

2022年5月

美國股市觀點

受多重因素衝擊的波動業績期

摘要

- 過去數星期，美國股市劇烈波動，標普500指數和納斯達克綜合指數於2022年4月分別下跌8.8%和13.3%，然後在5月初出現反彈。
- 隨着美國股市進入2022年第一季業績期，投資者的能見度遠低於前幾個季度，原因包括地緣政治影響、季內糧食價格及能源成本上漲、供應鏈問題，以及對宏觀經濟增長進一步放緩的擔憂。
- 儘管2022年第一季業績稍勝預期，但前瞻展望較為疲弱，導致2022-23財年每股盈利預測被下調。市場波動非常劇烈，業績遜於預期的公司所受打擊尤為嚴重。

美國科技巨企亦未能倖免，疫情主題股尤受打擊

- 串流媒體平台受不均衡/疲弱的淨用戶增長拖累，並受到市場飽和及競爭加劇的憂慮影響。
- 數碼廣告趨勢穩健，但持續受到私隱政策變動、業務往貨幣化程度較低的短視頻形式轉型，以及新興平台競爭的影響。
- 由於燃料及運輸成本於2022年第一季飆升，電子商務企業面臨高基數和通脹壓力的阻力。
- 企業軟件和公共雲業務似乎是唯一未見放緩跡象的板塊。
- 儘管科技巨企面臨多重短期挑戰，但我們注意到板塊整體估值並不昂貴。在長期投資主題依

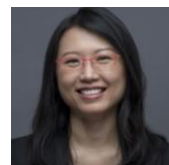
然完好的情況下，多隻股票估值均處於多年低位。至於短期內，我們依然較看好企業軟件板塊。

美國銀行業：業績報捷，但預期未來波動性更大

- 美國大型銀行的2022年第一季業績在盈利和收入方面均勝於預期，主要趨勢包括投資銀行收入下降、令人鼓舞的貸款增長和淨利息收入展望，以及可控的俄羅斯相關風險，儘管壞賬撥備有所回升。
- 隨着第一季過去，貸款增長於2022年第二季開端相當穩健，淨利息收入亦將受加息預期支持，而費用收入則可能維持疲弱。另外，銀行信貸質素保持良好，但考慮到宏觀經濟增長放緩的預期，我們需要多加關注任何疲軟的跡象。
- 對經濟硬着陸的擔憂，將可能導致銀行股持續波動，但行業估值開始具有吸引力。在我們覆蓋的股票中，我們較看好受益於加息週期，利率敏感度較高，而信貸風險較低的銀行。

鄭婉君

法國巴黎銀行
亞洲區股票諮詢部資深顧問



BNP PARIBAS
法國巴黎銀行財富管理

攜手變通世界

受多重因素衝擊，第一季業績期劇烈波動

過去數星期，美國股市經歷「過山車」式波動，標普500指數和納斯達克綜合指數於2022年4月分別下跌8.8%和13.3%，然後在5月初出現反彈。

美國股市2022年第一季業績期展開時，市場平均預測盈利將按年增長5%，較2021年增長28%至92%大幅放緩。這可部分歸因於基數較高，以及通脹壓力導致利潤率受壓。

與前幾個季度相比，受多重因素衝擊影響，投資者在此輪業績期的能見度要低得多，這些因素包括地緣政治影響、季內糧食價格和能源成本上漲、供應鏈問題，以及對宏觀經濟增長進一步放緩的擔憂。

而隨着第一季業績期推展，自2022年4月1日以來，季度每股盈利增長預測獲輕微上調（見圖表1）至6%，約一半公司的收入和每股盈利均勝於預期，但前瞻指引仍然疲弱，導致2022-23財年每股盈利預測被下調。市場波動非常劇烈，業績遜於預期的公司所受打擊尤為嚴重。

另外值得注意的是，受市場對利率上升及基本面減弱的擔憂拖累，增長股於4月的表現遠遜於大市。

美國科技巨企亦未能倖免

此外，美國主要科技巨企亦已公佈季度業績。與市場其他行業一樣，受惠於新冠疫情主題的公司，由於基數較高及需求被提早實現，業績受到負面影響。

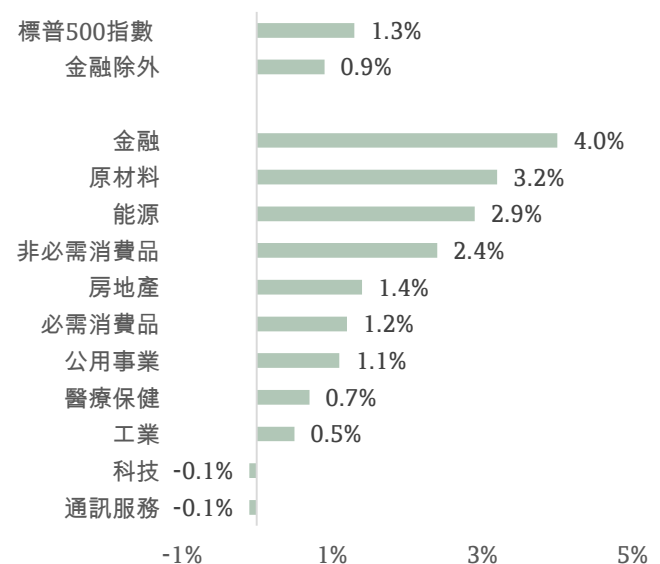
- 串流媒體平台受不均衡/疲弱的淨用戶增長拖累，並受到市場飽和及競爭加劇的憂慮影響。同時，預計平台在內容方面的開支將維持高企。
- 數碼廣告趨勢穩健，但持續受到私隱政策變動、業務往貨幣化程度較低的短視頻形式轉型，以

及新興平台競爭的影響。由於廣告收入往往與經濟活動高度相關，市場已出現對未來增長趨勢放緩的憂慮。

- 由於燃料及運輸成本於2022年第一季飆升，電子商務企業面臨高基數和通脹壓力的阻力。而正在進行的工會運動，將可能導致今後的工資成本上升。
- 企業軟件和公共雲業務似乎是唯一未見放緩跡象的板塊，表明數碼轉型仍然是企業的重要目標。

儘管科技巨企面臨多重短期挑戰，但我們注意到板塊整體估值並不昂貴。在長期投資主題依然完好的情況下，多隻股票估值均處於多年低位。至於短期內，我們依然較看好企業軟件板塊。

圖表 1. 自2022年4月初以來的第一季平均盈利預測調整



資料來源：美銀美林，截至2022年4月25日
過往表現並非目前或未來表現的指標。

聚焦美國銀行業

業績報捷，但預期未來波幅較大

美國大型銀行的2022年第一季業績在盈利和收入方面均勝於預期，我們從中歸納了以下重點：

- 資本市場業務表現好壞參半：市場波動加劇對交易業務有利，特別是固定收益、貨幣及大宗商品方面，但不利於投資銀行業務，因為進行交易的意願有所下降。由於去年的主要業務來源，即首次公開發售和特殊目的收購公司上市活動於季內放緩，所有美國大型銀行的投資銀行收入均大幅下降。然而，併購諮詢費用是一個亮點，主要受去年公佈的交易支撐。
- 淨利息收入令人鼓舞：鑑於市場對加息次數增加的預期，銀行對淨利息收入的前瞻指引有所改善。考慮到銀行資產負債表擁有前所未見的流動性水平，銀行因市場利率變化而調整存款利率的反應速度，預計將較以前的加息週期緩慢。
- 由於信用卡消費強勁，貸款增長獲得進一步提振，但加息憂慮則對按揭貸款構成壓力。
- 俄羅斯相關風險可控：銀行就其風險敞口提供了

更多資訊，能見度有所提高，當中並無令人意外的重大負面消息。雖然市場普遍認為此風險可控，但銀行仍有對潛在的溢出效應表示擔憂。

- 壞賬撥備有所回升，特別是存在俄羅斯相關風險敞口的銀行。

我們的觀點

銀行業績顯示，與行業盈利相比，與俄羅斯相關的損失相對輕微，佐證了大型銀行直接風險敞口有限的觀點。然而，市場的餘震仍然難以預測，正如一位大型銀行行政總裁評論指：「俄烏戰事進一步令地緣政治局勢複雜化，其所引致的另一重不確定性，預計在戰爭結束後仍會持續。」

隨着第一季過去，貸款增長於2022年第二季開端相當穩健，淨利息收入亦將受加息預期支持，而費用收入則可能維持疲弱。另外，銀行信貸質素保持良好，但考慮到宏觀經濟增長放緩的預期，我們需要多加關注任何疲軟的跡象。

對經濟硬着陸的擔憂，將可能導致銀行股持續波動，但行業估值開始具有吸引力（見圖表2）。在我們覆蓋的股票中，我們較看好受益於加息週期，利率敏感度較高，而信貸風險較低的銀行。

圖表 2. 儘管利率上升，金融股仍跑輸大市



資料來源：彭博，截至2022年5月5日
過往表現並非目前或未來表現的指標。

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。



聯絡我們



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。



BNP PARIBAS
法國巴黎銀行財富管理

攜手變通世界