

美股策略

2025年4月

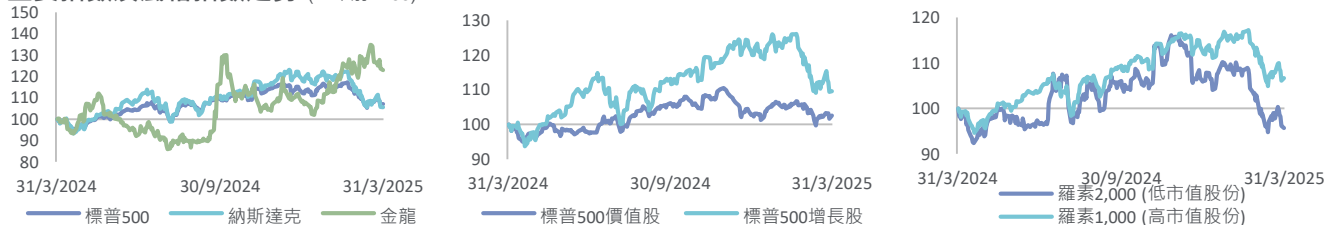
大新銀行經濟研究及投資策略部

貿易衝突發展未明朗 美股續波動

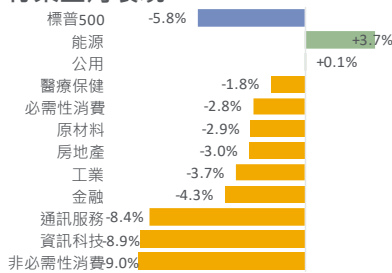
- 貿易衝突升溫，經濟前景不明朗，續引起美股波動
- 美國國庫券孳息率高企，或增加小型地區銀行的資產負債表壓力，我們下調金融行業觀點至中性
- 能源供過於求情況或趨嚴重，我們下調能源行業觀點至看淡

	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	42,001.76	5,611.85	17,299.29	7,664.88	2,011.91	22.28	3.88%	4.21%	104.21
一個月變動	● -4.2%	● -5.8%	● -8.2%	● -0.1%	● -7.0%	● +2.7	● -11基點	● -0基點	● -3.2%
三個月變動	● -1.3%	● -4.6%	● -10.4%	● +13.3%	● -9.8%	● +4.9	● -36基點	● -36基點	● -3.9%

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	178/500	133	8	37	75%	19.3	+4%
能源	7/23	3	1	3	43%	14.0	-32%
原材料	8/26	6	0	2	75%	19.1	+9%
工業	34/78	26	2	6	76%	21.0	+12%
非必需性消費	17/51	9	1	7	53%	22.1	-4%
必需性消費	13/38	9	0	4	69%	22.0	+11%
醫療保健	19/60	17	1	1	89%	16.3	-1%
金融	44/73	36	1	7	82%	22.8	+13%
資訊科技	16/69	13	0	3	81%	22.8	+5%
通訊服務	9/20	8	0	1	89%	16.7	+4%
公用	6/31	2	1	3	33%	17.3	-2%
房地產	5/31	4	1	0	80%	36.1	-9%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年3月31日。季度業績資料截至2025年4月25日。

上月回顧

- 貿易戰蔓延，中美貿易衝突升級，聯儲局下調經濟增長預測及上調通脹預測，拖累美股3月跌5.8%
- 貿易戰升溫或不利美國經濟前景及消費意欲，非必需消費股急挫9%，跑輸整體行業；美國對晶片進口調查，或為進一步加徵關稅鋪路，資訊科技及通訊服務股均跌8至9%。國際油價回升，支持能源股逆市升3.7%，跑贏大市。公用及醫療保健等防守性板塊表現亦優於大市
- 美國再加中國關稅，中概股微跌0.1%，結束連升第三個月的走勢

本月焦點

- 中美貿易戰升級，美國威脅對進口中國貨加徵關稅累計增至145%，中國採取反制並上調美國商品進口關稅至125%，並不理解會美國後續的進一步關稅行動
- 美國4月消費信心持續回落，3月整體通脹意外降溫，市場逐步憂慮關稅戰升溫將不利美國經濟前景，加上美國總統特朗普一度發表威脅解僱聯儲局主席鮑威爾的言論，引發美元及美債一度遭拋售，三十年期債息一度升穿5%
- 彭博引述消息人士報道，美國正推動數周內促成俄羅斯與烏克蘭全面停火

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，加上部分板塊業績表現未如理想，美股短線或續波動。美股預測市盈率已由今年最高22.5倍回落至目前20倍左右，低於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
- 能源供過於求情況或趨嚴重，我們下調能源行業觀點至看淡。美國國庫券孳息率高企，或增加小型地區銀行的資產負債表壓力，我們下調金融行業觀點至中性

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年4月28日。

行業觀點

行業	觀點	短評
資訊科技	▼	環球貿易磨擦升級，特朗普擬對半導體等商品加徵關稅，可能會引發其他國家對美國科技產業進行報復，加上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。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。
金融	▶ ↓	我們下調金融行業觀點至中性。美國國庫券孳息率高企，或增加小型地區銀行的資產負債表壓力。若美國經濟受關稅措施影響，增加聯儲局減息的誘因，或增加金融股的壞賬率及盈利壓力
醫療保健	▶	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。特朗普政府的關稅政策，以及考慮將美國藥品價格與其他發達國家支付的較低金額掛鈎，或為醫藥行業帶來不明朗性
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	▶	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、推出人工智能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	▲	消費信心疲弱，或拖累整體消費股前景。關稅措施增加進口貨物的成本，可能對零售股盈利構成壓力
能源	▲ ↓	我們下調能源行業觀點至看淡。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	▲	按揭利率未有進一步回落，加上關稅措施或對美國經濟構成壓力，削弱房屋需求，同時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4月28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。