本文件內容只供友邦內部參考，不得向公眾(包括零售投資者，現有或準客戶) 轉發或分發。

理財專訊

2025年8月20日

【摩根資產管理】美國2025年第二季最新企業業績：做好準備面對挑戰

第二季的市場波幅令投資者如同處身於顛簸的海上。在關稅疑慮與人工智能（AI）熱潮這兩股市場情緒交織下，標普500指數一度下跌19%，但在季末又創下歷史新高。在貿易談判的催化下，科技與通訊服務板塊的升幅達40%，創下史上最快收復逾15%跌幅的紀錄。隨著市場動盪逐漸平息，第二季業績公佈期或提供寶貴機會，協助投資者釐清方向。

優於已降低的標準

- 目前，美國股市每股盈利的共識預期為65.21美元。如能實現，意味按年增長為7.7%，高於5.3%的10年中位數。
- 從每股盈利增長的三大來源看，預期收入、利潤率及回購將分別貢獻5.5、3.1及-0.8個百分點。科技股再次扮演重要角色，超大市值美國科技企業預期將會帶動本季56%的盈利增長。金融是科技板塊以外本季唯一跑贏標普500指數盈利增長的行業。
- 只有一小部份的關稅成本會影響企業的第二季業績。季內消費者與生產者通脹仍然溫和，6月份整體個人消費支出物價指數（PCE）與生產者物價指數（PPI）分別按年升2.6%與2.3%。然而，分析師在4月8日至6月30日期間將2025年第二季的每股盈利預測增長下修了4個百分點（從7.8%下修至3.8%）。因此，雖然盈利與收入優於預期的企業比例上升（10年平均盈利為81%對75%，收入為79%對64%），但這只是相對於較低的標準而言。
- 令人驚訝的是，分析師並未將關稅的潛在影響反映到隨後季度的預測當中。自7月1日以來，第三季及第四季每股盈利按年增長預測分別上修約0.5%，而2025年全年預測的下修幅度則與長期平均相若。

人工智能熱潮暫時壓倒關稅疑慮

- 事實上，美國企業紛紛上調盈利及收入的指引，扭轉了4月份以來的趨勢。一方面受惠於關稅率低於預期，但另一方面也是市場對推動收入增長的結構性轉型因素予以肯定，當中首選人工智能。美國超大市值科技企業今年有望再錄得19%的盈利增長，其中多家企業在第二季於人工智能相關領域表現亮麗。雲端收入按年平均增長30%，而人工智能已為廣告商業化帶來雙位數增長，讓投資者堅信人工智能這個投資主題的價值，但美國超大市值科技企業之間存在差異，且市場上不乏具備高競爭力的非巨頭企業。
- 自4月8日以來，標普493間企業的2025年每股盈利增長預測已下修了1.7%，反觀美國超大市值科技企業的預測則上修了2.3%。人工智能領域的投資似乎不受宏觀環境與政治不確定性的影響，這有望支持整體科技行業的表現。
- 美元走低將會利好海外銷售比重較高的美國科技企業，半導體行業也因對中國出口的管制得以放寬而受惠。

美國企業正在應對關稅成本

- 關稅率（特別是針對中國）預期最終將大幅低於4月8日所公佈的水平，部份美國企業亦以此作為財務指引。然而，報復性關稅以及行業關稅仍是風險所在。
- 疫情之後，供應鏈已變得更加本地化及更具韌性，而美國企業也正在實施更多緩和風險的措施。然而，這些措施確實會帶來額外成本及機會成本。
- 美國企業正逐步調高價格，但他們也要提防需求因而減弱。消費者的信心低迷，在2022年的通脹衝擊之後，消費者對價格上升的容忍程度可能有限。

消費者仍然相對穩健，但消費模式正持續演變

- 美國企業似乎正在適應更高的關稅，但關鍵問題在於消費者需求穩健。第二季消費按季年率增長1.4%，較第一季的 0.5%加快。雖然美國經濟數據顯示消費者維持穩定，但是拖欠還款及收入水平差距仍然值得關注。雖然消費在下半年可能會放緩，但是消費模式正隨環境而演變。這已反映在第二季的企業盈利當中，而企業的評論亦印證了這些轉變。
- 自2024年以來，可支配開支的增長，一直超越非可支配開支。7月份至今，可支配開支按年增長6%，而非可支配開支則增長1.8%。健康及個人護理用品零售額的按年增長居首，或者顯示雖然消費者不一定大肆購買高價商品，但他們仍然願意享受簡單的奢侈品。電子產品、家電及消閒用品等類別，需求則較為低迷。不過，實際消費開支的月度趨勢顯示，在上調關稅之前，消費者可能在春季提前消費。汽車及汽車零件的情況類似，不過目前的需求看來已穩定下來。
- 美國消費者消費動力漸現疲態是過去幾年流行的說法，但是目前尚未真正浮現。的而且確，消費動力可能會從增長轉為放緩，但企業對需求仍然保持審慎樂觀的態度，並調整策略，透過提供價值、創新及「小確幸」式的體驗，以迎合具備韌性的市場。

投資啟示

- 科技板塊透過人工智能商業化能夠推動收入，維持利潤率，並受惠於美元走低，持續締造可觀利潤。
- 金融板塊是科技板塊以外，唯一跑贏標普500盈利增長的行業，受惠於收益率曲線陡峭、宏觀環境穩定，以及放寬管制的前景。
- 消費行業的利潤率往往較低，可能會受到關稅的影響。然而，市場上仍存在具備韌性的消費領域，例如餐飲、玩具及美容產品等簡單奢侈品，而非高價商品。能夠提供價值、折扣或優惠方案的企業，更能推動收入增長。
- 因為行業表現不再局限於美國超大市值科技企業，投資者多年來首次能夠在價值與增長兩方面都有吸引的選擇。然而，由於關稅政策的潛在不利因素，投資者應採取主動且選擇性的投資方式，選取需求強韌、利潤穩健，以及能夠適應後關稅環境的企業。

以上資料由摩根資產管理提供，2025年8月

免責聲明及使用條款

- 閣下確認此資料/文件/短片擁有人為友邦保險（國際）有限公司（於百慕達註冊成立之有限公司) (以下簡稱「友邦香港」或「公司」)。閣下使用、複製或下載此資料/文件/短片，即表示閣下已同意及接受下述所有條款之約束：
- 這是一份友邦香港內部文件，不構成任何邀請或招攬購買 (或認購) 任何保險或金融產品，並只供友邦香港、其僱員、財務策劃顧問及友邦香港認可的銷售伙伴作內部培訓使用，不能傳播或分發予友邦香港以外的任何第三方包括任何公眾人士、客戶或準客戶，亦不得使用此資料/文件/短片作銷售或招募面談或說明或其他相類似之用途。
- 除非事先獲得友邦香港同意，否則任何人一律不可擅自將此資料/文件/短片再發放或使用於其他用途或目的。若未得到友邦香港獲授權人士事先書面同意，閣下不可修改、更改或變更此資料/文件/短片的部份或全部內容。
- 此資料/文件/短片是友邦香港經搜集內外資料製作而成，更新版本日期列印於資料上。此文件之數據及資料是經搜集內外資料編纂製作而成，友邦香港將盡力確保資料/文件/短片內容準確、完整及為最新的資訊，但不會就資料/文件/短片來源的準確性、完整性及適時性或因而引致的損失負上責任及作出任何保證或陳述。此資料/文件/短片或有由講者提供的內容，任何該內容僅代表講者/相關資料提供者之個人/相關公司觀點而並非友邦香港之觀點。在任何情況下，友邦香港不會就資料使用者負上任何責任。
- 在任何情況下，友邦香港不會就資料使用者負上任何責任。若閣下使用此資料/文件/短片之資料，即閣下同意賠償及承擔對友邦保險（國際）有限公司（於百慕達註冊成立之有限公司)及其母公司、分公司和子公司、董事、高級職員、營業員、僱員、合伙人及持牌人的任何索償或遭第三者追討因使用或違反使用此資料/文件/短片所造成損失或損害的責任。
- 請注意如閣下並無持有就有關提供證券意見之資格或牌照，閣下不能向客戶提供任何有關證券或投資意見。因此，此文件或在任何情況之下不應被視作為其專業知識或專業建議。本文件亦不應被視作要約或遊說、認購、買入或出售任何證券或集體投資計劃。如閣下需要查詢任何有關證券、投資及/或非營業代表專業知識之詢問時，閣下應尋求及向有關具該項專業資格之人士查詢。 於此文件的內容是按着一般情況而言，只作一般參考，並未考慮到任何人士或團體的投資目標。請勿依賴作投資決定。 投資涉及風險，投資表現及回報可升可跌，過往表現並非將來表現的指引或提示。
- 財務策劃顧問需持有卷五牌照方可進行投資相連壽險保單之銷售活動。於介紹任何投資相連壽險產品之前，財務策劃顧問必須跟客戶進行財務需要分析（FNA）及風險承擔能力問卷（RPQ），以確認客戶的投資需要、保費負擔能力及風險承擔能力。而在整個銷售過程中，財務策劃顧問亦不可向客戶提供任何投資建議。投資相連壽險保單只適合有人壽保障需要及投資需要的客戶購買。
- 如需了解有關投資選擇（現金股息）的內容和風險，請參閱相關投資相連壽險產品產品資料及資料。
- 派息基金的股息不應視作主要或唯一的收入來源。現金股息不應被演繹為固定的收入或可抵銷固定支出(例如: 其他保單保費或日常開支)的收入。投資選擇(現金分派)並不保證現金股息的分派；並不保證分派的頻率；及亦不保證現金股息的金額或息率。從投資收益，資產增值或資本中撥付的現金股息可能會導致連繫基金的淨資產下降，並令保單的戶口價值下跌。
- 實際的股息付款日期可能因爲友邦不能控制的事情而有所延誤，這些事情包括但不限於 (i) 連繫基金的基金公司通知股息派發時間表有所改變/延誤通知 (ii) 相關銀行基於時差或內部處理款項手續而導致的延誤等 (iii) 颱風 / 特別假期 (iv) 發生其他不可抗力的事件 。

[AIA - INTERNAL]