

美股策略

2025年8月

大新銀行經濟研究及投資策略部

硬件及半導體股續漲 美股再創新高

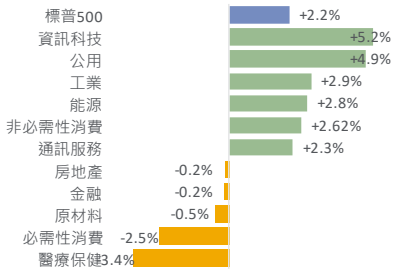
- 關稅對通脹及經濟的影響或有延後性及不確定性，可能限制美股進一步突破動力
- 科技股面臨中國人工智能模型的競爭及半導體關稅威脅，或增加美股波動
- 關稅影響美國生產成本上漲，短線或限制工業股表現，我們下調工業股觀點至中性

	道瓊斯	標普500	納斯達克	金龍	羅素2,000	VIX	兩年期息率	十年期息率	美匯指數
上月收報	44,130.98	6,339.39	21,122.45	7,462.36	2,211.65	16.72	3.96%	4.37%	99.97
一個月變動	+0.1%	+2.2%	+3.7%	+1.7%	+1.7%	-0.0	+24基點	+15基點	+3.2%
三個月變動	+8.5%	+13.8%	+21.1%	+7.9%	+12.6%	-8.0	+35基點	+21基點	+0.5%

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	474/497	384	18	70	81%	22.4	+20%
能源	22/22	15	1	5	68%	15.4	-24%
原材料	26/26	13	2	11	50%	20.8	+18%
工業	77/78	66	4	7	86%	24.5	+28%
非必需性消費	46/50	34	3	9	74%	26.4	+14%
必需性消費	31/37	27	0	4	87%	21.9	+10%
醫療保健	58/60	51	0	7	88%	17.0	+3%
金融	74/74	62	2	9	84%	29.6	+22%
資訊科技	58/68	54	1	3	93%	29.6	+34%
通訊服務	20/20	15	1	4	75%	19.1	+18%
公用	31/31	23	1	7	74%	18.3	+4%
房地產	31/31	24	3	4	77%	36.6	-8%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年7月31日。季度業績資料截至2025年8月22日。

上月回顧

- 特朗普政府陸續與主要貿易夥伴達成貿易協議，利好市場氣氛，惟聯儲局主席鮑威爾在月底的議息會議淡化9月減息預期，限制美股升勢，標普500指數7月升2.2%，連升三個月。美國十年期國庫券息率反覆回升
- 半導體、軟件及科技硬件股延續升勢，支持資訊科技板塊升5%，跑贏大市；能源及電力股造好，支持公用股升4.9%。部分醫療保健設備及服務股業績遜預期及下調盈利前景預測，拖累醫療保健板塊跌逾3%，跑輸大市
- 中概股反覆靠穩，7月升1.7%，連升三個月

本月焦點

- 美國7月非農職位數據遠遜預期，部分經濟指標亦轉弱，加上聯儲局主席鮑威爾在全球央行年會上暗示9月或有望減息，推動美股由本月初低位反彈
- 美國7月核心通脹略為加快至0.2%，生產物價升幅顯著加快至0.9%；零售銷售按月增長0.5%
- 美國總統特朗普稱將設定半導體關稅，稅率或高達300%，但部分當地生產商或獲豁免；並考慮對中國供應美國公司最先進晶片的低配版
- 特朗普稱將解除聯儲局理事 Lisa Cook 職務，對方則稱不會辭職

美股策略

- 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，聯儲局後續利率路徑仍不明朗，短線可能限制美股進一步突破動力。在中國的人工智能競爭下，龍頭科技股增長前景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產業發展
- 關稅影響美國生產物價升幅顯著加快，生產成本上漲，短線或限制工業股表現，我們下調工業股觀點至中性

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年8月28日。

行業觀點

行業	觀點	短評
資訊科技	▲	特朗普對半導體等商品加徵關稅，大型晶片商對中國銷售較低規格人工智能晶片受阻，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，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9月減息預期升溫，美國國庫券孳息率回落，或紓緩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，或限制整體消費股前景。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、主題樂園及票房收入增長。龍頭媒體股短線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，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	▲	大型醫療保險股獲著名投資者增持而由低位反彈。特朗普政府擬加徵藥品關稅，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	▶ ↓	美國生產物價指數顯著加快，生產成本上漲短線或限制工業股表現。航空業或受惠空運需求。中國、卡塔爾、印尼或採購大量飛機，有助紓緩關稅為資本產品生產商帶來的不明朗因素。多家企業宣布增加合共超過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9月降息預期升溫而受提振
必需性消費	▲	消費信心未有明顯改善，或限制整體消費股前景。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	▲	國際油價回落。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，或有助改善部分電力股前景
房地產	▲	按揭利率反覆回落，短線或為房地產市場帶來支持。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
原材料	▶	特朗普對銅、鋁、鋅等工業金屬加徵額外關稅，或有利本土鋁廠的經營前景。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8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指數的機會大致若若。
- 「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。