

美股策略

2025年11月

大新銀行經濟研究及投資策略部

美股短線受制人工智能前景疑慮

- 美股短線受到市場對人工智能估值偏高，以及對信貸事件的憂慮所影響
- 聯儲局仍有望進一步減息，美國科企在科研料仍能保持主導地位，或為美股帶來支持
- 資訊科技及通訊服務板塊或續受惠盈利強勁增長、技術持續領先及護城河效應

	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	47,562.87	6,840.20	23,724.96	8,273.84	2,479.38	17.44	3.57%	4.08%	99.80
一個月變動	+2.5%	+2.3%	+4.7%	-4.2%	+1.8%	+1.2	-3基點	-7基點	+2.1%
三個月變動	+7.8%	+7.9%	+12.3%	+10.9%	+12.1%	+0.7	-38基點	-30基點	-0.2%

主要指數及風格指數走勢 (一年前=100)



行業上月表現

行業	變動
標普500	+2.3%
資訊科技	+6.2%
醫療保健	+3.5%
非必需性消費	+2.4%
公用	+2.0%
通訊服務	+1.74%
工業	+0.4%
能源	-1.2%
必需性消費	-2.6%
房地產	-2.7%
金融	-2.9%
原材料	-5.1%

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	476/500	389	15	69	82%	22.5	+20%
能源	22/22	16	1	5	73%	15.3	-24%
原材料	26/26	19	1	5	73%	19.3	+8%
工業	77/79	65	1	11	84%	23.9	+24%
非必需性消費	46/49	33	1	12	72%	26.2	+12%
必需性消費	30/37	27	2	1	90%	21.6	+8%
醫療保健	59/60	54	3	2	92%	17.4	+6%
金融	75/75	64	1	9	85%	29.9	+16%
資訊科技	58/69	52	1	4	90%	29.9	+34%
通訊服務	21/21	10	2	9	48%	20.1	+23%
公用	31/31	24	0	7	77%	19.2	+8%
房地產	31/31	25	2	4	81%	36.2	-9%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年10月31日。季度業績資料截至2025年11月25日。

上月回顧

- 中美就延長關稅休戰達成共識，加上有跡象顯示美股季度業績預期的企業有所增加，支持美股10月反覆續創新高；惟聯儲局對通脹前仍謹慎限制了美股升幅，全月累計上升2.3%，連升六個月
- 多間晶片股獲大行上調目標價及看好行業前景，支持資訊科技股上升6.2%，跑贏大市，連升七個月；美國減肥藥企季績強勁，醫療保健股升3.5%。個別原材料股廠房事故及業績遜預期，拖累原材料股跌5.1%，跑輸大市
- 投資者在中美元首會晤前先行獲利，中概股回吐4.2%，終止連續五個月升勢

本月焦點

- 中美元首同意延長關稅休戰、暫緩實施相關出口管制新規。此外，南韓、馬來西亞等亞洲主要經濟體也與美國敲定了貿易協議
- 美國結束長達43天史上最長的政府停擺。停擺期間，數百萬家庭的食品援助中斷，聯邦僱員停薪超過一個月
- 美國9月就業數據分化，零售及消費信心有所回軟，市場對聯儲局12月減息預期回升
- 多家科企發債集資以應付未來發展人工智能的資本開支，加上市場對人工智能企業估值高企有所憂慮，加劇了市場波動性

美股策略

- 美股估值持續偏高，若企業盈利讓市場失望，或信貸事件進一步發酵，可能為股市帶來衝擊。聯儲局仍有望進一步減息，而且美國科企在科研相信仍能保持主導地位，人工智能相關產業盈利前景保持正面，有望繼續支持美股表現
- 我們維持看好與人工智能相關的資訊科技及通訊服務板塊。在盈利強勁增長、技術持續領先及護城河效應的支持下，這種估值高企狀態或許有其道理。長遠若得到業績的支持，估值持續偏高的情況或可逐步消化

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年11月26日。

行業觀點

行業	觀點	短評
資訊科技	▼	市場對人工智能相關企業的龐大資本開支及估值高企而有所憂慮，短期料續引起市場對相關股份的波動。不過人工智能晶片需求強勁，美國半導體廠商技術持續領先，加上美國總統特朗普推動「星門計劃」及啟動「創世使命」推動人工智能創新，或繼續有利相關半導體及硬件製造商的盈利前景。美國無論在人工智能、半導體及數據算力發展上料仍保持領先地位
金融	►	聯儲局有望再減息，美國國庫券孳息率料趨降，或舒緩小型地區銀行的資產負債表壓力。商業房地產及私人信貸的風險升溫，部分金融機構或會增加撇賬
非必需性消費	►	消費信心持續疲弱，或影響整體消費前景。龍頭電動車廠受各地訂單下滑所影響，不過人工智能晶片、自動駕駛、以及機械人產品化，或有利其盈利前景
通訊服務	▼	龍頭網絡服務商受惠加入人工智能晶片業務，新人工智能模型獲追捧，同時量子計算再有突破。大型娛樂股前景受惠串流媒體業務、主題樂園及票房收入增長。龍頭媒體股受制於人工智能部門重組，中長線仍受惠於人工智能發展及廣告收入增長。大型電訊商表現續受寬頻業務前景疲弱及價格戰所拖累
醫療保健	►	減肥藥等新型藥物帶動部分藥廠盈利表現強勁。部分藥廠獲關稅豁免，有助舒緩其盈利壓力。特朗普敦促製藥商將美國藥品價格與其他國家的價格保持一致，或續為醫藥行業前景帶來不明朗性
工業	►	美國製造業活動表現乏力，短線或限制工業股表現。航空業或續受惠空運需求。中國、卡塔爾、印尼料採購大量飛機，舒緩資本產品生產商盈利前景的不明朗因素。多家企業宣布增加超過920億美元的投資於人工智能和能源基礎設施領域，提振電力設備股前景。住宅建築商股短線或因降息預期升溫而提振
必需性消費	► ↑	人工智能技術為零售商的廣告、倉庫和配送業務提供協助。不過消費信心仍然疲弱，或限制整體消費股前景。特朗普政府豁免進口食品關稅，或助舒緩食品及零售股成本壓力
能源	▲	美國致力促成俄烏和平協議，油組計劃加快增加產量，或拖累國際油價短期續走軟。環球經濟動力或轉弱，加上電動車快速普及，或影響石油需求前景，可能繼續限制能源股表現
公用	►	人工智能數據中心提振電力需求，加上多家企業宣布增加投資新建數據中心和能源基礎設施，或有助改善部分電力股前景
房地產	▲	聯儲局有望進一步減息，按揭利率回落，短線或舒緩房地產市場壓力。不過美國就業市場不穩，經濟前景不明朗，或削弱買家承擔能力及房屋需求，同時須持警惕商業房地產相關風險
原材料	►	特朗普政府對部分工業金屬加徵額外關稅，或有損本土鋼鋁廠的經營前景。不過整體製造業表現仍然未有明顯改善，可能影響其他原材料需求

資料來源：大新銀行，截至2025年11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
高級市場策略師

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。