

最新焦點分析 – 美國股市最新動態 美股再向上突破後的風險與機遇

#投資 #CIO觀點 #股票 #美國股市

#最新焦點分析

2025年7月18日

投資總監辦公室及顧問服務

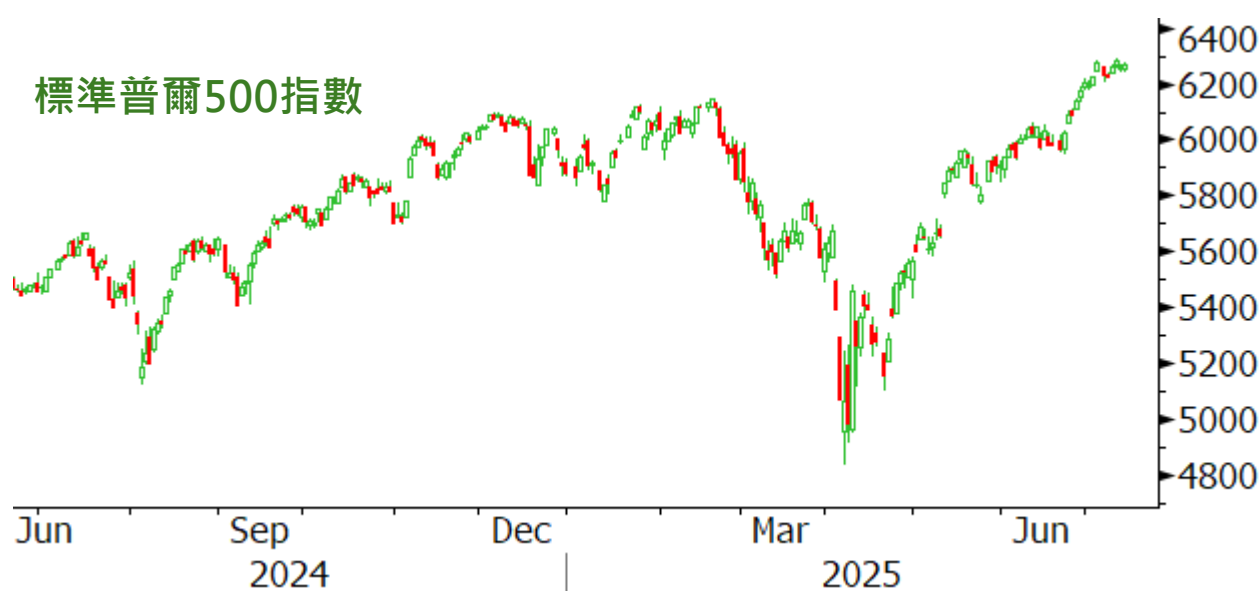
- **美國股市7月初跟隨環球股市上升，再創歷史新高。**推動升市的主因包括近日美國晶片商恢復對華供應高端晶片的利好消息，帶動科技巨頭股價上揚，加上企業現金流充裕，積極回購股票帶來重要支持
- **市場預計聯儲局仍然將於年內減息，**同時美國就業數據理想進一步有利以消費導向的經濟。近期美國經濟活動也持續擴張，加上美國延遲實施對多國加徵新關稅率至8月初，皆有助股市上升
- **然而，假若美國真的對多國徵收大幅提高的關稅，**市場的波幅將再度回升，或引發新一輪的調整
- **美股估值也已再次大幅攀升，**標普500指數預測市盈率升至接近24倍，顯著高於長期平均水平。近期升勢主要由少數大型科技股帶動，市場寬度有限
- **多個國際機構已先後下調美國經濟增長預測，**但市場對帶動大市的個別大型企業盈利增長預期很高
- **防守性板塊估值較低，**一旦經濟轉弱或利率下行，資金有可能由高增長板塊流向這些防守板塊; 美國稅改法案通過後，長遠或將加強美國國內經濟動力，可能利好某些行業，甚至中小型企業等

關稅對經濟影響的憂慮下降 助美股向上突破

環球股市於7月繼續上升，美國、英國、德國及亞洲多個股市等皆造好。美股當中標普500指數及納斯達克指數均創下歷下史新高，道瓊斯工業平均指數亦升近歷史高位。美股今輪升勢主要由一系列因素帶動，主要是因為近日美國晶片商恢復對華供應高端晶片的利好消息，市場預料相關產業將保持強勁增長，帶動個別科技巨企股價表現強勁。此外，今年首季標普500指數的股票回購金額達到2,935億美元，創下紀錄新高，反映美國大型企業手持充裕現金，並持續進行股票回購，為整體美股股價帶來重大支持。

宏觀經濟方面，雖然通脹數據回落趨勢反覆，市場預計聯儲局仍然將於年內減息，成為推動股市向上的另一催化劑。而美國最新的就業數據表現仍然理想，直接利好主要以消費推動的美國經濟。此外，聯儲局最新會議記錄顯示，近期美國經濟活動持續擴張，加上美國延遲實施對多國加徵新關稅率，整體上減低對關稅政策影響經濟的憂慮。不過，假若於8月1日開始，美國真的對多國徵收被大幅提高的關稅率，市場的波幅將再度回升，或引發新一輪市場的調整。

標普500指數於7月再創歷史新高



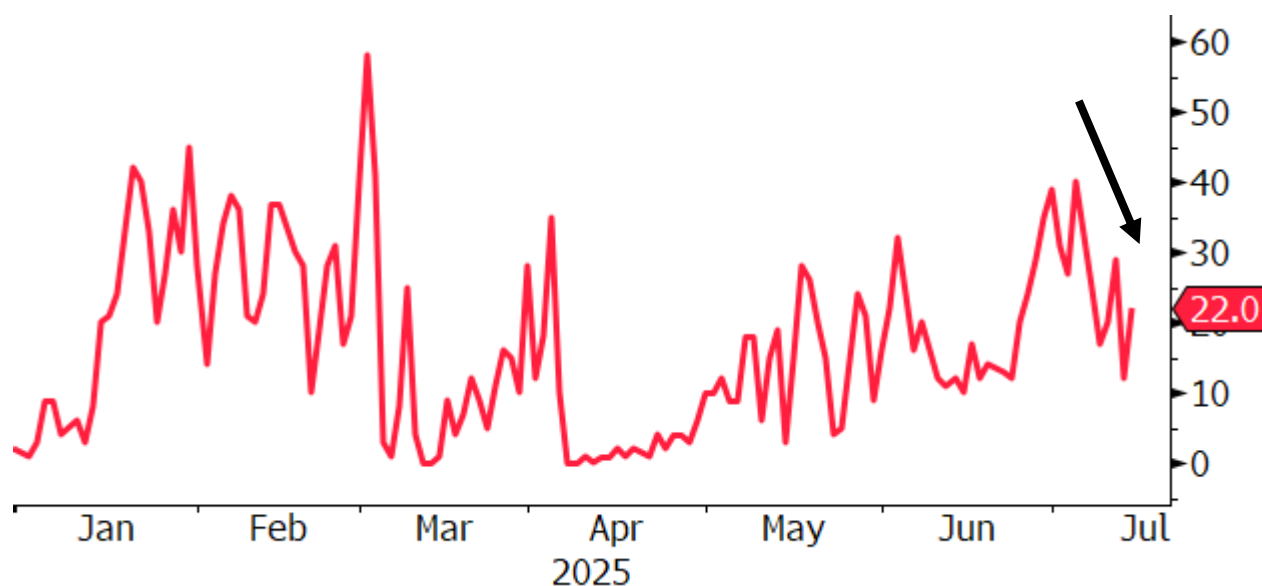
資料來源：彭博，截至2025年7月14日

美股市寬窄與估值高 未能受基本因素支持

另一方面，近期美股估值持續攀升，標普500指數的預測市盈率已升至接近24倍，顯著高於長期平均水平。美股本輪升勢並且由少數大型科技股帶動，所以市場寬度相對較窄。雖然指數創下歷史新高，但標普500指數成份股當中，今年表現處於中位數的企業股價仍低於其52周高位，反映仍然大部分股票未能同步受惠於升市。箇中原因相信或與特朗普上任後，先後推進反覆兼備受爭議的關稅政策有關。經貿政策轉變頻繁下，令大部分美國企業的前景添加不確定性，繼而令企業管理層、消費者、投資者，甚至聯儲局均採取觀望態度。

環球多個重要國際機構如國際貨幣基金組織(IMF)、世界銀行及經濟合作暨發展組織(OECD) 已先後下調美國今年經濟增長預測。面對未來經濟將很大機會出現放緩，雖然市場預期聯儲局將於今年再度減息，表面上雖有利估值維持高位，但企業盈利前景難免會受到經濟放緩的影響。若市場未來信心減弱，美股估值壓力最終或會逐步浮現。

創下52周新高的標普500指數成份股數目



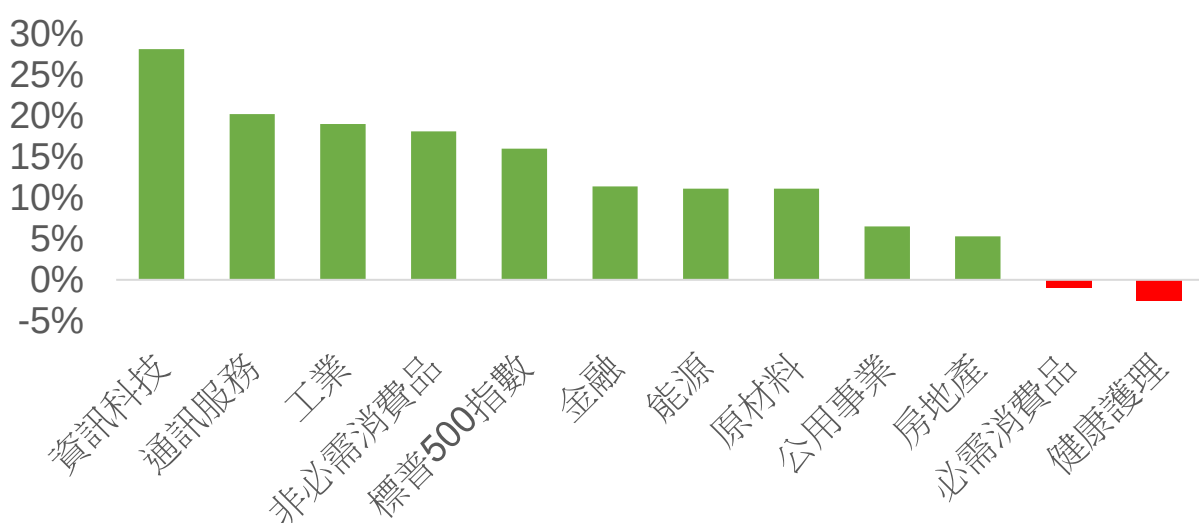
資料來源：彭博，截至2025年7月14日

企業盈利或僅低速增長 聚焦分散配置於各個板塊

事實上，市場對美國企業未來的盈利增長預期也相對偏低。根據FACTSET於7月中的數據，美國股市今年的盈利表現較2024年明顯放緩，標普500指數成份股第二季的平均盈利按年增長僅約4.8%，明顯低於過去五年(約12.7%)及十年(約9.2%)的平均水平，也較2024年同期的增長(約8.8%)為低。各個板塊當中，受惠於娛樂及互動媒體行業的強勁增長，通訊服務板塊次季盈利增長高達29.6%；而在人工智能高速發展及企業資訊科技支出增加下，半導體及相關設備需求正不斷上升，從而帶動科技行業的盈利增長達到16.6%的較高水平。但現時帶動板塊表現的個別大型企業估值偏高，市場對其盈利增長已經有很高的預期。

相反過去表現落後的防守型板塊如公用事業、房地產、必需消費品及醫療保健的估值較低。同時，防守性板塊如公用事業、房地產往往對利率走勢較為敏感，在經濟放緩一旦利率轉呈下行趨勢，表現將有望直接受惠。市場或將再次出現板塊輪動現象。此外，最近通過的美國稅改法案，雖然將令美國債務進一步增加而備受關注，但長遠而言，或將加強美國國內經濟動力，可能利好某些行業，甚至中小型企业等。

標普500指數各板塊過去三個月表現



資料來源：彭博，截至2025年7月14日

免責聲明

恒生投資服務有限公司地址：香港德輔道中83號恒生總行

本資料由恒生投資服務有限公司（「恒生投資服務」）編製及發出，惟僅供一般參考之用。本資料並不構成，亦無意作為，也不應被詮釋為投資建議或其他專業意見，或要約、招攬或建議投資於本資料內所述之任何證券或投資項目。透過任何途徑或以任何方式再次派發或改編本資料或其中任何部分，均在嚴禁之列。本資料無意向派發本資料即觸犯法例或規例的司法權區或國家/地區的任何人士或實體派發，亦無意供該等人士或實體使用。

本資料所載資料乃根據恒生投資服務認為可靠的資料來源而編製，惟該等資料來源未經獨立核證。在本資料表達的預測及意見只作為一般的市場評論，並不構成投資研究、投資建議或其他專業意見或保證回報。該等預測及意見為恒生投資服務或撰寫本資料的投資顧問（一位或多位）於本資料發出之日的意見，可作修改而毋須另行通知。概無就本資料所載任何資料、預測及/或意見的公平性、準確性、時限性、完整性或正確性，以及任何該等預測及/或意見所依據的基準作出任何明文或暗示的保證、陳述、擔保或承諾，恒生投資服務及有關資料提供者亦不會就使用本資料所載任何該等資料、預測及/或意見而負責或承擔任何法律責任。敬請投資者自行評估本資料所載資料、預測及/或意見的相關性、準確性及充足性，並作出彼等為該等評估而認為必要或恰當的獨立調查。

本資料所述的證券或投資可能並不適合所有投資者，且並未考慮各收件人的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。因此，本資料並無就其中所述任何證券及/或投資是否切合任何個別人士的情況作出任何聲明。於作出任何投資決定前，敬請投資者基於本身的投資目標、財政狀況及特定需要而作出投資決定；在有需要的情況下，應於作出任何投資前諮詢彼等的專業顧問。本資料無意提供任何投資建議或其他專業意見。

投資涉及風險。敬請投資者注意，證券及投資的價值可升亦可跌，過往的表現不一定可以作為日後表現的指引。海外投資附帶一般與本港市場投資並不相關的其他風險，包括（但不限於）匯率、外國法例及規例出現不利變動。本資料並非，亦無意總覽本資料所述證券或投資牽涉的任何或所有風險。於作出任何投資決定前，敬請投資者細閱及充分了解有關該等證券或投資的所有銷售文件，以及其中所載的風險披露聲明及風險警告。

「環境、社會及管治」（「ESG」）和可持續投資的重要聲明

從廣義上，「ESG和可持續投資」包括在不同程度上考慮ESG及/或其他可持續發展因素的投資策略或投資項目。本資料所提及的被歸類為ESG或可持續投資的若干投資項目可能正在改變，以實現可持續發展成果。

概不保證ESG和可持續投資所產生的回報與不考慮ESG及/或其他可持續發展因素的投資回報相近。ESG和可持續投資或會偏離傳統市場基準。此外，ESG和可持續投資或ESG和可持續投資帶來的影響並沒有標準定義或量度準則。ESG和可持續投資及相關影響量度準則是高度主觀，並且在不同板塊之間和同一板塊之內可能存在重大差異。

恒生投資服務概無就投資項目以綠色及/或可持續投資名義進行推銷或分類。對於本資料所提及的被歸類為ESG或可持續投資的投資項目，這可能是基於恒生投資服務的關聯公司、第三方供應商或發行機構（視屬何情況而定）所設計及報告的ESG量度準則。恒生投資服務不會就該等量度準則自行作出具體的盡職調查。並不保證：(a) 投資項目的ESG/可持續發展影響或量度準則的性質與任何特定投資者的可持續發展目標保持一致；或(b) 投資項目的ESG/可持續發展影響將達到指定水平或目標水平(如有)。

ESG和可持續投資是一個不斷演變的領域，新的監管規例可能生效，這或會影響投資的分類或標籤方式。截至一個特定日期(如有指定)或本資料發出日期(視屬何情況而定)被視為符合可持續發展準則的投資項目，在未來可能不再繼續符合這些準則。

© 恒生投資服務有限公司。版權所有，翻印必究。

在事前未取得恒生投資服務有限公司以書面方式表示批准的情況下，不得以任何方式或以任何途徑（包括電子、機械、複印、錄影或其他形式）複製或傳送本資料各部分或將本資料各部分儲存於可予檢索的系統。

(HSIS 08/24)

披露事項

恒生投資服務為恒生銀行有限公司（「恒生銀行」）的附屬公司，而恒生銀行為滙豐集團的一員。除非另有披露，於本資料發出日期，恒生投資服務在本資料所提及的公司的證券（如有）或該等公司所屬同一集團的成員公司的證券中，概無擁有任何權益。

編製本資料的投資顧問(一位或多位)證實，在本資料表達的觀點準確反映投資顧問(一位或多位)對本資料所提及的公司（一間及多間）或投資項目的個人觀點，而投資顧問(一位或多位)的薪酬(包括其家庭)概不曾、現在沒有及日後將不會與本資料所載的特定觀點直接或間接相關。

恒生投資服務已制定程序以辨識及管理與恒生銀行顧問業務相關的任何潛在利益衝突。恒生投資服務的投資顧問及其參與編製及分發顧問報告的職員，以獨立於恒生銀行環球市場、滙豐環球市場及滙豐環球研究的業務的方式營運，並擁有獨立的管理層匯報程序。

恒生銀行的顧問業務營運與其他銀行營運之間設有資訊分隔措施，以確保所有機密及價格敏感資料均得以妥當處理。恒生投資服務的關聯公司或與本資料所提及的公司(如有)進行及/或尋求開展業務往來。因此，投資者應注意，就此等公司可能存在利益衝突，或會影響本資料的客觀性。

在本資料發出之日：滙豐集團內的公司及/或其高級職員、董事及僱員可能在本資料所提及的全部或任何證券 / 投資項目(如有)中，以其個人帳戶持有持倉及進行買賣。滙豐集團內的公司或會不時以主事人或代理人的身份向/從其等的客戶出售和購買本資料中所提及的公司（如有）的證券/投資項目，其中包括股票及債務工具（包括衍生工具）；或有提供投資服務(不論涉及的是關於投資銀行業務或非投資銀行業務)；或進行承銷；及/或有擔任相關證券/投資項目的莊家或流通性提供者。滙豐集團內的公司可能在本資料所提及的公司的債務證券擁有重大權益。

在若干情況下，滙豐集團內的公司可能獲得金錢及/或非金錢利益，包括就投資產品的始創、分銷、交易及/或處置，及/或就投資產品提供服務、向客戶提供服務（無論是否與投資相關）或轉介服務。這些產品或服務可能由恒生銀行、滙豐集團內其他公司及/或第三方發行或提供。可能獲得之利益是基於預先設定的標準和變量（一套或多套）而釐定，並通常特定於指定的相關投資產品或服務。投資者應參閱有關中介機構在訂立相關投資產品交易之前或在訂立相關投資產品交易時須作出的關於金錢和非金錢利益的披露。

恒生投資服務旗下投資顧問（一位或多位）的部分薪酬乃參考恒生銀行的盈利能力，其中包括經紀佣金收益、費用收入及/或其他金錢利益。恒生投資服務、恒生銀行及滙豐集團內其他公司可能從其他方（可能包括產品發行商、滙豐集團內的公司及/或第三方）獲得非金錢利益，或與恒生銀行及/或滙豐集團內其他公司所分銷的投資產品的發行人有密切聯繫或其他法律或經濟關係。這些非金錢利益可包括但不限於提供與相關投資產品或服務有關的市場研討會、數據或分析服務、客戶銷售支援和員工銷售支援等。