

# 美股策略

2024年4月

大新銀行經濟研究及投資策略部

## 減息預期推遲 利率敏感行業短線受壓

- 聯儲局減息預期降溫，加上部分半導體股盈利前景受壓，帶動美股由高位回調
- 食物及能源價格回升，我們上調公用及必需性消費行業觀點行業觀點至中性
- 聯儲局未急於減息，我們下調資訊科技行業及房地產行業觀點

	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	39,807.37	5,254.35	16,379.46	6,117.19	2,124.55	13.01	4.62%	4.20%	104.55
一個月變動	● +2.1%	● +3.1%	● +1.8%	● -2.1%	● +3.4%	● -0.4	● +0.1基點	● -5基點	● +0.4%
三個月變動	● +5.6%	● +10.2%	● +9.1%	● -5.5%	● +4.8%	● +0.6	● +37基點	● +32基點	● +3.2%

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	+3.1%
能源	+10.4%
公用	+6.3%
原材料	+6.2%
金融	+4.7%
通訊服務	+4.3%
工業	+4.3%
必需性消費	+3.2%
醫療保健	+2.2%
資訊科技	+1.9%
房地產	+1.1%
非必需性消費	+0.0%

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	79/499	63	4	12	80%	21.2	+18%
能源	2/23	1	1	0	50%	12.4	-41%
原材料	3/28	2	0	1	67%	21.5	+25%
工業	10/79	8	0	2	80%	21.5	+18%
非必需性消費	8/52	6	1	1	75%	24.5	+10%
必需性消費	8/38	7	0	1	88%	20.1	+3%
醫療保健	5/63	5	0	0	100%	18.9	+16%
金融	31/71	23	1	7	74%	15.9	+17%
資訊科技	6/65	6	0	0	100%	28.9	+42%
通訊服務	3/19	3	0	0	100%	19.1	+24%
公用	0/30	0	0	0	-	15.6	-11%
房地產	3/31	2	1	0	67%	35.3	-12%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2024年3月31日。季度業績資料截至2024年4月19日。

### 上月回顧

- 市場3月仍然預期聯儲局今年有望減息三次，資訊科技及通訊行業延續升勢，加上金融股及工業股亦造好，推動標普500指數3月續創歷史新高，全月升3.1%。
- 中東政局不穩，能源股升10%，跑贏大市。工業及原材股均升6%，緊隨其後。市場預期減息在望，金融、通訊、工業股升逾4%。銷售前景偏淡，汽車股受挫，抵銷其他消費股升幅，非必需消費股無升跌，跑輸大市
- 電動車銷情不佳，加上歐美可能對中國電動車實施限制，相關股份顯著下挫，拖累在美國上市的中国股票按月跌2%。

### 本月焦點

- 美國經濟仍具韌性，就業市場表現強勁，零售表現及服務業活動保持增長，製造業亦回復擴張，通脹走勢反覆，加上聯儲局主席及部分官員表示不急於減息，市場延遲對聯儲局減息時機及下調減息幅度的預期。
- 聯儲局減息預期降溫，美國十年期國庫券孳息率升至4.7%，房地產、資訊科技、非必需消費股受壓，美股由歷史高位出現回調。
- 中東局勢再度緊張，俄烏局勢亦未有緩和跡象，商品價格上升或使環球通脹變得更頑固，聯儲局或需維持限制性利率更長時間。

### 美股策略

- 標普500指數估值偏高，預期市盈率由近期高位21倍回落至20倍，仍高於十年平均加一個標準差以上。聯儲局未急於減息，或限制美股進一步突破的動力。過往由龍頭科技股推動不斷破頂的美股，其業績能否持續優於預期，或許是美股未來的主要風險因素。
- 食物及能源價格回升，我們上調公用及必需性消費行業觀點至中性。聯儲局未急於減息，或拖累利率敏感股份表現，我們分別下調資訊科技行業觀點至中性、及房地產行業觀點至略為看淡。

資料來源：彭博、大新銀行，截至2024年4月25日。

# 行業觀點

行業	觀點	短評
資訊科技	▶ ↓	我們下調資訊科技行業觀點至中性。人工智能發展成為半導體以至整體軟硬件行業的新增長點，而相關晶片產能短期或受制於廠房設備建設時，加上美國持續實施對華投資禁令及科技限制，中國亦可能逐步減少海外晶片的使用，會繼續影響較依賴中國市場或供應鏈的企業，或限制相關股份盈利前景。資訊科技行業的預測市盈率最近由高位回落，仍達26.3倍，估值並不便宜，而聯儲局未急於減息，估值或有下行壓力。目前市場對行業盈利預期仍然樂觀，須注意其盈利增速能否維持並優市場預期，短線在估值重估後，或有望重拾上升動力。
金融	▶	聯儲局未急於減息，高息環境一方面支持金融業的淨利息收入，同時亦可能會加劇商業房地產相關風險，或影響金融機構的資產質素。另外，美股交投持續暢旺，亦有利證券業務相關收入。
醫療保健	▶	新型醫療技術及包括減肥及糖尿病等新研藥物或支持相關企業盈利表現。然而聯儲局未急於減息，經濟面臨放緩壓力，加上來自新冠疫情的相關收入減退，或限制醫療服務及其他醫藥企業的收入前景，未必持續支持其偏貴的估值（預測市盈率十年平均加兩個標準差）。
非必需性消費	▶	美國龍頭電動車股份業績不及預期，銷量增長乏力，盈利能力或受制於中國電動車的競爭及減價戰，可能拖累電動車股表現。美國消費信心回落，或不利零售股盈利前景。大型體育用品股份警告中國等地區銷售前景疲弱，或拖累相關股份表現。
工業	▶	美國製造業活動回復擴張，或有助資本產品盈利前景改善。另外，中東及俄烏衝突持續，軍工行業或短期受惠。油價上升及紅海航線受阻或增加航運成本，不利運輸股表現。
通訊服務	▶	通訊服務行業中，大型網絡公司持續精簡人手，有望降低營運成本。社交媒體亦透過加強人工智能投入，或有助削減成本及進一步增加廣告收入。部份串流娛樂平台預告用戶增長放緩，或不利盈利前景。另外，電訊服務商增長乏力，或限制相關股份表現。
必需性消費	▶ ↑	我們上調必需性消費行業觀點至中性。美國餐飲服務回復增長，食品價格保持溫和增長，或有助改善食品及飲料股的盈利能力。
能源	▶	油價回升，美國經濟表現穩健，中美製造業均回復擴張，或提振能源需求，加上油組有可能進一步減產，或支持能源股表現。
公用	▶ ↑	我們上調公用行業觀點至中性。能源相關消費物價連續兩個月回升，或有助電企改善盈利前景，影響相關股份表現。
原材料	▶	中東局勢不穩，有助支持黃金及銅等金屬價格表現，開發相關原材料的企業或可受惠。
房地產	▶ ↓	我們下調房地產行業觀點至略為看淡。聯儲局不急於提前減息，按揭利率再度回升，加上商業房地產相關風險未完全消退，短期或增加房地產行業壓力。

資料來源：大新銀行，截至2024年4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▲」或「略為看好▶」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▼」或「略為看淡▶」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  
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。