

# 美股策略

2025年1月

大新銀行經濟研究及投資策略部

## 特朗普的政策或左右美股走勢

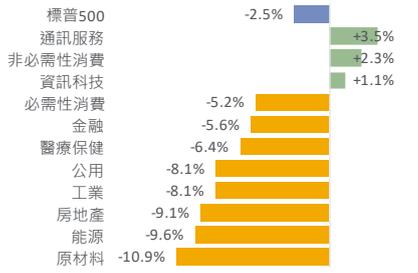
- 特朗普正式就任美國總統，其政策方針或左右美股走向
- 受惠近期油價回升，我們上調能源行業觀點至中性
- 強美元或影響部分海外營收較多的消費股的盈利前景，我們下調必需性消費行業觀點至中性

	道瓊斯	標普500	納斯達克	金龍	羅素2,000	VIX	兩年期孳息率	十年期孳息率	美匯指數
上月收報	42,544.22	5,881.63	19,310.79	6,763.26	2,230.16	17.35	4.24%	4.57%	108.49
一個月變動	-5.3%	-2.5%	+0.5%	+1.0%	-8.4%	+3.8	+9基點	+40基點	+2.6%
三個月變動	+0.5%	+2.1%	+6.2%	-6.9%	+0.0%	+0.6	+60基點	+79基點	+7.6%

### 主要指數及風格指數走勢 (一年前=100)



### 行業上月表現



已公布	季度業績				預期市盈率		
	季度業績	優於預期	符合預期	差過預期	優於預期比率	最新	相對十年平均
標普500指數	499/500	373	30	92	75%	21.4	+16%
能源	22/22	14	1	6	64%	14.2	-32%
原材料	28/28	14	1	13	50%	18.5	+6%
工業	78/78	58	3	16	74%	21.6	+16%
非必需性消費	49/49	31	3	15	63%	27.1	+19%
必需性消費	38/38	27	3	8	71%	20.3	+3%
醫療保健	62/62	54	2	6	87%	17.0	+3%
金融	72/72	60	2	9	83%	28.3	+20%
資訊科技	68/69	57	6	5	84%	28.3	+32%
通訊服務	19/19	18	1	0	95%	18.9	+19%
公用	31/31	21	2	8	68%	17.2	-2%
房地產	31/31	19	6	6	61%	34.2	-15%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2024年12月31日。季度業績資料截至2025年1月15日。

### 上月回顧

- **聯儲局減息25基點**，圖點圖預測2025年或僅減50基點，推動國庫券孳息率上漲，加上特朗普上任後的政策不明朗，美股回調2.5%
- 受惠量子計算技術突破及推出人工智能搜尋引擎，大型媒體股領漲通訊服務股，逆市升3.5%。聯儲局上調利率預測，加上特朗普可能對藥品中介行業進行嚴厲改革，同時其關稅政策或不利工業前景，拖累金融、健康保健及工業股領跌美股。
- 中國提出加大財政支持力度，重點刺激內需消費，中概股止跌回升近1%，結束連跌兩個月走勢

### 本月焦點

- 特朗普計劃在就職後數個小時內就移民、能源、聯邦工作人員和監管改革等問題發布一系列行政命令。另外，特朗普亦表示，將創設一個專門負責徵收進口關稅的「對外稅務局」
- 聯儲局會議紀錄顯示，多位官員暗示利率可能保持不變一段時間
- 南韓的政壇風波持續；加拿大總理杜魯多辭去自由黨黨魁；法國內閣遭推翻，德國也將提早大選，政治危機進一步加劇環球股市波動
- 加州洛杉磯經歷超過一周的大火，或引起數以千億的經濟損失

### 美股策略

- 聯儲局上調利率預測，加上特朗普上任或對美國通脹帶來更多不明朗因素，可能進一步增添聯儲局減息路徑的變數，美國國庫券孳息率可能仍會持續高企一段時間。同時，美股估值偏高，但龍頭科技企業近期業績表現保持正面，中長線可望繼續受惠人工智能相關科技發展，以及特朗普的擴張性經濟政策
- 受惠近期油價回升，我們上調能源行業觀點至中性。強美元或影響部分海外營收較多的消費股的盈利前景，我們下調必需性消費行業觀點至中性

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年1月16日。

# 行業觀點

行業	觀點	短評
資訊科技	▼	人工智能發展成為半導體以至整體軟硬件行業的新增長點，人工智能晶片需求強勁，或有利相關半導體及硬體製造商的盈利前景。龍頭半導體股季度業績略不及部分市場樂觀預期，加上大型手機商假日銷情不理想，短線或影響資訊科技股表現。此外，美國拜登政府進一步加強對華的投資禁令及科技限制，中國亦可能逐步減少使用海外晶片，或續影響較依賴中國市場或供應鏈的企業
金融	▼	聯儲局下調減息預期，對金融業淨利息收入的影響或較輕微。特朗普的潛在政策中可能包括減息及放寬監管等，或有利美國金融股表現。不過美國國庫券孳息率可能仍會持續高企一段時間，須注意小型地區銀行的資產負債表或受到影響
醫療保健	▲	醫療保健股表現續受多項因素影響。兩大健康保險公司三天內先後下調盈利預測，特朗普決定提名疫苗懷疑論者羅伯特甘迺迪為美國衛生與公眾服務部部長，加上市場亦憂慮特朗普將嚴厲改革藥品中介行業，均增加醫療保健行業前景的不明朗性
非必需性消費	▼	特朗普傾向擴張性經濟政策，或有利消費股表現。美國龍頭電動車第三季盈利超過預期，加上大型車廠預計今年第一季在中國和歐洲推出全自動駕駛技術，或有助改善龍頭電動車股經營前景，不過整體行業要面對中國車廠的激烈競爭。郵輪及旅遊網站等旅遊服務行業經營前景正面。美國房屋銷售表現理想，加上加州大火後重建，或有助改善房屋建設及傢俱佈置用品股盈利前景
工業	▲	特朗普的潛在關稅政策亦可能影響運輸業及資本產品生產商盈利前景。重型機械股短線或受惠加州大火災後重建；美國航空及航太業或受惠客運需求，但受個別飛機製造商多宗飛機意外所影響
通訊服務	▼	整體電訊服務股及媒體股業績表現強勁。大型媒體股受惠量子計算技術突破、推出AI搜尋引擎及網約車業務擴張。大型串流平台則受惠付費用戶增長。大型電訊商業績表現強勁，付費電話和寬頻用戶預測數字亦正面
必需性消費	▶ ↓	我們下調必需性消費行業觀點至中性。短線受酒業股盈利表現參差所影響，同時強美元或影響海外營收較多的飲料、個人用品及食品股的盈利前景，但中線仍有望受惠特朗普傾向擴張性經濟政策
能源	▶ ↑	我們上調能源行業觀點至中性。能源股短線受惠地緣局勢再度緊張而提振油價，加上美國加大與俄羅斯石油貿易相關的制裁風險。中線而言，環球經濟動力有所轉弱，加上電動車快速普及，或影響全球石油需求前景；油組可能恢復部份產量，加上美國頁岩油供應充裕，或限制能源股表現
公用	▶	人工智能數據中心及應用，或提振電力需求
原材料	▶	短線或受惠大宗商品價格及金價回升，但環球製造業表現持續疲弱，限制了工業金屬等原料需求
房地產	▲	聯儲局下調減息預期，按揭利率或會高企一段時間，房地產行業再度面臨壓力，同時須警惕商業房地產相關風險

資料來源：大新銀行，截至2025年1月16日。「↑」指相關行業投資觀點獲上調，「↓」為下調。

## 行業觀點闡釋

本文件「行業觀點」列出之行業，與全球行業分類標準（GICS）相對應。「觀點」代表我們對相關行業相對標普500指數未來三至六個月的潛在走勢的看法，主要參考影響不同行業的基本因素（包括相關宏觀條件、政策取向、企業盈利前景等）以及估值（包括歷史和預測市盈率或市賬率等指標）。

- 「看好 ▼」代表相關行業未來三至六個月跑贏標普500指數的機會大於跑輸。
- 「中性 ▶」代表相關行業未來三至六個月跑贏或跑輸標普500指數的機會大致相若。
- 「看淡 ▲」代表相關行業未來三至六個月跑輸標普500指數的機會大於跑贏。

## 大新銀行經濟研究及投資策略部

黃世康  
高級市場策略師

莫靄欣  
市場策略師

除非情況另有所指，否則本文件只提供一般參考性資訊，本文件並沒有考慮投資者的個別需要及狀況。此外，雖然本文件內容所載資料取自獲相信為可靠的資料，但大新銀行有限公司（「本行」）並未就有關資料進行獨立核對。本行不能擔保本文件之任何資料、推測或意見或任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或精確性，亦在沒有欺詐、疏忽及故意失責的情況下不會承擔任何法律責任。本行有權修改本文件的內容資料而毋須另作通知。任何人因使用或依賴本文件所提供的資料而引致的任何損失，本行概不負責。除非情況另有所指，本文件並不構成對任何人就申請或購買任何投資產品或其他投資，及與產品或投資有關之任何期權、期貨或衍生工具或任何交易作出招攬、邀請或建議，亦不構成對未來單位價格變動的任何預測。本文件所提及之投資項目未必適合所有投資者。投資者必須根據其各自的投資目的及經驗、財務狀況、風險承受能力及其他需要作出投資決定。如有需要，投資者請尋求獨立專業意見。

投資涉及風險。有關未來之陳述有可能不會實現，及投資者請了解有關產品或其他投資如果有任何收益，均有機會變動。投資之價值及任何收入均可升可跌，甚至可能會變成毫無價值。過往表現並不代表將來之表現。投資可能出現虧損。外幣匯率可能有損本文件中所提及的產品（如有），或其他投資之價值、價格或收入。投資者在投資前應考慮稅項對該投資之影響，及應根據個別情況向獨立稅項專家尋求稅務意見。本文件並不是指出本文件內提及之產品（如有），或投資項目可能涉及的所有風險。投資者作出任何投資決定前，敬請細閱及明白該等投資的所有銷售文件，包括但不限於其所列載的風險披露聲明及風險警告。

除非作者表明有關觀點來自本行，否則有關意見僅代表該作者之個人觀點。

本行及其聯繫公司可隨時就本文件中提及的產品（如有）或投資進行買賣、從交易獲利、收取經紀佣金及費用、持有或充當市場莊家或顧問、經紀或銀行家。

本文件由本行於香港刊發，只供收件人閱覽。本文件及其全部或部份內容不得翻印或作進一部刊發。

本文件並未經香港證券及期貨事務監察委員會或任何其他香港的監管機構審核。