

美股策略

2025年2月

大新銀行經濟研究及投資策略部

人工智能引起美科技股重新定價

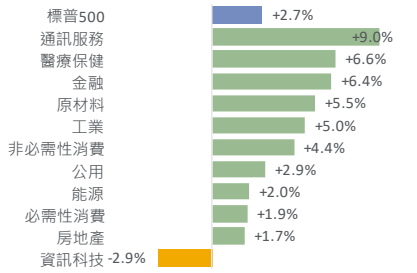
- 特朗普陸續宣布關稅措施，通脹前景不明朗，窒礙減息空間
- 中國低成本人工智能有突破發展，引起市場對美國人工智能產業的重新定價
- 特朗普撤銷有關電動車優惠措施，加上大型車廠銷量不佳，我們下調非必需性消費行業觀點至中性

	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	44,544.66	6,040.53	19,627.44	7,052.85	2,287.69	16.43	4.20%	4.54%	108.37
一個月變動	+4.7%	+2.7%	+1.6%	+4.3%	+2.6%	-0.9	-4基點	-3基點	-0.1%
三個月變動	+6.7%	+5.9%	+8.5%	+1.6%	+4.1%	-6.7	+3基點	+25基點	+4.2%

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	409/500	311	27	69	76%	22.0	+19%
能源	16/22	12	1	2	75%	14.4	-31%
原材料	26/28	19	2	5	73%	20.6	+18%
工業	73/78	56	3	14	77%	22.8	+22%
非必需性消費	35/50	27	2	6	77%	27.3	+19%
必需性消費	27/38	19	3	5	70%	21.7	+10%
醫療保健	52/61	40	3	9	77%	17.8	+8%
金融	71/73	60	1	9	85%	28.0	+26%
資訊科技	52/69	41	3	8	79%	28.0	+30%
通訊服務	16/19	14	0	2	88%	20.0	+26%
公用	18/31	10	3	5	56%	17.5	-0%
房地產	23/31	13	6	4	57%	36.5	-9%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年1月31日。季度業績資料截至2025年2月20日。

上月回顧

- 特朗普就職後發布一系列行政命令，市場憧憬特朗普政府支持美國經濟，美股升2.7%
- 大型媒體股上調營收預測，推動通訊服務股升9%。特朗普上任後未有對藥品中介行業進行嚴厲改革，醫療保健股升6.6%。減息前景降溫，加上特朗普可能會放寬監管，金融股升6.4%。中國低成本人工智能有突破發展，引起市場對美國人工智能產業的重新定價，資訊科技逆市跌2.9%
- 受惠人工智能有突破發展及應用，中概股升4.3%，連續第二個月造好

本月焦點

- 中美貿易戰火重燃，北京亦公布一系列反制措施，兩國元首尚未就關稅問題進行通話
- 特朗普陸續推出關稅政策，對所有鋼鋁進口普徵25%關稅，並要求屬下針對眾多貿易夥伴研究制定對等關稅措施
- 美國1月通脹超預期，聯儲局主席鮑威爾在通脹公布後表示，數據表明通脹尚未達標，央行仍需努力
- 特朗普與俄羅斯總統普京通話，雙方同意就結束俄烏衝突進行談判。美俄高級官員於沙特阿拉伯會晤，為兩國首腦會面做準備

美股策略

- 通脹表現反覆令減息空間收窄，貿易戰的不明朗和中國的人工智能發展帶來的競爭，均可能會令市場對美股估值重新評估。然而，美國企業在科研及市場化方面預料仍能在一段時間內保有主導地位。美股中長線可望繼續受惠人工智能相關科技發展及特朗普的擴張性經濟政策
- 特朗普撤銷有關電動車優惠措施，加上大型車廠銷量不佳，我們下調非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2月20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。特朗普的潛在政策中可能包括減息及放寬監管等，或有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	▲	特朗普上任後未有對藥品中介行業進行嚴厲改革，暫時紓緩了市場憂慮。健康保險股下調盈利預測，疫苗懷疑論者羅伯特甘迺迪出任美國衛生與公眾服務部部長，美國關稅政策對海外供應鏈影響，均繼續為醫療保健行業前景帶來不明朗性
非必需性消費	▶ ↓	我們下調非必需性消費行業觀點至中性，主要由於特朗普撤銷有關電動車的政策措施，而且大型電動車廠銷量不及預期。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，但個別飛機製造商或受到早前多宗飛機意外所影響
通訊服務	▼	大型串流平台訂閱用戶數量，業績強勁並上調營收預測。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。大型媒體股中長線仍受惠量子計算技術突破、推出AI搜尋引擎及網約車業務擴張，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	▶	短線受酒業股盈利表現參差所影響。美元回落或紓緩海外營收較多的飲料、個人用品及食品股的盈利壓力，而中線仍有望受惠特朗普傾向擴張性經濟政策
能源	▶	能源股短線受惠美國加大與俄羅斯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，但工業金屬等原料需求受制於關稅政策及環球製造業表現持續疲弱
房地產	▲	聯儲局減息預期降溫，按揭利率或會高企一段時間，房地產行業可能再度面臨壓力，同時須持續警惕商業房地產相關風險

資料來源：大新銀行，截至2025年2月20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。