

美股策略

2025年3月

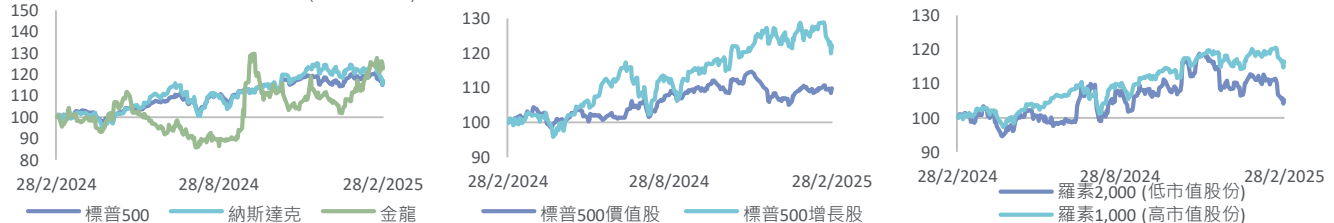
大新銀行經濟研究及投資策略部

經濟憂慮及科技前景重估 引起美股波動

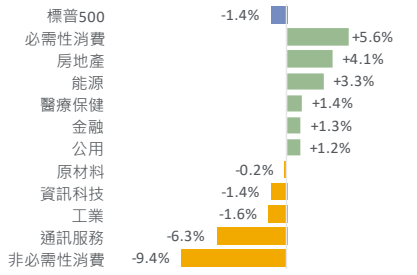
- 貿易衝突蔓延，經濟前景不明朗，引起市場避險情緒
- 中國低成本人工智能帶來競爭，市場續對美國人工智能產業前景重估
- 消費信心疲弱，或拖累整體消費股前景，我們下調必需性消費行業觀點至看淡

	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	43,840.91	5,954.50	18,847.28	7,670.87	2,163.07	19.63	3.99%	4.21%	107.61
一個月變動	● -1.6%	● -1.4%	● -4.0%	● +8.8%	● -5.4%	● +3.2	● -21基點	● -33基點	● -0.7%
三個月變動	● -2.4%	● -1.3%	● -1.9%	● +14.5%	● -11.2%	● +6.1	● -16基點	● +4基點	● +1.8%

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	498/500	369	34	93	74%	20.6	+11%
能源	22/22	16	1	4	73%	14.6	-29%
原材料	28/28	20	2	6	71%	20.2	+15%
工業	78/78	61	3	14	78%	21.9	+17%
非必需性消費	49/50	40	2	7	82%	23.4	+2%
必需性消費	37/38	27	3	7	73%	21.3	+8%
醫療保健	61/61	46	5	10	75%	17.6	+7%
金融	73/73	61	1	10	84%	25.4	+19%
資訊科技	69/69	53	5	11	77%	25.4	+17%
通訊服務	19/19	15	0	4	79%	18.0	+13%
公用	31/31	15	4	12	48%	17.4	-1%
房地產	31/31	15	8	8	48%	37.0	-7%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年2月28日。季度業績資料截至2025年3月25日。

上月回顧

- 貿易戰重燃，加上中國的人工智能發展帶來的競爭，拖累美股2月跌1.4%
- 特朗普撤銷有關電動車優惠措施，加上大型車廠銷量不佳，拖累非必需性消費股跌9.4%，領跌美股。中國人工智能模型有突破性發展，引起市場對人工智能產業重新定價，資訊科技及通訊服務股分別跌1.4%及6.3%。部分食品飲品股及零售股業績後有追捧，帶動必需性消費股逆市升5.6%，協助紓緩大市跌幅
- 受惠人工智能突破發展，中概股續升8.8%，連升第三個月

本月焦點

- 貿易衝突蔓延，美國再向中國加徵10%關稅，北京亦採取一系列反制措施；加拿大對美國商品徵收報復性關稅；歐盟計劃對美國商品加徵關稅
- 美國整體通脹略為放緩，消費者信心惡化。聯儲局再度**按兵不動**，4月起將大幅放慢縮表步伐，同時下調經濟增長預測及上調通脹預測。
- 美國國會兩院表決通過權宜開支法案，政府得以避免陷入停擺
- 俄烏停火談判拉鋸。土耳其正式逮捕總統埃爾多安的主要政敵，該國監管機構下令禁止賣空股票以阻止金融市場進一步崩跌

美股策略

- 特朗普政府的關稅等政策或繼續為經濟及金融市場注入不確定性，加上中國的人工智能發展帶來的挑戰，美股短線表現或續波動。美股預測市盈率已由今年最高22.5倍回落至目前20.5倍左右，約為十年平均加一個標準差，估值已調整至相對合理水平。我們預期，美股中長線可望繼續受惠人工智能相關發展
- 消費信心疲弱，我們下調必需性消費行業觀點至看淡。歐洲加大軍事開支或有利軍工股及飛機製造商，我們上調工業行業觀點至中性

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年3月25日。

行業觀點

行業	觀點	短評
資訊科技	▼	中國低成本人工智能突破及競爭，短期續引起市場對美國人工智能產業前景的重估。不過人工智能晶片需求強勁，或仍有利相關半導體及硬體製造商的盈利前景。我們相信美國無論在人工智能、半導體及數據算力發展上仍保持領先地位。美國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	▼	聯儲局減息預期降溫，對金融業淨利息收入的影響或較輕微。特朗普可能會放寬監管，或有利美國金融股表現。美國國庫券孳息率由高位回落，或舒緩小型地區銀行的資產負債表壓力
醫療保健	▶ ↑	我們上調醫療保健行業觀點至中性。大型醫療保險公司註冊人數上升，以及放寬處方藥物續約規定，或有利部分醫療保險股及醫藥股表現。特朗普上任後未有對藥品中介行業進行嚴厲改革，暫時舒緩了市場憂慮。美國關稅政策續對海外供應鏈帶來不明朗性
非必需性消費	▶	就業市場和消費信心轉弱或拖累整體消費股前景；郵輪及旅遊網站等旅遊服務行業在夏季旅遊旺季的經營前景也不明朗。特朗普撤銷電動車優惠政策，龍頭電動車廠銷量也不及預期
工業	▶ ↑	我們上調工業行業觀點至中性。歐洲加大軍事開支，短線或有利軍工股及飛機製造商。美國航空及航太業或受惠空運需求。特朗普的關稅政策為整體運輸業及資本產品生產商盈利前景帶來不明朗因素
通訊服務	▼	大型串流平台訂閱受惠用戶數量持續增長。大型媒體股中長線仍受惠量子計算技術突破、推出AI搜尋引擎等業務擴張，但短線雲業務表現不及預期，同時受中國反壟斷法調查所影響
必需性消費	▶ ↓	我們下調必需性消費行業觀點至看淡。消費信心疲弱，或拖累整體消費股前景。美元回落或舒緩海外營收較多的飲料、個人用品及食品股的盈利壓力
能源	▶	能源股短線受惠於美國加大俄羅斯及伊朗石油貿易相關的制裁風險推動。中線而言，環球經濟動力若轉弱，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，若特朗普成功推進俄烏和平進程，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，但關稅政策及環球製造業表現持續疲弱，可能影響工業金屬等原材料需求
房地產	▶ ↓	按揭利率回落，加上房屋銷售回升，或有助舒緩房地產行業壓力，同時觀察利率能否進一步回落，並須持警惕商業房地產相關風險

資料來源：大新銀行，截至2025年3月26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。