

滙豐環球私人銀行 — 2024 年 8 月

焦點訪談：第四集 — 美國企業對經濟狀況有何啟示？

Willem Sels 與 Nicole Inui

Willem：

歡迎大家收看第四集焦點訪談。這次我們將討論美國股票。市場在過去數週的波動確實相當大，在 7 月中出現拋售，但其後大幅反彈。就目前來看，市場出現拋售的原因之一是市場憂慮美國經濟狀況，以及美國經濟會否陷入衰退的問題。現在，我希望以「由下而上」的方式來分析這個問題，並探討美國企業所反映的美國經濟狀況。

為此，我請來滙豐環球研究美國股票策略師 Nicole Inui。

Nicole，我們可否從消費領域開始，因為人們一直關注持續走弱的勞工市場數據。就此而言，你是否留意到消費相關公司的情況 — 這些企業是否反映消費正在下降，或消費模式正在改變？

Nicole：

消費方面，我們觀察到消費支出增長放緩，但不一定是回落。從宏觀角度來看，我們留意到工資增長減慢，也觀察到失業率上升。從微觀角度來看，以第二季的企業評論為基礎，尤其是在個別板塊，例如：家居裝修，你會注意到其表現有點疲弱。然而，美國消費呈「K 形」現象，即高端消費者受惠於財富效應、房價上漲和股票價格揚升，而低端消費者則真正感受到通脹升溫的壓力，並正在尋求價值。綜觀第二季，在消費板塊中，有些公司的盈利水平是其他所有板塊中最低的，但也有半數公司的每股盈利（EPS）錄得雙位數增長。因此，你確實需要發掘這些強勢領域，即受惠於這類「K 形」消費現象的分類板塊，例如：休閒領域、某些餐廳、一些消費品牌和一些必需消費品公司。

Willem：

Nicole，消費板塊基本上是一個選股市場，有些企業表現較遜色，但仍有許多盈利增長良好的贏家，令人感到安心。不過，我們轉到另外兩個板塊 — 工業和金融，這兩個顯然是相當週期性的板塊。你認為美國工業領域的情況如何？是否仍受惠於遷回在岸市場的進程？金融板塊的情況又如何？從宏觀角度來看，拖欠比率開始上升，但仍處於相對偏低的水平。我認為減息應可為一些活動帶來助益，例如：併購交易。

Nicole：

工業方面，這個板塊的確正受惠於《基建法案》等相關法案，例如：。我們開始從數據中看到這個情況，儘管美國利率高企，但建造支出仍然錄得 20% 增長。我們預計隨著利率將會回落，應可為這個板塊帶來支持。

至於金融板塊，第二季的盈利增長達到雙位數，這見於許多分類板塊。我們從銀行得知，資產質量仍然強韌。我們認為信貸質量數據沒有反映衰退的環境。我們觀察到拖欠債務的情況有所增加，汽車貸款和信用卡貸款亦然。因此，我們需要密切關注這個情況，但隨着利率下降，這應可輕減銀行的一些成本和存款壓力。我們確實預計今年下半年淨利息收益（NII）將會有所回升。至於你提到的併購交易，併購費用確實有所增加。利率回落可能進一步刺激這方面的增長，目前仍遠低於歷史平均水平。因此，上述情況可能為這個板塊未來更可觀的增長奠定基礎。

Willem：

目前，這引領我們投向科技板塊，但市場憂慮科技公司的業績好淡不一，而且估值偏高，尤其是「美股七雄」，推動投資者轉離科技板塊。Nicole，你對此有何看法？你認為對科技板塊盈利的憂慮是否反應過大？實際上，科技板塊能否像過往一樣，繼續實現高於其他板塊的盈利增長？

Nicole：

我們留意到科技板塊的盈利增長有所放緩，步伐略為減慢，原因是其競爭基礎開始較過去幾個季度的更加激烈。這個板塊的銷售額繼續以雙位數的步伐增長，利潤率也正在提高，繼而推動每股盈利增長，並使股權收益率（ROE）維持在非常高的水平。因此，當你審視估值時，其估值高於歷史平均水平。然而，這個板塊正處於盈利實現的時期。我亦認為目前的情況有所不同，盈利增長不再局限於科技板塊。其他板塊正在迎頭趕上。我們提到金融、醫療保健等板塊的盈利增長步伐與科技板塊相若。因此，這個情況類似股市升勢擴大的主題。我們注意到，盈利增長現已在不同經濟領域更加普遍。隨着利率在 9 月開始下降，這個情況應會持續下去。

Willem：

鑒於許多超大型股均為科技企業，我們如何看待有關超大型股對比中型股和小型股的議論？我們在數週前遇到一個使人困惑的情況 — 在經濟疲弱的環境下，市場憧憬減息，有助小型股表現向好，但實際上，小型股對增長放緩表現敏感。

Nicole：

小型股通常會隨着利率下降而受惠，而且受惠程度較高。在小型股領域，大多數企業的槓桿比率往往較高，浮息債務比例也較高，而且其表現對經濟更為敏感。因此，在經濟衰退的環境下，這些公司往往表現遜色。

我們認為聯儲局在 9 月減息，加上美國避免陷入經濟衰退，這對股市和盈利增長擴大至其他板塊來說是一個非常有力的組合。這些板塊將受惠於利率下降和經濟保持強韌。正如我剛才提到，我們在第二季開始觀察到這個盈利增長情況。我們亦預計這個情況將於未來數季延續下去，而不同板塊的盈利增長將會擴大，即是這情況不再局限於科技板塊，其他板塊也將受惠於利率下降和美國避免經濟衰退的背景。

Willem：

我同意這一點，我們應對這個情況的方法是，不會迴避大型科技公司，但正如你所知，我們也會注視科技領域的中型股，或其他板塊內實際受惠於這股創新趨勢的企業，尤其是因為其他板塊的盈利增長正在一定程度上加快，因此這些板塊也存在不少投資機會。此外，我很高興聽到你的觀點，認為從「由下而上」的角度來看，沒有太多證據顯示經濟將步入衰退。我們的核心策略是維持溫和正增長。因此，我們無需採取極具防護力的策略，並會在周期與防護類板塊之間保持平衡。Nicole，非常感謝你與我們分享見解，並感謝大家收看。