

汇丰环球私人银行 — 2024 年 8 月**焦点访谈：第四集 — 美国企业对经济状况有何启示？****Willem Sels 与 Nicole Inui****Willem:**

欢迎大家收看第四集焦点访谈。这次我们将讨论美国股票。市场在过去几周的波动确实相当大，在 7 月中出现抛售，但其后大幅反弹。就目前来看，市场出现抛售的其中一个原因是市场担忧美国经济状况，以及美国经济会否陷入衰退的问题。现在，我希望以“由下而上”的方式来分析这个问题，并探讨美国企业所反映的美国经济状况。

为此，我请来汇丰环球研究美国股票策略师 Nicole Inui。

Nicole，我们可否从消费领域开始，因为人们一直关注持续走弱的劳动力市场数据。就此而言，你是否留意到消费相关公司的情况 — 这些企业是否反映消费正在下降，或消费模式正在改变？

Nicole:

消费方面，我们看到消费支出增长放缓，但不一定是下滑。从宏观角度来看，我们留意到工资增长减慢，也观察到失业率上升。从微观角度来看，以第二季度的企业评论为基础，尤其是在个别板块，例如：家居装修，你会注意到其表现有点疲弱。然而，美国消费呈“K 形”现象，即高端消费者受益于财富效应、房价上涨和股票价格扬升，而低端消费者则真正感受到通胀升温的压力，并正在寻求价值。综观第二季度，在消费板块内，有些公司的盈利水平是其他所有板块中最低的，但也有半数公司实现双位数的每股盈利（EPS）增长。因此，你确实需要发掘这些强势领域，即受益于这类“K 形”消费现象的分类板块，例如：休闲领域、个别餐厅、一些消费品牌和一些必需消费品公司。

Willem:

Nicole，消费板块基本上是一个选股市场，有些企业表现较逊色，但仍有许多盈利增长良好的赢家，令人感到安心。不过，我们转到另外两个板块 — 工业和金融，这两个显然是相当周期性的板块。你认为美国工业领域的情况如何？是否仍受益于迁回在岸市场的进程？金融板块的情况又如何？从宏观角度来看，拖欠比率开始上升，但仍处于相对偏低的水平。我认为降息应可为一些活动带来助益，例如：并购交易。

Nicole:

工业方面，这个板块的确正受益于《基础设施法案》等相关法案。我们开始从数据中看到这个情况，在美国高利率的环境中，建造支出仍然实现 20% 增长。我们预期，随着利率将会回落，这个板块能得到支撑。

至于金融板块，第二季度的盈利增长达到双位数，这见于许多细分板块。我们从银行得知，资产质量仍然强韧。我们认为信贷质量数据没有反映衰退的环境。我们观察到拖欠债务的情况有所增加，汽车贷款和信用卡贷款亦然。因此，我们需要密切关注这个情况，但随着利率下降，这应可为银行缓减一些成本和存款压力。我们确实预期净利息收益将于下半年有所回升。至于你提到的并购交易，并购费用真的有所增加。利率回落可能进一步推动这方面的增长，目前仍远低于历史平均水平。因此，上述情况可能为这个板块未来更可观增长奠定基础。

Willem:

目前，这引领我们投向科技板块，但市场担忧科技公司的业绩好坏不一，而且估值偏高，尤其是“美股七雄”，推动投资者转离科技板块。Nicole，你对此有何看法？你认为对科技板块盈利的担忧是否过大？实际上，科技板块能否像过往一样，继续实现高于其他板块的盈利增长？

Nicole:

我们留意到科技板块的盈利增长有所放缓，增速略为减慢，原因是其竞争基础开始远高于过去几个季度。这个板块的销售额继续以双位数的步伐增长，利润率也正在提升，进而推动每股盈利增长，并使股权收益率（ROE）维持在非常高的水平。因此，当你审视估值时，其估值高于历史平均水平。然而，这个板块正处于实现盈利的时期。另外，我认为目前的情况有所不同，盈利增长不再局限于科技板块。其他板块正在迎头赶上。我们提到金融和医疗保健等板块，它们的盈利增长步伐与科技板块相若。因此，这个情况类似股市升势扩大的主题。我们注意到，盈利增长现已更广泛见于不同经济领域。随着利率在 9 月开始下降，这个情况应会持续下去。

Willem:

鉴于许多超大盘股都是科技企业，我们如何看待有关超大盘股对比中盘股和小盘股的议论？我们在几个星期前遇到一个使人困惑的情况 — 在经济疲弱的环境下，市场憧憬减息，有助小盘股表现向好，但实际上，小盘股对增长放缓表现敏感。

Nicole:

小盘股通常会随着利率下降而受益，而且受益程度较高。在小盘股领域，大多数企业的杠杆比率往往较高，浮息债务比例也较高，而且其表现对经济较为敏感。因此，在经济衰退的环境下，这些公司往往表现逊色。

我们认为美联储在 9 月降息，加上美国经济避免陷入衰退，这对股市和盈利增长扩大至其他板块来说是一个非常有力的组合。这些板块将受益于利率下降和经济保持强韧。正如我刚才提到，我们在第二季度开始观察到这个盈利增长情况。我们也预期这个情况将于未来几个季度延续下去，而不同板块的盈利增长将会扩大，即这情况不再局限于科技板块，其他板块也将受益于利率下降和美国经济避免衰退的背景。

Willem:

我同意这一点，我们应对这个情况的方法是，不会回避大型科技公司，但正如你所知，我们也会注视科技领域的中盘股，或其他板块内实际受益于这股创新趋势的企业，尤其是因为其他板块的盈利增长正在一定程度上加快，因此这些板块也存在不少投资机会。此外，我很高兴听到你的观点，认为从“由下而上”的角度来看，没有太多证据显示经济将步入衰退。我们的核心策略是维持温和正增长。因此，我们无需采取极具防护力的策略，并会在周期与防护类板块之间保持平衡。Nicole，非常感谢你与我们分享见解，并感谢大家收看。