

2022年5月

美国股市观点

受多重因素冲击的波动业绩期

摘要

- 过去数星期，美国股市剧烈波动，标普500指数和纳斯达克综合指数于2022年4月分别下跌8.8%和13.3%，然后在5月初出现反弹。
- 随着美国股市进入2022年第一季业绩期，投资者的能见度远低于前几个季度，原因包括地缘政治影响、季内粮食价格及能源成本上涨、供应链问题，以及对宏观经济增长进一步放缓的担忧。
- 尽管2022年第一季业绩稍胜预期，但前瞻展望较为疲弱，导致2022-23财年每股盈利预测被下调。市场波动非常剧烈，业绩逊于预期的公司所受打击尤为严重。

美国科技巨企亦未能幸免，疫情主题股尤受打击

- 串流媒体平台受不均衡/疲弱的净用户增长拖累，并受到市场饱和及竞争加剧的忧虑影响。
- 数码广告趋势稳健，但持续受到隐私政策变动、业务往货币化程度较低的短视频形式转型，以及新兴平台竞争的影响。
- 由于燃料及运输成本于2022年第一季飙升，电子商务企业面临高基数和通胀压力的阻力。
- 企业软件和公共云业务似乎是唯一未见放缓迹象的板块。
- 尽管科技巨企面临多重短期挑战，但我们注意到板块整体估值并不昂贵。在长期投资主题依

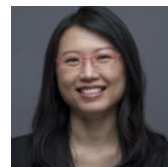
然完好的情况下，多只股票估值均处于多年低位。至于短期内，我们依然较看好企业软件板块。

美国银行业：业绩报捷，但预期未来波动性更大

- 美国大型银行的2022年第一季业绩在盈利和收入方面均胜于预期，主要趋势包括投资银行收入下降、令人鼓舞的贷款增长和净利息收入展望，以及可控的俄罗斯相关风险，尽管坏账拨备有所回升。
- 随着第一季过去，贷款增长于2022年第二季开端相当稳健，净利息收入亦将受加息预期支持，而费用收入则可能维持疲弱。另外，银行信贷质量保持良好，但考虑到宏观经济增长放缓的预期，我们需要多加关注任何疲软的迹象。
- 对经济硬着陆的担忧，将可能导致银行股持续波动，但行业估值开始具有吸引力。在我们覆盖的股票中，我们较看好受益于加息周期，利率敏感度较高，而信贷风险较低的银行。

郑婉君

亚洲区股票咨询部资深顾问
法国巴黎银行



BNP PARIBAS
法国巴黎银行财富管理

携手变通世界

受多重因素冲击，第一季业绩期剧烈波动

过去数星期，美国股市经历「过山车」式波动，标普500指数和纳斯达克综合指数于2022年4月分别下跌8.8%和13.3%，然后在5月初出现反弹。

美国股市2022年第一季业绩期展开时，市场平均预测盈利将同比增长5%，较2021年增长28%至92%大幅放缓。这可部分归因于基数较高，以及通胀压力导致利润率受压。

与前几个季度相比，受多重因素冲击影响，投资者在此轮业绩期的能见度要低得多，这些因素包括地缘政治影响、季内粮食价格和能源成本上涨、供应链问题，以及对宏观经济增长进一步放缓的担忧。

而随着第一季业绩期推展，自2022年4月1日以来，季度每股盈利增长预测获轻微上调（见图表1）至6%，约一半公司的收入和每股盈利均胜于预期，但前瞻指引仍然疲弱，导致2022-23财年每股盈利预测被下调。市场波动非常剧烈，业绩逊于预期的公司所受打击尤为严重。

另外值得注意的是，受市场对利率上升及基本面减弱的担忧拖累，增长股于4月的表现远逊于大盘。

美国科技巨企亦未能幸免

此外，美国主要科技巨企亦已公布季度业绩。与市场其他行业一样，受惠于新冠疫情主题的公司，由于基数较高及需求被提早实现，业绩受到负面影响。

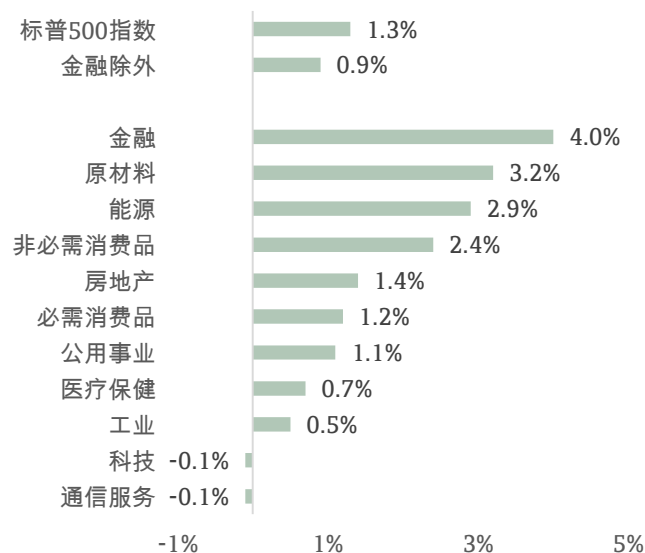
- 串流媒体平台受不均衡/疲弱的净用户增长拖累，并受到市场饱和及竞争加剧的忧虑影响。同时，预计平台在内容方面的开支将维持高企。
- 数码广告趋势稳健，但持续受到隐私政策变动、业务往货币化程度较低的短视频形式转型，以

及新兴平台竞争的影响。由于广告收入往往与经济活动高度相关，市场已出现对未来增长趋势放缓的忧虑。

- 由于燃料及运输成本于2022年第一季飙升，电子商务企业面临高基数和通胀压力的阻力。而正在进行的工会运动，将可能导致今后的工资成本上升。
- 企业软件和公共云业务似乎是唯一未见放缓迹象的板块，表明数码转型仍然是企业的重要目标。

尽管科技巨企面临多重短期挑战，但我们注意到板块整体估值并不昂贵。在长期投资主题依然完好的情况下，多只股票估值均处于多年低位。至于短期内，我们依然较看好企业软件板块。

图表 1. 自2022年4月初以来的第一季平均盈利预测调整



资料来源：美银美林，截至2022年4月25日
过往表现并非目前或未来表现的指标。

聚焦美国银行业

业绩报捷，但预期未来波幅较大

美国大型银行的2022年第一季业绩在盈利和收入方面均胜于预期，我们从中归纳了以下重点：

- 资本市场业务表现好坏参半：市场波动加剧对交易业务有利，特别是固定收益、货币及大宗商品方面，但不利于投资银行业务，因为进行交易的意愿有所下降。由于去年的主要业务来源，即首次公开发售和特殊目的收购公司上市活动于季内放缓，所有美国大型银行的投资银行收入均大幅下降。然而，并购咨询费用是一个亮点，主要受去年公布的交易支撑。
- 净利息收入令人鼓舞：鉴于市场对加息次数增加的预期，银行对净利息收入的前瞻指引有所改善。考虑到银行资产负债表拥有前所未有的流动性水平，银行因市场利率变化而调整存款利率的反应速度，预计将较以前的加息周期缓慢。
- 由于信用卡消费强劲，贷款增长获得进一步提振，但加息忧虑则对按揭贷款构成压力。
- 俄罗斯相关风险可控：银行就其风险敞口提供了

更多信息，能见度有所提高，当中并无令人意外的重大负面消息。虽然市场普遍认为此风险可控，但银行仍有对潜在的溢出效应表示担忧。

- 坏账拨备有所回升，特别是存在俄罗斯相关风险敞口的银行。

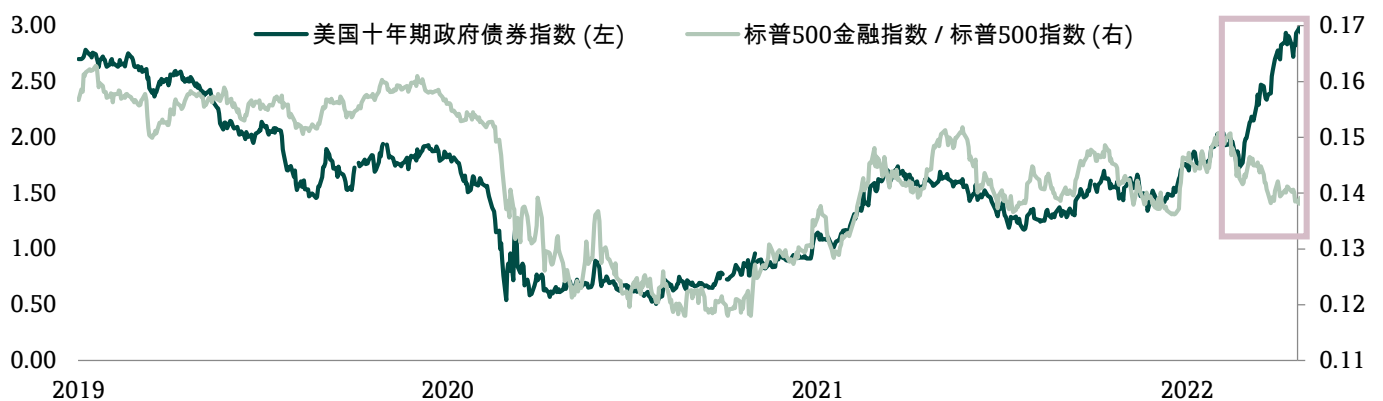
我们的观点

银行业绩显示，与行业盈利相比，与俄罗斯相关的损失相对轻微，佐证了大型银行直接风险敞口有限的观点。然而，市场的余震仍然难以预测，正如一位大型银行首席执行官评论指：「俄乌战事进一步令地缘政治局势复杂化，其所引致的另一重不确定性，预计在战争结束后仍会持续。」

随着第一季过去，贷款增长于2022年第二季开端相当稳健，净利息收入亦将受加息预期支持，而费用收入则可能维持疲弱。另外，银行信贷质量保持良好，但考虑到宏观经济增长放缓的预期，我们需要多加关注任何疲软的迹象。

对经济硬着陆的担忧，将可能导致银行股持续波动，但行业估值开始具有吸引力（见图表2）。在我们覆盖的股票中，我们较看好受益于加息周期，利率敏感度较高，而信贷风险较低的银行。

图表 2. 尽管利率上升，金融股仍跑输大盘



资料来源：彭博，截至2022年5月5日
过往表现并非目前或未来表现的指标。

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、暗示或预测显著有别。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承诺前，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述的任何发行人招揽、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