

2022年7月

# 美國股市觀點

## 綠色及傳統基礎設施 – 穩健且前景明朗的中線機遇

### 摘要

#### 2022年第二季業績期前瞻

隨着美股市場於2022年7月中旬踏入第二季度業績期，我們依然採取防守策略。由於金融狀況持續收緊，加上美國2022年6月部分主要經濟指標疲弱，增長憂慮持續加劇。由於宏觀趨勢惡化速度較預期快、庫存積累和美元強勢等原因，多間公司已在公佈業績前陸續下調盈利前瞻指引，反映盈利預測下調風險進一步上升。

目前，標普500指數估值由年初至今已大幅下調，並回復至合理水平（市盈率約16倍），接近2018年底及2020年初等過去低位。雖然隨着業績公佈，市場可能仍有下行空間，但正面地看，盈利預測下調為意料中事，而且是市場構建強韌底部的第一步與必要一步。

我們繼續看好醫療保健等防守性行業，包括製藥、醫療保險、動物健康和部分醫療設備製造商。主要由於其防守性質、具吸引力的估值，以及相對免受通脹壓力影響等因素。

#### 聚焦綠色及傳統基礎設施板塊

鑑於市場波動，以及對經濟放緩的憂慮加劇，我們亦建議關注傳統和綠色基礎設施板塊，因為其具備防守/逆週期性質，以及長線結構性增長前景。

**水泥與骨料：**該板塊將受益於美國去年通過的1.2萬億美元《基礎設施投資和就業法案》，其刺激作用將於2023年完全顯現。

**電訊塔：**行業將受益於能帶動內在增長的長期合約，而5G營運商的開支仍然對行業利好。

**廢物管理：**固體廢物處理是一種必需服務，具備抗經濟衰退及產生強勁現金流的能力。

**公用事業：**該板塊的盈利能力和產生收入的可預測性較佳，而且將成為結構性推動「去碳化」的主要受益者之一。

**鋰：**鋰需求將受到全球電動車滲透率上升趨勢的支持，其供需平衡或將在未來幾年維持緊張。

**綠色建築：**建築物佔全球碳排放及能源消耗相當大一部分。全球各地都在大力促進建築節能，在建築物建造和翻新過程中提高能源效益。

**綠色氫氣：**綠色氫氣作為替代燃料的潛力龐大，包括應用於運輸、綠色建築、工業及發電等領域。

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

## 2022年第二季業績期前瞻

隨着美股市場於2022年7月中旬踏入第二季度業績期，我們依然採取防守策略。

由於金融狀況持續收緊，加上美國2022年6月部分主要經濟指標疲弱，增長憂慮持續加劇。例如，製造業和服務業採購經理指數（PMI）初值自5月以來大幅減速，美國密歇根大學消費者信心指數持續下降，低於全球金融危機水平。

就市場走勢而言，週期性股份於6月的表現明顯跑輸防守性股份，多種大宗商品如基本金屬價格受挫。而由於對地緣政治和供應限制的憂慮，能源在諸多大宗商品中相對表現較佳。

由於宏觀趨勢惡化速度較預期快、庫存積累和美元強勢等原因，多間公司已在公佈業績前陸續下調盈利前瞻指引。反映此點的是，標普500指數近期的每股盈利修正寬度已下降至50%以下，意味有更多公司下調而非上調前瞻指引，為疫情爆發以來首次。

我們預期，市場在即將到臨的業績期可能再次波動，而從盈利預告來看，盈利預測進一步下調的風險相當高。

目前，標普500指數估值由年初至今已大幅下調，並回復至合理水平。按本年市盈率16倍計，指數估值接近過去低位（如2018年底及2020年初，當時市盈率約為14倍）。雖然隨着業績公佈，指數可能仍有下行空間，但正面地看，盈利預測下調亦是市場構建強韌底部的第一步與必要一步（見圖表1）。

綜觀1929年以來，與美國全國經濟研究所（NBER）定義的經濟衰退相關的標普500指數調整，指數的平均和中位跌幅分別為32.5%和27.1%。儘管經濟衰退並非我們的基本預測，但這意味着標普500指數將分別調整至3,250點和3,500點水平。

我們繼續看好醫療保健等防守性行業，包括製藥、醫療保險、動物健康和部分醫療設備製造商，主要由於其防守性質、具吸引力的估值，以及相對免受通脹壓力影響等因素。本月，我們更將聚焦於基礎設施行業，包括綠色及傳統基礎設施，主要看好其防守/逆週期性質，以及其長期結構性增長前景。

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7月5日  
過往表現並非目前或未來表現的指標。

## 聚焦綠色及傳統基礎設施板塊

基於市場對經濟放緩的憂慮加劇，我們建議關注傳統和綠色基礎設施板塊，因為其業務前景在短、中期內的韌力較佳。其中，傳統基礎設施擁有更強的防守/逆週期性質，而綠色基礎設施的回調，則為長線投資者提供良好部署機會。

我們偏好的板塊包括：

- 水泥與骨料
- 電訊塔
- 廢物管理
- 公用事業
- 能源轉型：鋰、綠色建築、氫

### 水泥/骨料 - 政府基建開支提供支撐

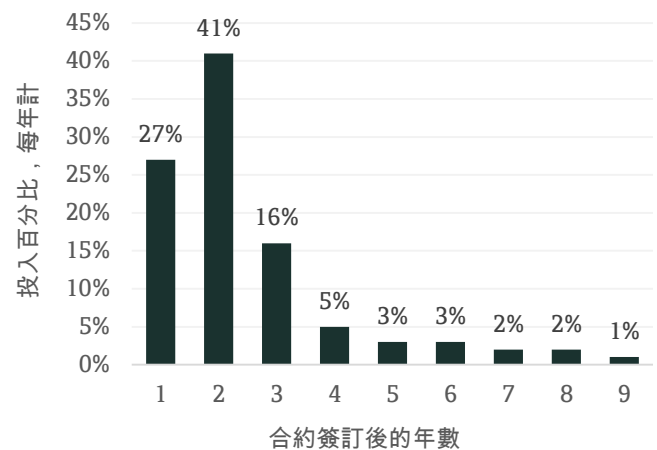
水泥與骨料板塊將受益於美國去年通過的1.2萬億美元《基礎設施投資和就業法案》，該法案為未來5年提供了5,500億美元新開支。包括高速公路、橋樑、機場和學校在內的公共基礎設施建設，通常帶動約40%至50%水泥和骨料需求。

年初至今，美國高速公路合約簽訂金額上升21%。隨着法案資金逐步釋出，增長有望於今年下半年進一步加速，其刺激作用將於2023年完全顯現。當中，美國兩大水泥與骨料生產商年初至今的運輸合約簽訂金額分別按年增長29%/36%，並佔其基礎設施總需求34%/42%。

雖然能源價格暴漲，抵銷了骨料和水泥的價格走勢（2021年為低個位數升幅），但行業正在加快上調價格，預計2022年骨料和水泥價格的升幅將達到低雙位數。

基礎設施建設合約強勁增長，有望支持2023/2024年對骨料和水泥的需求和定價（見圖表2）。隨着通脹回穩，單位邊際收益或將提高，並帶來良好的盈利增長動力。

圖表 2. 聯邦政府合約骨料價值增幅 (%)



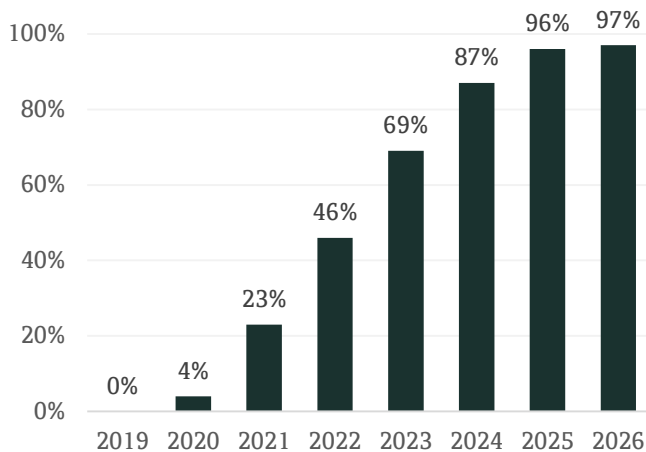
資料來源：富瑞，截至2022年6月  
過往表現並非目前或未來表現的指標。

### 電訊塔 - 5G滲透率仍大有增長空間

電訊塔板塊相對於大市而言，近期表現更為穩健。我們認為，這反映了行業受益於能帶動內在增長的長期合約，而5G營運商的開支仍然對行業利好。公司管理層對於美國5G租賃週期普遍維持正面觀點，我們亦預期5G部署將於未來數年持續，2023年的有機增長更將超越2022年（見圖表3）。

雖然非洲、歐洲及拉丁美洲等國際市場目前在5G滲透率方面仍落後於美國，公司管理層對這些市場的前景和增長潛力充滿憧憬。行業內，我們較看好均衡投資於國內及國際市場的公司。

圖表 3. 北美市場5G滲透率 - 增長空間仍然龐大



資料來源：摩根士丹利，截至2022年6月  
過往表現並非目前或未來表現的指標。

### 廢物管理及公用事業 - 免受經濟衰退影響

固體廢物處理是一種必需服務，具備抗經濟衰退及產生強勁現金流的能力。這些公司向住宅、商業及工業客戶提供收集、運輸、循環再造及處置廢物服務。不論經濟狀況如何，這些服務在市場均有需求。

長遠而言，我們預期廢物管理行業將受惠於日益嚴重的環境問題、持續工業化、人口增長及行業整合（透過併購）等趨勢。同時，兩間最大型廢物處理公司由於重視定價及營運紀律，在成本壓力下仍能保持良好的利潤率。

若投資者希望增強投資組合的防守性，可考慮公用事業板塊，其優勢包括盈利能力和產生收入的可預測性較佳，而且有機會受益於潛在的資金輪動效應。此外，拜登政府訂下目標，到2030年實現80%潔淨能源生產和50%碳減排，公用事業板塊將成為結構性推動「去碳化」的主要受益者之一，增長前景日益明朗。

債券收益率上升是圍繞公用事業板塊的一個憂慮，但我們認為，最近的股價調整已反映債券收益率飆升至3%以上水平。我們認為，行業未來的盈利增

長機會，將有助承受債券收益率上升的壓力。我們的首選是以可再生能源業務增長為重心的股份。

### 能源轉型主題 - 鋰、綠色建築、氫

我們繼續看好鋰等用於能源轉型的原材料，鋰的供需平衡或將在未來幾年維持緊張。鋰需求將受到全球積極向電動車轉型的支持，預期鋰需求將在十年內增加最多約10倍，並可能會在2020年代末出現嚴重供應短缺。

我們亦偏好業務全球化的綠色建築/房地產能源效益相關股份。建築物佔全球碳排放（主要來源為使用天然氣/石油供暖）及最終總能耗相當大一部分。歐盟委員會數據指出，建築物佔歐盟能源消耗約40%，同時佔其溫室氣體排放約36%。

全球各地都在大力促進建築節能，在建築物建造和翻新過程中提高能源效益。翻新舊建築物以提高能源效益的方式，包括安裝絕緣材料、玻璃現代化，以及安裝更高效的電器和先進的加熱/冷卻系統等。

此趨勢的受益者包括暖通空調（供暖、通風及空調）和其他建築能源效益解決方案供應商，以及生產高性能材料和建築材料的公司。

另外，我們相信綠色氫氣具備成為替代燃料的潛力。氫在許多領域均有取代化石燃料的應用潛力，包括運輸（如低碳貨車、航運、公共交通）、綠色建築、工業應用（例如煉油）和發電。

我們看好全球三大工業氣體生產商，這些公司在「氫經濟」已有一定發展，並積極投資於綠色氫氣領域。此外，這些公司的業務模式受到照付不議（take-or-pay）合約、項目訂單積累及多元化的終端市場（包括餐飲及醫療保健）等因素支持。



## 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、計算代理人或/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