

2022年10月

美國股市觀點

防守部署下的短線機會

聯儲局維持鷹派基調

美國聯儲局於2022年9月加息75個基點，市場預期11、12月將分別再加息75和50個基點，使聯邦基金利率目標區間在今年年底達到4.25%至4.5%。

根據聯儲局的經濟預測摘要，聯邦公開市場委員會的預測中位數反映聯邦基金利率將在此加息週期升至4.6%，並在此後維持緊縮政策。聯儲局亦大幅下調2022/23年增長預測，同時上調核心PCE¹通脹率和失業率預測。雖然2022年9月加息幅度屬意料之內，但在金融狀況仍然緊張的情況下，經濟陷入滯脹的可能性越來越大，對市場情緒造成打擊。

美國10年期國債收益率於今年9月突破6月高位，觸及4%水平。美元指數則繼續走強，升至2002年5月以來最高點。另外，於截稿一刻，標普500指數已經跌穿2022年6月低位。

第三季度業績期展望

隨着美股踏入2022年第三季度業績期，各行業已分別有大型股份率先公佈業績或發表業績預告，但普遍表現並不理想。業績風險似乎正在從成本/通脹壓力轉向需求下降和庫存問題。

其中，一間主要跨國快遞服務商（該公司同時是美國/全球經濟的風向標）的業績非常疲弱，引起市場對全球宏觀經濟活動的憂慮。美國一間大型汽車

製造商的業績同樣令人失望，主要由於生產受供應鏈問題影響。半導體及非必需消費品公司則繼續面臨需求疲弱及庫存水平上升的問題。

2022年9月PMI²數據已說明，歐洲經濟增長大幅放緩，其中德國受到的打擊最大。我們的首席投資官團隊認為，歐洲很可能會在2022年第三至第四季度陷入衰退，並為在該地區擁有大量業務的公司帶來業績風險。

美元強勢將繼續對企業構成重大阻力，尤其是國際業務佔比較高的公司（見圖表1），而近期英鎊波動亦使這壓力進一步加劇。

截至2022年9月底，市場平均預測標普500指數2022年第三季度盈利增長為2.9%，較2022年6月底的9.8%大幅下滑。這將是自2020年第四季度（負5.7%）以來最低的盈利增長率。展望未來，分析師預期2022年第四季度盈利增長率為4%，而2023年將增長8%，但我們認為後者數字實在過於樂觀。

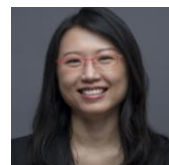
徐啟敏

法國巴黎銀行財富管理
亞洲區股票諮詢部主管



鄭婉君

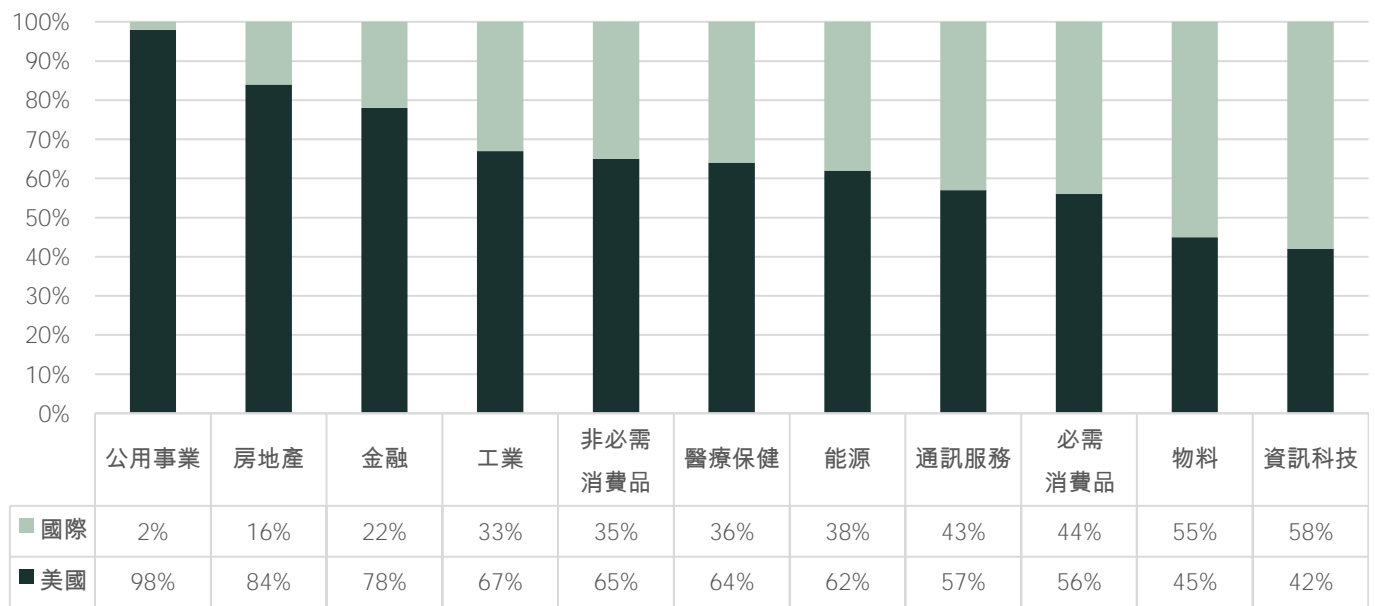
法國巴黎銀行財富管理
亞洲區股票諮詢部資深顧問



1. PCE – Personal Consumption Expenditures 個人消費支出
2. PMI – Purchasing Managers' Index 採購經理人指數



圖表 1. 標普500指數各行業之地區收入佔比 (%)



資料來源：Factset，2022年10月7日
過往表現並非目前或未來表現的指標。

美國近期經濟數據喜憂參半

以「自上而下」相對較宏觀的分析角度出發，美國近期公佈的經濟數據相當令人鼓舞，但亦非一片利好。

2022年9月，經濟諮商局（The Conference Board）消費者信心指數有所改善，從今年7月的歷史低位反彈。2022年8月新屋銷售、新屋開工和現有房屋銷售數據均勝於預期，就業市場數據亦保持穩健。

另一方面，2022年9月ISM³製造業PMI報50.9，低於市場預期的52.0（前值為52.8），其中新訂單指數及就業指數更失守50關口。同月，ISM服務業PMI則有所改善，報56.7（預期為56.0）。

適宜作部署的時機？

標普500指數目前處於超賣水平，趨近3600點重要支持位，估值亦更為合理（約16倍市盈率），我們認為市場有可能出現短期反彈。然而，後市走勢仍很大程度取決於第三季度業績及未來通脹數據。

若通脹數據符合預期，而2022年第三和第四季業績較預期為佳，市場或將在接近年底時出現適宜作部署的反彈。季節性因素同樣值得留意，因為11月和12月一般為利好股市表現的月份，特別是在美國中期選舉年。

技術走勢方面，我們預期標普500指數將於3600至4200點區間上落（如我們2022年9月刊所提及的一樣），其上行空間將受制於金融狀況收緊和經濟活動放緩等不利因素。

我們傾向透過防守性行業（例如醫療保健、必需消費品、公用事業，以及部分綠色基礎設施相關股）就股市的潛在反彈進行部署，因為這些板塊早前已與大市同步遭到沽售。特別是在通脹壓力見頂的情況下，我們認為鑑於這些行業穩健的業績特性，它們將可在經濟放緩的背景下繼續跑贏大市。

3. ISM - Institute for Supply Management 美國供應管理協會

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。

免責聲明

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。

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1第1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（Accredited Investors）（定義見新加坡法例《證券及期貨法》（Securities and Futures Act 2001）），並且不擬向非認可投資者的新加坡投資者派發，亦不應供任何該等人士傳閱。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。

如本文件由法國巴黎銀行在新加坡派發予非認可投資者、非專家投資者（Expert Investor）或非機構投資者（Institutional Investor）人士，法國巴黎銀行（透過其新加坡分行）僅就本文件內容向該人士承擔相關法例所規定的法律責任。

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。





免責聲明

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(E0) (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。

就任何有關本文件或因本文件產生的事宜，閣下可與法國巴黎銀行(透過其新加坡分行)(10 Collyer Quay, #35-01 Ocean Financial Centre, Singapore 049315 (電話：(65) 6210 3888；傳真：(65) 6210 3861))聯絡。如閣下(a)並非新加坡居民，及(b)由在香港的客戶經理提供服務，則本段落不適用於閣下。如閣下符合(a)及(b)條件，閣下可就任何有關本文件或因本文件產生的事宜與法國巴黎銀行(透過其香港分行)(香港中環金融街8號國際金融中心二期63樓(電話：(852) 2909 8888))聯絡。

圖片源自 © Getty Images。

© BNP Paribas (2022) 版權所有。