

美股策略

2025年9月

大新銀行經濟研究及投資策略部

減息加上人工智能概念 美股續破頂

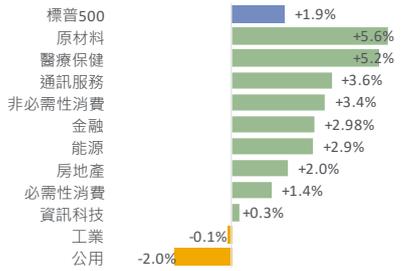
- 聯儲局有望再減息，加上人工智能概念，美股再突破歷史新高
- 媒體股受惠大型收購活動及人工智能應用，續看好通訊服務行業
- 龍頭晶片商與同業聯手設計晶片，或有利晶片行業發展，續看好資訊科技行業

	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	45,544.88	6,460.26	21,455.55	7,912.53	2,366.42	15.36	3.62%	4.23%	97.77
一個月變動	+3.2%	+1.9%	+1.6%	+6.0%	+7.0%	-1.4	-34基點	-15基點	-2.2%
三個月變動	+7.7%	+9.3%	+12.3%	+12.5%	+14.5%	-3.2	-28基點	-17基點	-1.6%

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	498/498	403	19	73	22.8	+21%
能源	22/22	15	1	5	15.4	-23%
原材料	26/26	13	2	11	20.2	+14%
工業	79/79	68	4	7	24.2	+26%
非必需性消費	49/49	38	3	8	27.3	+18%
必需性消費	36/36	29	0	7	21.4	+7%
醫療保健	60/60	52	1	7	16.7	+2%
金融	75/75	63	2	9	30.0	+23%
資訊科技	68/68	62	1	5	30.0	+35%
通訊服務	21/21	16	1	3	20.9	+29%
公用	31/31	23	1	7	17.9	+1%
房地產	31/31	24	3	4	35.6	-10%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年8月31日。季度業績資料截至2025年9月25日。

上月回顧

- 市場對聯儲局9月減息預期回升，提振市場風險情緒，支持美股8月上升1.9%，連升四個月，惟升幅進一步收窄。美國國庫券孳息率反覆下跌
- 貴金屬及鋁價上升，支持原材料股上升5.6%，跑贏大市。有大型醫療保險股獲投資旗鑑增持，刺激醫療保健股亦升5.3%。大型影業股併購消息推動通訊服務股升逾3%。美國8月天氣較預期稍涼，能源消費稍降，拖累公用股下跌2%，跑輸大市
- 內地龍頭科技股業績好過預期，加上人工智能概念有追捧，支持中概股上升6%，連升四個月

本月焦點

- 美國8月失業率升至2021年以來的最高水平，同期非農職位增長明顯放緩，並遠遜預期。截至3月的年度非農職位創紀錄下修
- 聯儲局繼去年12月後再度減息，今年最後兩次議息會議可能會合共再減息0.5%；同時，委員會亦上調了今明兩年的經濟增長預測
- 中美元首通話，並就大型中國短視頻平台維持在美營運問題達成框架共識
- 特朗普預測聯邦政府很可能在10月陷入停擺，此前兩黨的臨時撥款法案在參議院均闖關失敗，兩院接下來將進入休會期

美股策略

- 美國經濟受貿易戰的打擊較預期溫和，加上大部分貿易夥伴的關稅率已獲落實，舒緩相關不確定性，聯儲局恢復減息也進一步加強緩衝空間，可望利好企業盈利前景，而且人工智能及半導體等相關產業盈利前景保持正面，有望繼續支持美股表現。不過美股估值持續偏高，若企業盈利讓市場失望，或經濟基調惡化，可能為股市帶來衝擊
- 人工智能持續發展，高端晶片需求強勁，加上龍頭晶片商與同業聯手設計晶片，維持看好資訊科技及通訊服務股觀點

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年9月25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。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。虛擬資產交易趨活躍，有利金融業盈利前景
非必需性消費	▶	消費信心疲弱，就業市場降溫，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，但新型號在中國的訂單強勁。中美貿易戰暫緩，暫時舒緩車廠及國際零售商盈利前景的不確定性
通訊服務	▼	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，同時大型併購活動或利好相關娛樂股表現。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。大型電訊商表現受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，或續限制疫苗概念股表現。
工業	▶	美國工廠及耐用品訂單下跌，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、印尼料採購大量飛機，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	▲	消費信心疲弱，加上就業市場降溫，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	▲	國際油價疲弱。環球經濟動力或轉弱，加上電動車快速普及，可能影響石油需求前景。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	▲	按揭利率回落，短線或舒緩房地產市場壓力。不過美國就業市場降溫，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9月25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務專家尋求稅務意見。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。