

# 美股策略

2025年7月

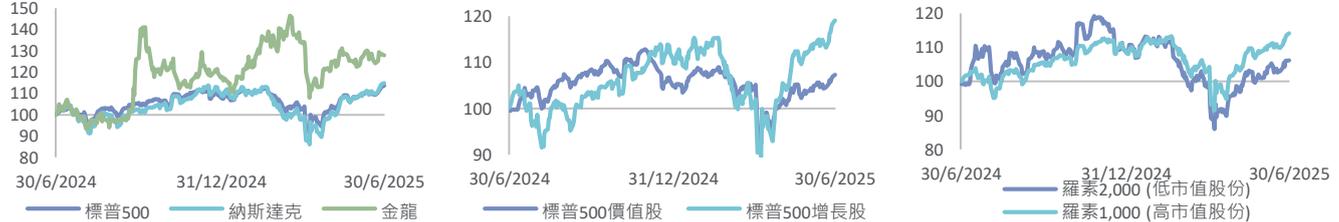
大新銀行經濟研究及投資策略部

## 半導體領漲美股 工業股續受支持

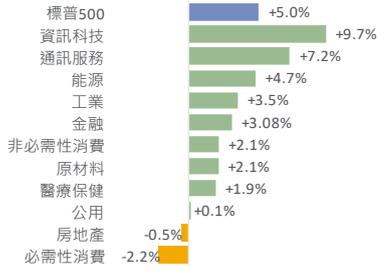
- 關稅對經濟及通脹的影響仍不明朗，短線可能為美股帶來波動
- 龍頭科技股業績能否持續表現優於市場預期或是左右美股走向的關鍵之一
- 企業增加人工智能和能源基礎設施領域的投資，加上北約加大軍事開支，我們維持看好工業股

	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	44,094.77	6,204.95	20,369.73	7,339.48	2,175.04	16.73	3.72%	4.23%	96.88
一個月變動	+4.3%	+5.0%	+6.6%	+4.4%	+5.3%	-1.8	-18基點	-17基點	-2.5%
三個月變動	+5.0%	+10.6%	+17.7%	-4.2%	+8.1%	-5.6	-16基點	+2基點	-7.0%

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	最新	相對十年平均
標普500指數	499/500	385	17	95	22.2	+19%
能源	23/23	13	2	7	15.5	-23%
原材料	26/26	20	1	5	20.9	+19%
工業	78/78	65	3	10	24.5	+29%
非必需性消費	51/51	33	2	16	26.0	+13%
必需性消費	37/38	27	0	10	21.8	+10%
醫療保健	60/60	53	2	5	16.4	-0%
金融	73/73	55	2	15	29.9	+23%
資訊科技	69/69	60	1	8	29.9	+36%
通訊服務	20/20	17	0	3	18.3	+14%
公用	31/31	19	2	10	17.9	+1%
房地產	31/31	23	2	6	36.6	-8%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年6月30日。季度業績資料截至2025年7月17日。

### 上月回顧

- 美國就業市場及通脹暫未受到關稅政策影響。美國與部分國家陸續達成初步貿易協議，美股全月升5%，再創歷史新高
- 軟件股、半導體及媒體股延續升勢，帶動資訊科技股及通訊服務分別升近10%及7%，續領漲美股。中東衝突升級，刺激國際油價一度走高，能源股升近5%。數據中心帶動電力需求，電力設備股造好，工業股升3.5%。關稅推動成本上漲及零售市道轉弱，必需性消費股逆市跌近6%
- 內地618購物節銷售表現強勁，電商股上揚，加上娛樂造好股推動中概股升逾4%

### 本月焦點

- 美國就業市場穩健，通脹略為回升，降低市場對聯儲局9月減息的預期，美國十年期國庫券孳息率反覆回升
- 特朗普向貿易夥伴發布新稅率，其中擬對歐盟、墨西哥徵30%關稅，對加拿大徵收35%關稅，對巴西稅率高達50%；從8月起對銅徵收50%關稅。特朗普稱仍願與各國進一步談判，關稅執行時間推遲到8月1日，但不會再延期
- 兩家大型晶片商獲得出口許可，重啟對中國銷售較低規格人工智能晶片；美國企業宣布增加人工智能和能源基礎設施領域超過920億美元的投資

### 美股策略

- 關稅限期臨近，貿易前景高度不確定，加上關稅對經濟及通脹的影響或有延後性，美國部分經濟環節有轉弱跡象，短線可能為美股帶來波動。在中國的人工智能競爭下，龍頭科技股業績能否持續表現優於市場預期，或是左右美股走向的關鍵之一。美國在科研料仍能保持主導地位，美股中長線可望持續受惠人工智能相關發展
- 人工智能和能源基礎設施領域投資增加，加上北約成員國加大軍事開支，我們維持看好工業股

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年7月17日。

## 行業觀點

行業	觀點	短評
資訊科技	▼	特朗普擬對半導體等商品加徵關稅，加上中國低成本人工智能帶來競爭，短期料續引起市場對美國人工智能相關股份的波動。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，大型晶片商預計獲得出口許可，重啟對中國銷售較低規格人工智能晶片，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	▶	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。聯儲局擬放鬆針對大銀行的資本監管，或有利大型銀行的經營前景。美國近期水災嚴重，市場憂慮保險理賠增加，加上大型保險公司淨保費下跌，或拖累保險股表現
非必需性消費	▶	消費信心未有明顯改善，或拖累整體消費股前景。龍頭電動車廠在歐洲銷量持續下滑。中美貿易戰暫緩，暫時緩解汽車製造商及大型國際零售商盈利前景的不確定性
通訊服務	▼	大型娛樂股盈利前景受惠串流媒體業務及主題樂園增長。媒體股業績表現強勁，受惠於人工智能發展及廣告收入增長，龍頭媒體股短線或受歐盟反壟斷審查所影響。大型電訊商表現受主要股東減持及寬頻業務前景疲弱所拖累
醫療保健	▲	特朗普政府擬加徵藥品關稅，期望藥廠海外生產線回歸美國，同時敦促製藥商將美國藥品價格與其他國家的價格保持一致，或為醫藥行業前景帶來巨大的不明朗性。美國衛生與公眾服務部部長羅伯特甘迺迪實施了多項措施限制了疫苗審批，或限制疫苗概念股表現
工業	▼	歐洲及北約成員國加大軍事開支，加上地緣政局緊張，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。特朗普與卡塔爾、印尼簽署大量飛機及國防採購協議，加上與多國達成的初步協議，暫時紓緩整體運輸業及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
必需性消費	▲	消費信心未有明顯改善，或拖累整體消費股前景。關稅措施增加進口貨物的成本，可能對食品及零售股盈利構成壓力，大型食品商亦下調盈利預測
能源	▲	中東衝突暫時降溫，國際油價回吐大部分升幅。環球經濟動力轉弱，加上電動車快速普及，或影響石油需求前景。油組計劃加快增加產量，加上美國頁岩油供應充裕，或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，或有助改善電力股前景
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，新屋銷售疲弱，同時須持警惕商業房地產相關風險
原材料	▶	特朗普對銅、鋼、鋁等工業金屬加徵額外關稅，或有利本土鋼鋁廠的經營前景。不過整體製造業表現仍然疲弱，可能影響其他原材料需求

資料來源：大新銀行，截至2025年7月17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。