

最新焦点分析 - 美国股市最新动态

美股再向上突破后的风险与机遇

#投资 #CIO观点 #股票 #美国股市

#最新焦点分析

2025年7月18日

投资总监办公室及顾问服务

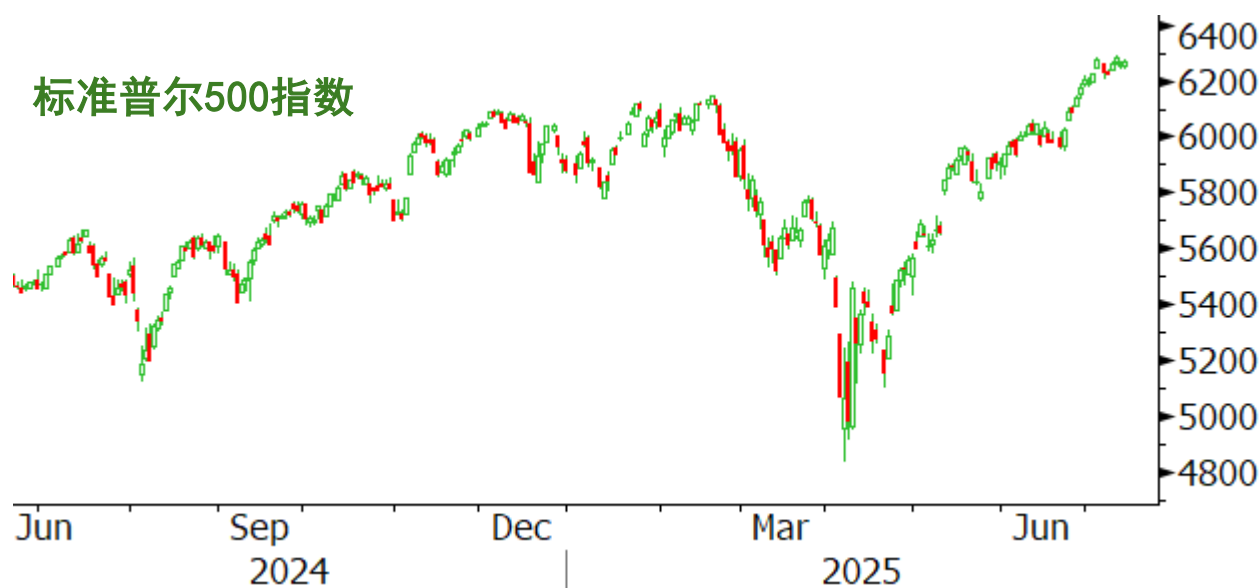
- **美国股市7月初跟随环球股市上升，再创历史新高。**推动升市的主因包括近日美国芯片商恢复对华供应高端芯片的利好消息，带动科技巨头股价上扬，加上企业现金流充裕，积极回购股票带来重要支持
- **市场预计美联储仍然将于年内减息，**同时美国就业数据理想进一步有利以消费导向的经济。近期美国经济活动也持续扩张，加上美国延迟实施对多国加征新关税率至8月初，皆有助股市上升
- **然而，假若美国真的对多国征收大幅提高的关税，**市场的波幅将再度回升，或引发新一轮的调整
- **美股估值也已再次大幅攀升，**标普500指数预测市盈率升至接近24倍，显著高于长期平均水平。近期升势主要由少数大型科技股带动，市场宽度有限
- **多个国际机构已先后下调美国经济增长预测，**但市场对带动大市的个别大型企业盈利增长预期很高
- **防守性板块估值较低，**一旦经济转弱或利率下行，资金有可能由高增长板块流向这些防守板块；美国税改法案通过后，长远或将加强美国国内经济动力，可能利好某些行业，甚至中小型企业等

关税对经济影响的忧虑下降 助美股向上突破

环球股市于7月继续上升，美国、英国、德国及亚洲多个股市等皆造好。美股当中标普500指数及纳斯达克指数均创下历下史新高，道琼斯工业平均指数亦升近历史高位。美股今轮升势主要由一系列因素带动，主要是因为近日美国芯片商恢复对华供应高端芯片的利好消息，市场预料相关产业将保持强劲增长，带动个别科技巨企股价表现强劲。此外，今年首季标普500指数的股票回购金额达到2,935亿美元，创下纪录新高，反映美国大型企业手持充裕现金，并持续进行股票回购，为整体美股股价带来重大支持。

宏观经济方面，虽然通胀数据回落趋势反复，市场预期美联储仍然将于年内减息，成为推动股市向上的另一催化剂。而美国最新的就业数据表现仍然理想，直接利好主要以消费推动的美国经济。此外，美联储最新会议记录显示，近期美国经济活动持续扩张，加上美国延迟实施对多国加征新关税率，整体上减低对关税政策影响经济的忧虑。不过，假若于8月1日开始，美国真的对多国征收被大幅提高的关税率，市场的波幅将再度回升，或引发新一轮市场的调整。

标普500指数于7月再创历史新高



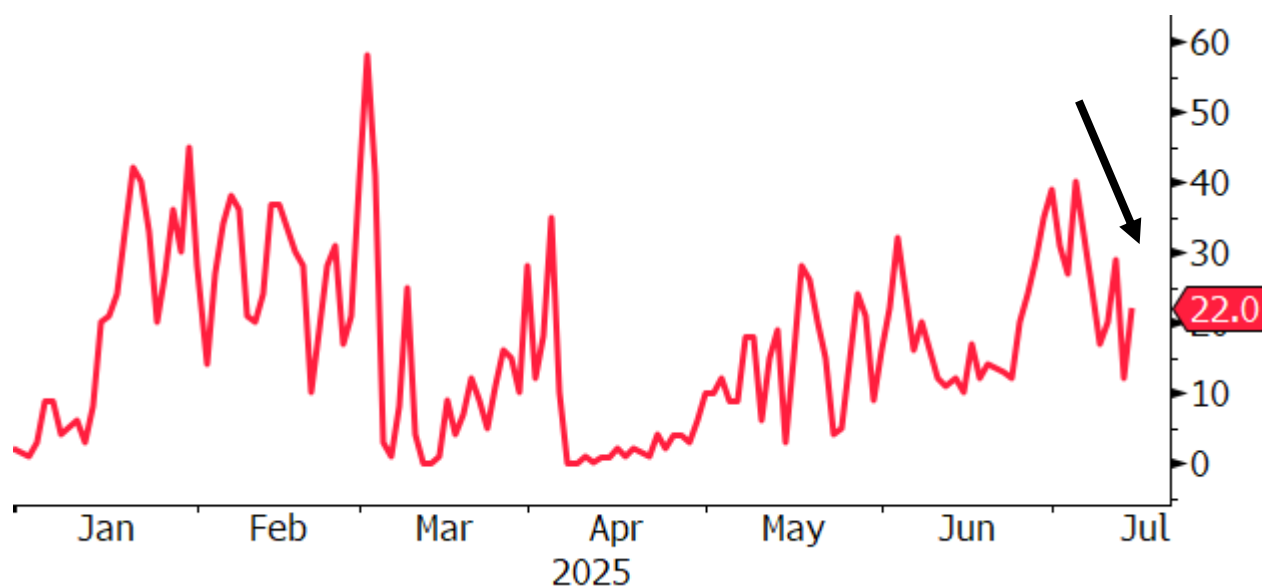
资料来源：彭博，截至2025年7月14日

美股市寬容與估值高 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业股價仍低於其52周高位，反映仍然大部分股票未能同步受惠於升市。個中原因相信或與特朗普上任後，先後推進反復兼備受爭議的關稅政策有關。經貿政策轉變頻繁下，令大部分美國企业的前景添加不確定性，繼而令企業管理層、消費者、投資者，甚至美聯儲均採取觀望態度。

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，雖然市場預期美聯儲將於今年再度減息，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



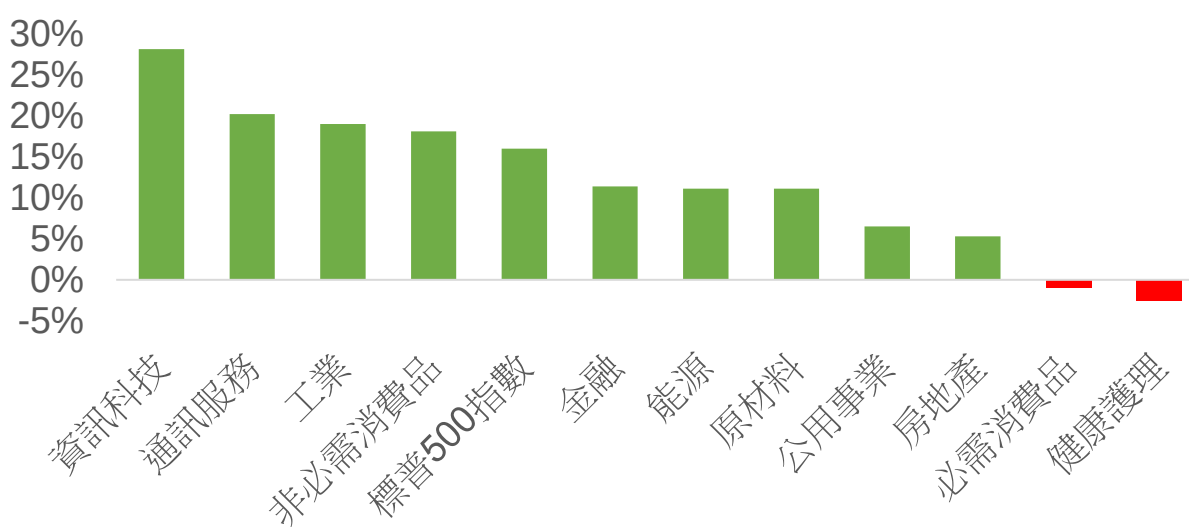
資料來源：彭博，截至2025年7月14日

企业盈利或仅低速增长 聚焦分散配置于各个板块

事实上，市场对美国企业未来的盈利增长预期也相对偏低。根据FACTSET于7月中的数据，美国股市今年的盈利表现较2024年明显放缓，标普500指数成份股第二季的平均盈利同比增长仅约4.8%，明显低于过去五年（约12.7%）及十年（约9.2%）的平均水平，也较2024年同期的增长（约8.8%）为低。各个板块当中，受惠于娱乐及互动媒体行业的强劲增长，通讯服务板块次季盈利增长高达29.6%；而在人工智能高速发展及企业信息技术支出增加下，半导体及相关设备需求正不断上升，从而带动科技行业的盈利增长达到16.6%的较高水平。但现时带动板块表现的个别大型企业估值偏高，市场对其盈利增长已经有很高的预期。

相反过去表现落后的防守型板块如公用事业、房地产、必需消费品及医疗保健的估值较低。同时，防守性板块如公用事业、房地产往往对利率走势较为敏感，在经济放缓一旦利率转呈下行趋势，表现将有望直接受惠。市场或将再次出现板块轮动现象。此外，最近通过的美国税改法案，虽然将令美国债务进一步增加而备受关注，但长远而言，或将加强美国国内经济动力，可能利好某些行业，甚至中小型企业等。

标普500指数各板块过去三个月表现



资料来源：彭博，截至2025年7月14日

免责声明

恒生投资服务有限公司

司地址：香港德辅道中83号恒生总行

本资料由恒生投资服务有限公司（「恒生投资服务」）编制及发出，惟仅供一般参考之用。本资料并不构成，亦无意作为，也不应被诠释为投资建议或其他专业意见，或要约、招揽或建议投资于本资料内所述之任何证券或投资项目。透过任何途径或以任何方式再次派发或改编本资料或其中任何部分，均在严禁之列。本资料无意向派发本资料即触犯法例或规例的司法权区或国家/地区的任何人士或实体派发，亦无意供该等人士或实体使用。

本资料所载资料乃根据恒生投资服务认为可靠的资料来源而编制，惟该等资料来源未经独立核证。在本资料表达的预测及意见只作为一般的市场评论，并不构成投资研究、投资建议或其他专业意见或保证回报。该等预测及意见为恒生投资服务或撰写本资料的投资顾问（一位或多位）于本资料发出之日的意见，可作修改而毋须另行通知。概无就本资料所载任何资料、预测及/或意见的公平性、准确性、时限性、完整性或正确性，以及任何该等预测及/或意见所依据的基准作出任何明文或暗示的保证、陈述、担保或承诺，恒生投资服务及有关资料提供者亦不会就使用本资料所载任何该等资料、预测及/或意见而负责或承担任何法律责任。敬请投资者自行评估本资料所载资料、预测及/或意见的相关性、准确性及充足性，并作出彼等为该等评估而认为必要或恰当的独立调查。

本资料所述的证券或投资可能并不适合所有投资者，且并未考虑各收件人的特定投资目标或经验、财政状况或其他需要。因此，本资料并无就其中所述任何证券及/或投资是否切合任何个别人士的情况作出任何声明。于作出任何投资决定前，敬请投资者基于本身的投资目标、财政状况及特定需要而作出投资决定；在有需要的情況下，应于作出任何投资前咨询彼等的专业顾问。本资料无意提供任何投资建议或其他专业意见。

投资涉及风险。敬请投资者注意，证券及投资的价值可升亦可跌，过往的表现不一定可以作为日后表现的指引。海外投资附带一般与本港市场投资并不相关的其他风险，包括（但不限于）汇率、外国法例及规例出现不利变动。本资料并非，亦无意总览本资料所述证券或投资牵涉的任何或所有风险。于作出任何投资决定前，敬请投资者细阅及充分了解有关该等证券或投资的所有销售档，以及其中所载的风险披露声明及风险警告。

「环境、社会及管治」（「ESG」）和可持续投资的重要声明

从广义上，「ESG和可持续投资」包括在不同程度上考虑ESG及/或其他可持续发展因素的投资策略或投资项目。本资料所提及的被归类为ESG或可持续投资的若干投资项目可能正在改变，以实现可持续发展成果。

概不保证ESG和可持续投资所产生的回报与不考虑ESG及/或其他可持续发展因素的投资回报相近。ESG和可持续投资或会偏离传统市场基准。此外，ESG和可持续投资或ESG和可持续投资带来的影响并没有标准定义或量度准则。ESG和可持续投资及相关影响量度准则是高度主观，并且在不同板块之间和同一板块之内可能存在重大差异。

恒生投资服务概无就投资项目以绿色及/或可持续投资名义进行推销或分类。对于本资料所提及的被归类为ESG或可持续投资的投资项目，这可能是基于恒生投资服务的关联公司、第三方供货商或发行机构（视属何情况而定）所设计及报告的ESG量度准则。恒生投资服务不会就该等量度准则自行作出具体的尽职调查。并不保证：（a）投资项目的ESG/可持续发展影响或量度准则的性质与任何特定投资者的可持续发展目标保持一致；或（b）投资项目的ESG/可持续发展影响将达到指定水平或目标水平（如有）。

ESG和可持续投资是一个不断演变的领域，新的监管规例可能生效，这或会影响投资的分类或标签方式。截至一个特定日期（如有指定）或本资料发出日期（视属何情况而定）被视为符合可持续发展准则的投资项目，在未来可能不再继续符合这些准则。

© 恒生投资服务有限公司。版权所有，翻印必究。

在事前未取得恒生投资服务有限公司以书面方式表示批准的情况下，不得以任何方式或以任何途径（包括电子、机械、复印、录影或其他形式）复制或传送本资料各部分或将本资料各部分储存于可予检索的系统。

(HSIS 08/24)

披露事项

恒生投资服务为恒生银行有限公司（「恒生银行」）的附属公司，而恒生银行为汇丰集团的一员。除非另有披露，于本资料发出日期，恒生投资服务在本资料所提及的公司的证券（如有）或该等公司所属同一集团的成员公司的证券中，概无拥有任何权益。

编制本资料的投资顾问（一位或多位）证实，在本资料表达的观点准确反映投资顾问（一位或多位）对本资料所提及的公司（一间及多间）或投资项目的个人观点，而投资顾问（一位或多位）的薪酬（包括其家庭）概不曾、现在没有及日后将不会与本资料所载的特定观点直接或间接相关。

恒生投资服务已制定程序以辨识及管理与恒生银行顾问业务相关的任何潜在利益冲突。恒生投资服务的投资顾问及其参与编制及分发顾问报告的职员，以独立于恒生银行环球市场、汇丰环球市场及汇丰环球研究的业务的方式营运，并拥有独立的管理层汇报程序。

恒生银行的顾问业务营运与其他银行营运之间设有资讯分隔措施，以确保所有机密及价格敏感资料均得以妥当处理。恒生投资服务的关联公司或与本资料所提及的公司（如有）进行及/或寻求开展业务往来。因此，投资者应注意，就此等公司可能存在利益冲突，或会影响本资料的客观性。

在本资料发出之日：汇丰集团内的公司及/或其高级职员、董事及雇员可能在本资料所提及的全部或任何证券 / 投资项目（如有）中，以其个人账户持有持仓及进行买卖。汇丰集团内的公司或会不时以主事人或代理人的身份向/从其等的客户出售和购买本资料中所提及的公司（如有）的证券/投资项目，其中包括股票及债务工具（包括衍生工具）；或有提供投资服务（不论涉及的是关于投资银行业务或非投资银行业务）；或进行承销；及/或有担任相关证券/投资项目的庄家或流通性提供者。汇丰集团内的公司可能在本资料所提及的公司的债务证券拥有重大权益。

在若干情况下，汇丰集团内的公司可能获得金钱及/或非金钱利益，包括就投资产品的始创、分销、交易及/或处置，及/或就投资产品提供服务、向客户提供服务（无论是否与投资相关）或转介服务。这些产品或服务可能由恒生银行、汇丰集团内其他公司及/或第三方发行或提供。可能获得之利益是基于预先设定的标准和变量（一套或多套）而厘定，并通常特定于指定的相关投资产品或服务。投资者应参阅有关中介机构在订立相关投资产品交易之前或在订立相关投资产品交易时须作出的关于金钱和非金钱利益的披露。

恒生投资服务旗下投资顾问（一位或多位）的部分薪酬乃参考恒生银行的盈利能力，其中包括经纪佣金收益、费用收入及/或其他金钱利益。恒生投资服务、恒生银行及汇丰集团内其他公司可能从其他方（可能包括产品发行商、汇丰集团内的公司及/或第三方）获得非金钱利益，或与恒生银行及/或汇丰集团内其他公司所分销的投资产品的发行人有密切联系或其他法律或经济关系。这些非金钱利益可包括但不限于提供与相关投资产品或服务有关的的市场研讨会、数据或分析服务、客户销售支援和员工销售支援等。