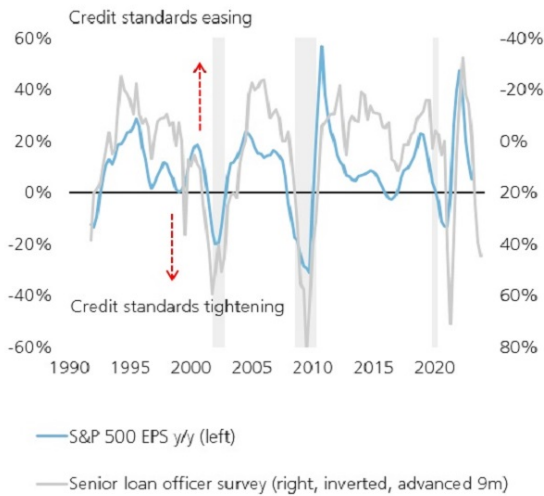


Tighter lending standards have generally weighed on earnings growth...

S&P 500 EPS y/y growth, % vs. US Senior Loan Officer Opinion Survey



... suggesting risks to optimistic consensus estimates

S&P 500 EPS, actuals, CIO and consensus estimates, in USD

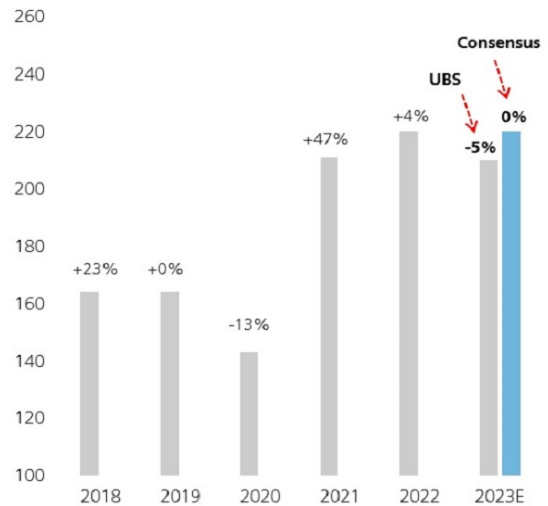


图1：标普500指数每股收益同比增长与美国高级贷款官意见调查。图2：标普500指数每股收益，实际值，首席信息官和共识预期，单位：美元。资料来源：彭博、FactSet、瑞银，截至2023年4月

本周图表：美国企业盈利前景面临挑战

05 May 2023, 08:30 am MYT, written by Krishna Goradia

美国第一季度盈利好于预期，但由于信贷条件继续收紧，美联储政策可能继续保持限制性以及经济衰退风险不可忽视，我们认为企业利润的前景仍然具有挑战性。我们预计2023年标普500指数盈利将同比下降约5%，并预计到6月底标普500指数为3900点，到2023年底为3800点。

标普500指数在报告季表现良好，第一季度盈利好于预期，与过去两个季度相比，上涨幅度和广度都有显著改善。到目前为止，标普500指数中约有80%的公司公布了业绩，其中近75%的公司业绩超过销售额，约77%的公司业绩超出预期。总体而言，标普500指数的盈利仍有望达到我们对2023年第一季度同比下降1-3%的预期。

消费支出韧性成为近期发布者的主要主题，面对持续的经济衰退担忧，这一点令人鼓舞。超大市值科技公司也公布了积极的业绩，尽管我们认为整体数据掩盖了科技支出的一些潜在负面趋势。管理层对前景的态度有点谨慎，但前瞻性共识预期比最近几个季度要好，而且公司预计不会出现迫在眉睫的衰退。

但是，尽管在就业市场放缓但仍然健康、供应链改善、成本削减和美元走弱的背景下，业绩好于预期，但我们仍然认为，对标普500指数2023年下半年盈利增长5%的共识预期过于激进。我们认为，企业利润前景仍然具有挑战性，我们预计2023年全年盈利将同比下降约5%（而共识预测为0%），原因如下。

首先，贷款标准继续收紧。2023年1月的高级贷款官意见调查（SLOOS）显示，45%的银行收紧了对大中型企业的贷款标准。此事发生在近期银行业动荡之前，可能会对贷款活动造成不利。其他仅有的几次SLOOS处于该等水平的情况发生在疫情、全球金融危机和网络公司破产期间。如果信贷标准仍然如此紧缩或变得更加严格，利润增长将会面临压力。关于信贷条件，在5月政策会议后举行的新闻发布会上，美联储主席鲍威尔表示“这些收紧的信贷条件可能会对经济活动、招聘和通胀造成压力”，他在会议召开前就已收到高级贷款官调查数据（拟于5月8日发布）。

其次，美联储已经打开暂停加息的大门，但政策将受到限制。美联储在5月份的会议上将政策利率上调25个基点至5-5.25%的区间，并为暂停加息周期打开了大门。但是，在我们看来，暂停并不意味着美联储正准备降息。由于通胀

依然过高、私营部门需求保持较好、劳动力市场仍然紧张，我们认为美联储将密切关注关键数据的发布，在一段时间内保持观望，暂不轻举妄动。总的来说，美联储已经实施的500个基点加息的滞后影响和继续保持限制性的美联储政策可能会阻止经济增长和收益重新加速。

第三，经济衰退的风险仍然不容忽视。自去年夏天以来，10年期和2年期美国国债收益率之间的利差持续倒挂。在过去50年里，每一次倒挂发生之后，美国经济总是陷入衰退，下滑会在倒挂后约15个月开始。如果以历史为鉴，今年晚些时候的经济形势可能会更具挑战性。在过去的经济衰退中，标普500指数季度每股收益的峰谷跌幅中值约为16%。如果美国真的进入衰退，我们认为盈利将受到影响，但影响幅度较小。

因此，总的来说，尽管逆风可能要到今年晚些时候才会对企业利润和股市造成更持久的下行压力，但我们认为美国股市将不得不对估值升高、美联储不太可能很快降息、信贷条件收紧以及收益率曲线发出谨慎信号的情况。我们预测，标普500指数到6月底为3900点，到2023年底为3800点。

我们建议投资者在美股之外进行多元化投资，并考虑投资有望从美元走软、大宗商品价格上涨、盈利增长强劲和中国经济复苏强于预期中受益的新兴市场股票，以及欧洲地区的一些机会。

Important information: <https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/our-approach/marketnews/disclaimer.html>

The product documentation, i.e. the prospectus and/or the key information document (KID), if any, may be available upon request at UBS Switzerland AG, Bahnhofstrasse 45, 8001 Zurich/Switzerland. Before investing in a product please read the latest prospectus and key information document (KID) carefully and thoroughly. Version B/2020. CIO82652744.
© 2022 UBS Switzerland AG. The key symbol and UBS are among the registered and unregistered trademarks of UBS. All rights reserved.