

2024年6月4日 星期二

【宏觀經濟評論】

第一上海——美股宏觀策略週報

李倩

+852-25321539

Chuck.li@firstshanghai.com.hk

經濟資料

上周公佈的美國一季度的實際 GDP 年化環比季度增速修正為 1.3%，較初值 1.6 下修了 0.3%，相較於去年四季度的 3.4% 大幅放緩。此外美國的 5 月份芝加哥地區的 PMI 意外下降至 35.4，大幅不及預期的 41.5。這個說明美國的經濟開始有一個放緩的趨勢。

關於通脹，上周也公佈了美國的 4 月份核心 PCE 物價指數，迎來了三年的新低。這個是美聯儲最青睞的通脹指標，同比增速是 2.8%，跟預期持平，環比增速是 0.2%，略低於預期和前值的 0.3%。其中，服務是上漲了 3.9%，貢獻最大的是醫療保險價；商品價格同比只上升了 0.1%。

利率

美聯儲通訊社的華爾街日報記者尼克也提醒大家注意到 PMI 的 6 個月年化率達到 3.18%。也就是說這一次的好資料還不夠持久，所以還需要再觀望一些時間。

上周有一個美國 7 年期國債拍賣，情況還不算太糟，所以國債利率在上周也還是有一個小幅的下降。

策略

最近開始有這麼一個聲音：認為市場寬度會逐步改善，價值股可能會開始跑贏以科技股為代表的成長股。美銀的策略師發表了一個報告，提醒大家，科技股在未來一段時間可能會經歷一段艱難時間，因此他也建議投資人適當的從科技股當中逐步向其他的板塊輪動。這個觀點我們認為有一定道理，畢竟今年的科技股漲幅明顯，短期有修正的可能性很大。但是用一個更長的時間來看，比如說全年甚至包括明年，這個修正並不會很嚴重。

另外提醒大家關注的是一個公用事業板塊。最近高盛發了一個報告，認為公用事業是一個進可攻退可守的一個質的良好的一個板塊，原因是他認為用 PEG 比率來計算的話，公用事業目前的交易價格是遠遠低於歷史平均水準。

雖然今年公用事業股漲了不少，但是相對於等權重的標普五百指數的市盈率溢價只有 6%，而且它目前的 PEG 比例只有 2，遠遠低於歷史平均水準的三倍。因為考慮到 AI 對能源的需求的提升，在未來幾年美國的公用事業的業績成長約在 2.4%，這個是遠遠高於去年 10 年的平均為 0 的水準。這個我們覺得是合乎道理的。

而且我們也特別提醒大家關注在能源板塊裡邊的鈾礦。美股相關的 ETF 是 URA 和 URNM 今年的漲勢都還不錯，應該還是相當具有吸引力的。

個股

SASS 行業

上周科技股有一些動盪，原因是在於幾個軟體公司業績並不理想，包括 Salesforce、Workday 等，他們的管理層在公佈業績的時候都坦陳：客戶們對長期軟體訂單持有一個相對謹慎的態度。因此它們的股價也都有超過 20% 的跌幅。

除了這個原因之外，還有兩個因素：一是利率高企，經濟放緩，前景讓很多客戶的 IT 部門比較警惕，不太願意簽訂一個長期的採購的合同；二是過去這段時間的 AI 浪潮，使得很多公司的 IT 部門將預算投入到硬體的購買當中，從而壓縮了購買軟體的預算。

在過去這段時間，美股的七姐妹公司每年在 AI 和雲計算基礎設施上的投資高達 4,000 億美元，涵蓋了 AI 晶片、大模型、人形機器人、自動駕駛、AI 醫療等各個領域。這個軍備競賽迫使很多公司不得不在硬體投資上增加的資本支出，那麼在預算相對剛性的情況下，他們就不得不減少在軟體方面的投入。

SASS 公司最近的遭遇的一些短期的逆風，我們也認為要把它放在一個更長期的時間跨度內看：它們在過去已經漲得非常多了，估值也不算便宜。在這種情況下，對它們的預期比較飽滿的時候，就不太承受得了短期的業績逆風。但是考慮到它們在各自的細分賽道當中有著長期的相對壟斷地位，尤其是銷售管道和安裝基數，還是具備一定的投資價值的。當股價超跌之後的話，還是值得考慮適當的介入。

戴爾

上周戴爾，惠普都公佈了業績。其中戴爾因為今年以來漲幅過大，所以當它報告業績利潤率略有下降的時候，市場的反應是非常激烈的。

我們認為如果孤立地看的話，戴爾其實應該說在 AI 賽道當中應該算是一個平均水準的一個標的。要論起戴爾在行業中的壟斷地位，是肯定沒有辦法跟英偉達這樣的具備壟斷權的相比擬。但是因為美國的伺服器市場競爭格局相對來說算是一個寡頭壟斷，巨型公司還是有一些相對的定價權，而且這個市場還處在一個成長的軌道中。因此我們覺得像戴爾和惠普這種公司，還是有一定的上漲空間的。雖然他們並不是賽道當中最優秀的公司。

特斯拉

5 月 20 到 5 月 26 號這一週，特斯拉 Model3 在國內的上險量高達 5400 台，到達了今年到目前為止周銷量的最高點。我們對特斯拉的產品競爭力仍是長期看好。路遙知馬力，雖然需要很長的時間來讓客戶們感知到他們的產品競爭力，但是這個方向還是確定的。

有一個不好的消息，美國有個投資人邁克派瑞提起訴訟，指控馬斯克在 2022 年的四季度業績公佈之前，出售了超過 75 億美元的公司股票，不當獲利 30 億美元。我們認為起訴是有道理的：馬斯克在這件事情上是有瑕疵的。即將舉行的股東對馬斯克的薪酬刺激計畫的投票也有可能通不過。這些都可能影響股價。但是我們認為這些也許會造成一個很好的買入時機。

蘋果

最近有一個好消息，蘋果 4 月份在中國的 iPhone 銷量同比增長 52%，原因還是因為它

今年大幅度降價還是非常奏效的。我們還是持續看好蘋果。雖然市場有很多噪音，認為它沒有搞大模型等等，正如我們此前多次說過的，蘋果不搞大模型是符合他作為生態主導者的地位的。我們認為隨著它在 6 月初的開發者大會舉行，公佈它具體的工行動計畫之後，應該會消除一些不確定性，股價應該會有一個相應的反應。

穀歌

Google 最近開始傳言在雲部門進行大規模裁員。我們認為 Google 做雲計算的基礎設施並不是一個非常性感的業務。加上它的搜索業務也面臨一些不確定性，所以我們整體對這家公司並不是特別看好。

波音

波音最近開始恢復了在中國的飛機交付。這也是一個很好的發展的勢頭。我們還是認為 BA 是一個墮落天使，值得大家關注。

披露事項與免責聲明

披露事項

--	--	--

免責聲明

本報告由第一上海證券有限公司（“第一上海”）編制，僅供機構投資者一般審閱。未經第一上海事先明確書面許可，就本報告之任何材料、內容或印本，不得以任何方式複製、摘錄、引用、更改、轉移、傳輸或分發給任何其他人。本報告所載的資料、工具及材料只提供給閣下作參考之用，並非作為或被視為出售或購買或認購證券或其它金融票據，或就其作出要約或要約邀請，也不構成投資建議。閣下不可依賴本報告中的任何內容作出任何投資決策。本報告及任何資料、材料及內容並未有考慮到個別投資者的特定投資目標、財務情況、風險承受能力或任何特別需要。閣下應綜合考慮到本身的投資目標、風險評估、財務及稅務狀況等因素，自行作出本身獨立的投資決策。

本報告所載資料及意見來自第一上海認為可靠的來源取得或衍生，但對於本報告所載預測、意見和預期的公平性、準確性、完整性或正確性，並不作任何明示或暗示的陳述或保證。第一上海或其各自的董事、主管人員、職員、雇員或代理均不對因使用本報告或其內容或與此相關的任何損失而承擔任何責任。對於本報告所載資訊的準確性、公平性、完整性或正確性，不可作出依賴。

第一上海或其一家或多家關聯公司可能或已經，就本報告所載資訊、評論或投資策略，發佈不一致或得出不同結論的其他報告或觀點。資訊、意見和估計均按“現況”提供，不提供任何形式的保證，並可隨時更改，恕不另行通知。

第一上海並不是美國一九三四年修訂的證券法（「一九三四年證券法」）或其他有關的美國州政府法例下的註冊經紀-交易商。此外，第一上海亦不是美國一九四零年修訂的投資顧問法（下簡稱為「投資顧問法」，「投資顧問法」及「一九三四年證券法」一起簡稱為「有關法例」）或其他有關的美國州政府法例下的註冊投資顧問。在沒有獲得有關法例特別豁免的情況下，任何由第一上海提供的經紀及投資顧問服務，包括（但不限於）在此檔內陳述的內容，皆沒有意圖提供給美國人。此檔及其複印本均不可傳送或被帶往美國、在美國分發或提供給美國人。

在若干國家或司法管轄區，分發、發行或使用本報告可能會抵觸當地法律、規定或其他註冊/發牌的規例。本報告不是旨在向該等國家或司法管轄區的任何人或單位分發或由其使用。

©2024 第一上海證券有限公司 版權所有。保留一切權利



第一上海證券有限公司
 香港中環德輔道中 71 號
 永安集團大廈 19 樓
 電話：(852) 2522-2101
 傳真：(852) 2810-6789
 網址：[Http://www.myStockhk.com](http://www.myStockhk.com)