

美股策略

2025年12月

大新銀行經濟研究及投資策略部

人工智能企業前景分化 美股短線或整固

- 人工智能概念企業估值前景分化，加上聯儲局明年減息前景不明朗，短線或限制美股表現
- 美國通過法案，或限制部分依賴中國供應鏈的藥企經營前景
- 大型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	47,716.42	6,849.09	23,365.69	7,792.89	2,500.43	16.35	3.49%	4.01%	99.46
一個月變動	+0.3%	+0.1%	-1.5%	-5.8%	+0.8%	-1.1	-8基點	-6基點	-0.3%
三個月變動	+4.8%	+6.0%	+8.9%	-1.5%	+5.7%	+1.0	-13基點	-22基點	+1.7%

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	+0.1%
醫療保健	+9.1%
通訊服務	+6.3%
原材料	+4.0%
必需性消費	+3.9%
房地產	+1.84%
能源	+1.8%
金融	+1.7%
公用	+1.3%
工業	-1.0%
非必需性消費	-2.4%
資訊科技	-4.4%

	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	500/500	412	16	69	82%	22.3	+18%
能源	22/22	16	1	5	73%	16.2	-18%
原材料	26/26	19	1	5	73%	19.1	+8%
工業	79/79	67	1	11	85%	24.2	+25%
非必需性消費	49/49	36	1	12	73%	26.3	+12%
必需性消費	36/36	31	3	2	86%	21.3	+7%
醫療保健	60/60	55	3	2	92%	18.4	+12%
金融	76/76	65	1	9	86%	27.1	+20%
資訊科技	70/70	64	1	4	91%	27.1	+20%
通訊服務	20/20	10	2	8	50%	21.2	+29%
公用	31/31	24	0	7	77%	17.6	-1%
房地產	31/31	25	2	4	81%	34.2	-14%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年11月30日。季度業績資料截至2025年11月15日。

上月回顧

- 美股11月走勢反覆。市場憂慮人工智能企業估值高企，加劇美股波動性；及後聯儲局12月減息預期回升，支持美股收復跌幅，全月微升0.1%，連升七個月
- 市場續看好減肥藥企前景，推動醫療保健股升9.1%，跑贏大市。大型科網股發布人工智能模型獲市場一致正面評價，加上大型影視企業醞釀併購，刺激通訊服務股升6.3%。相反，有大型軟件商披露人工智能開支急增引發增長前景憂慮，拖累資訊科技股挫4.4%，跑輸大市
- 中概股回吐再跌5.8%，創四月以來最大單月跌幅，連跌兩個月

本月焦點

- 聯儲局連續第三次會議減息25基點至3.5-3.75%。委員對明年減息幅度維持較大分歧
- 美國10月非農職位按月減少10.5萬個，創五年來最大跌幅，11月則增加6.4萬個；11月失業率升至4.6%的四年高位
- 美國總統特朗普批准美國大型晶片商向中國出售高端晶片，同時承諾將保護國家安全及保持美國在人工智能領域的領先地位
- 美國國會通過生物安全及打擊中國相關法案，或限制中國生物技術公司及美國對華科技投資

美股策略

- 美股估值持續偏高，加上聯儲局明年減息前景不明朗，若企業盈利讓市場失望，或私募信貸風險升溫，可能為股市帶來衝擊。然而美國科企在科研相信仍能保持主導地位，若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12月18日。

行業觀點

行業	觀點	短評
資訊科技	▲	人工智能及晶片企業業務前景及發展策略分化，市場對個別人工智能相關企業的龐大資本開支及估值高企有所憂慮，短期料續引起相關股份波動。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批准美國大型晶片公司向中國出售高端晶片，同時推動「星門計劃」等人工智能創新，或繼續有利相關晶片科技股的盈利前景。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	▶	聯儲局連續三次會議減息25基點，美國國庫券孳息率料趨降，或紓緩小型地區銀行的資產負債表壓力。商業房地產及私募信貸的風險持續，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。部分藥廠以降價換取關稅豁免，有助紓緩其盈利壓力。美國國會通過生物安全相關法案，或可能限制藥企對華投資活動。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，紓緩資本產品生產商盈利前景的不明朗因素。多家企業宣布增加逾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	▶	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。特朗普政府豁免部進口食品關稅，或助紓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中線表現
公用	▶	人工智能數據中心提振電力需求，加上多家企業增加投資新數據中心和能源基建，或助改善部分電力股前景。美國12月天氣較以往回暖，拖累天然氣期貨價格下跌，短線或限制相關電力股表現
房地產	▲	特朗普稱明年將推住房改革計劃，短線或紓緩房地產市場壓力。按揭利率未有進一步回落，加上美國就業市場轉弱，商業房地產相關風險猶在，或繼續拖累房地產板塊表現
原材料	▶	特朗普政府對部分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12月18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。