交易實際估值。交易的最終條款將載於條款清單、適用條款合同和/或確認書。另請參閱有關文件所載之免責聲明,以及本行收費表中有關費用、收費及/或佣金的披露及其他重要資料。

若本文件是交易完成/交易確認書,請仔細檢查本文件中所列出的資料,如發現任何差異,請閣下立即與我們聯絡。本文件的內容取決於我們隨後以郵件形式寄出之銀行結單中的最終交易詳情/資料及/或建議(如有)。本文件包含僅供上述收件人使用之機密資料。若閣下並非收件人,請勿傳播、複製或依據本文件採取任何行動。若閣下誤收到本文件,請立即通知法國巴黎銀行並刪除/銷毀本文件。

儘管本文件提供的資料和意見可能取自或源自被視為可靠的已發佈或未發佈的來源,而且在擬備本文件時已採取一切合理審慎的措施,但法國巴黎銀行並無就其準確性或完整性作出任何明示或隱含的聲明或擔保,而且,除非適用於閣下帳戶的條款及條件第6.5條另有規定,否則法國巴黎銀行毋須就任何不確資料、誤差或遺漏承擔責任。本文件所載的所有估計及意見構成法國巴黎銀行在截至本文件刊發日期的判斷,而所表達的意見可予更改,毋須另行通知。本文所載資料可能包含前瞻性陳述。「認為」、「預期」、「預計」、「預測」、「估計」、

「預估」、「有信心」、「具信心」等字詞和其他類似用語亦旨在表明前瞻性陳述。此等前瞻性陳述並非歷史事實,而是法國巴黎銀行根據當前可用資料所建立的現行信念、假設、預期、估計和預測,並包括已知和未知風險及不確定因素。此等前瞻性陳述並非未來表現的保證,並附帶各種風險、不確定因素和其他因素,部份無法控制及難以預估。因此,實際結果可能與此等前瞻性陳述所表達、暗示或預測顯著有別。投資者應自行獨立判斷任何前瞻性陳述,並自行諮詢專業意見以理解該等前瞻性陳述。法國巴黎銀行概不保證更新有關前瞻性陳述。當投資者考慮關於產品/投資表現的任何理論歷史資料時,投資者應注意有關過往表現的任何提述不應被視為未來表現的指標。法國巴黎銀行並無就任何投資/交易的預期或預計成效、盈利能力、回報、表現、結果、影響、後果或利益作出任何擔保、保證或聲明。除非適用於閣下帳戶的條款及條件第6.5條另有規定,否則法國巴黎銀行集團公司或實體概不會就使用或依賴本文件或所提供的資料的任何部份而直接或間接引致的任何損失承擔任何責任。

結構性交易為複雜的交易,可能涉及的損失風險甚高,包括可能損失所投資的本金。若本文件所述的任何產品是涉及衍生工具的結構性產品,除非閣下已完全了解並同意接受所有風險,否則閣下不應對該產品進行投資。若閣下對任何產品/交易有任何疑問,應尋求獨立專業意見。

各投資者/認購方在訂立任何一項交易前,應充份了解產品/投資的條款、條件及特點,以及訂立交易/投資的風險、優點及適用性(包括與發行人相關的任何市場風險),並在作出投資前諮詢其本身獨立的法律、監管、稅務、財務及會計顧問。投資者/認購方應充份了解有關投資的特點,而且具有承擔投資損失的財力,和願意承擔所有相關風險。除非另有明確書面協定,否則(1)若法國巴黎銀行無向投資者/認購方游說出售或建議任何金融產品,其於任何交易中均非以財務顧問的身份為投資者/認購方行事,以及(2)無論如何,法國巴黎銀行於任何交易中均非以受信人的身份為投資者/認購方行事。

在本文件刊發之前或之後,法國巴黎銀行及/或它的聯繫人或關連人士可能或經已為其本身進行有關本文件所述的產品或任何相關產品的交易。在本文件刊發當日,法國巴黎銀行、它的聯繫人或關連人士及其各自的董事及/或代表及/或僱員可能就本文件所述的產品,或以該產品為基礎的衍生工具進行坐盤交易,並可能持有長倉或短倉或其他權益,或進行莊家活動,及可能隨時在公開市場或其他市場以主事人或代理或市場莊家的身份購入及/或沽售投資。此外,法國巴黎銀行及/或它的聯繫或關連人士在過去十二個月內可能擔任投資銀行,或可能已向本文件所述的公司或就本文件所述的產品提供重要的意見或投資服務。

本文件屬機密性質,並僅擬供法國巴黎銀行、它的聯營公司、其各自的董事、高級職員及/或僱員和本文件的收件人使用。在未獲得法國巴黎銀行的事先書面同意前,本文件不可由任何收件人向任何其他人士派發、發佈、複製或披露,亦不可在任何文件中引用或提述。





wealthmanagement.bnpparibas/asia

## 免責聲明

香港：本文件由法國巴黎銀行，透過其香港分行在香港派發。本文件在香港僅派發予專業投資者（定義見《證券及期貨條例》（香港法例第571章）附表一第一部）。本文件所述的部份產品或交易在香港可能未經許可，及不可向香港投資者發售。

新加坡：本文件由法國巴黎銀行，透過其新加坡分行在新加坡僅派發予認可投資者（定義見新加坡法例第289章《證券及期貨法》），並不擬向並非認可投資者的新加坡投資者派發，而且不應向任何該等人士傳送。本文件所述的部份產品或交易在新加坡可能未經許可，及不可向新加坡投資者發售。

除非適用於閣下帳戶的條款及條件第6.5條另有規定，否則本文件的資料僅供擬定收件人傳閱，不擬作為向本文件的收件人提供的建議或投資意見。本文件的收件人在作出購買或訂立任何產品或交易的承約前，應就產品或交易的合適性（經考慮收件人的特定投資目標、財務狀況和特別需要），以及有關產品或交易所涉及的風險，諮詢其本身的專業顧問的意見。

請注意，本文件可能與法國巴黎銀行作為發行人的產品有關，在此情況下，本文件或本文件所載資料可能由法國巴黎銀行作為產品發行人的身份編制（「發行人文件」）。當發行人文件由法國巴黎銀行，透過其香港分行，或由法國巴黎銀行，透過其新加坡分行，以分銷商的身份提供給閣下時，亦受制於法國巴黎銀行財富管理適用於閣下帳戶的條款及條件第6.5條所約束。如發行人文件的條款與法國巴黎銀行財富管理適用於閣下帳戶的條款及條件第6.5條之間存在任何不一致，概以後者為準。

請注意：任何投資產品或交易所涉及各方、其投資專業人士和/或其聯營公司的整體投資活動或角色，可能會導致各種潛在和實際利益衝突。具體而言，交易對手/發行人/提供商或其相關實體或聯營公司可能提供或管理其他投資，其利益可能與閣下在該投資產品或交易中的投資利益有所不同；或當產品交易對手或發行人是法國巴黎銀行或其相關實體或聯營公司時，法國巴黎銀行亦可能是同一產品的分銷商、擔保人、計算代理人和/或安排人。法國巴黎銀行及其聯屬公司以及與其有聯繫或有關連的人士（統稱「法國巴黎銀行集團」）可能以莊家身份或可作為委託人或代理人買賣本文件所述證券或有關衍生產品。法國巴黎銀行集團可能於本文件所載的發行人中擁有財務權益，包括於持有其證券的長倉或短倉及/或有關

期權、期貨或其他衍生工具。法國巴黎銀行集團（包括其高級職員及雇員）可能或已經出任本文件所述任何發行人的高級職員、董事或顧問。法國巴黎銀行集團可能於過去12個月內不時為本文件所提述的任何發行人招攬、進行或已進行投資銀行、包銷或其他服務（包括作為顧問、經辦人、包銷商或放款人）。法國巴黎銀行集團可在法律准許的情況下，於本文件所載的資料刊發之前，依據有關資料或據此進行的研究或分析行事，或使用有關資料或據此進行的研究或分析。法國巴黎銀行集團的成員公司可能對於有關結構性產品項下若干責任有利益衝突。例如，其及其聯屬公司可能為其本身或為其他人士進行相關產品的交易。其或其聯屬公司可能收取任何相關產品的部分管理或其他費用。法國巴黎銀行可向與相關產品有關的實體提供其他服務並獲支付酬金。所有此等活動均可能導致有關法國巴黎銀行的若干財務權益出現利益衝突。

如本文件涉及房地產，請注意，法國巴黎銀行透過其香港分行在香港提供的房地產服務僅限香港以外的物業。具體而言，法國巴黎銀行，透過其香港分行並未持有牌照處理位於香港的任何物業。法國巴黎銀行，透過其新加坡分行並未持有牌照處理及不提供房地產服務，本文件亦不可這樣被詮釋。

法國巴黎銀行之客戶及交易對手有責任確保自身遵守美國第13959號行政命令（EO）（經修訂）適用之規定（及後續所有官方指引）。有關該行政命令的全部詳情，請閣下參閱以下網頁：如需查閱該行政命令全文，請訪問 <https://home.treasury.gov/system/files/126/13959.pdf>，如需了解美國財政部外國資產管理辦公室（OFAC）就該行政命令發佈之最新指引，請訪問 <https://home.treasury.gov/policy-issues/financial-sanctions/recent-actions>。

閣下一經接納本文件，即同意受以上限制所約束。如中英文版本有任何含糊不清或歧異，概以英文版本為準。在與法國巴黎銀行透過其新加坡分行進行的任何交易或安排中，英文版是唯一有效版本，中文版將不予以考慮。

圖片源自 © Getty Images。

© BNP Paribas (2022) 版權所有。

