

華爾街兩預期落空 美股風險增

一點靈犀

周三美股迎來後疫情時代最大暴跌，納指重挫3.64%，標指跌超2%，二者均創2022年底以來單日跌幅紀錄，美股全日市值蒸發過萬億美元。雖然美股「虛胖」人盡皆知，但如此慘烈地縮水，還是與兩大預期的破滅有關。

李靈修

毫無疑問，「科技七雄」是本輪下跌的重災區，導火線是谷歌與特斯拉的季報出爐。兩家公司不僅主營業務收入不及預期，而且未來的開支費用仍居高不下，引發外界對其利潤前景的擔憂。

人工智能回報成疑

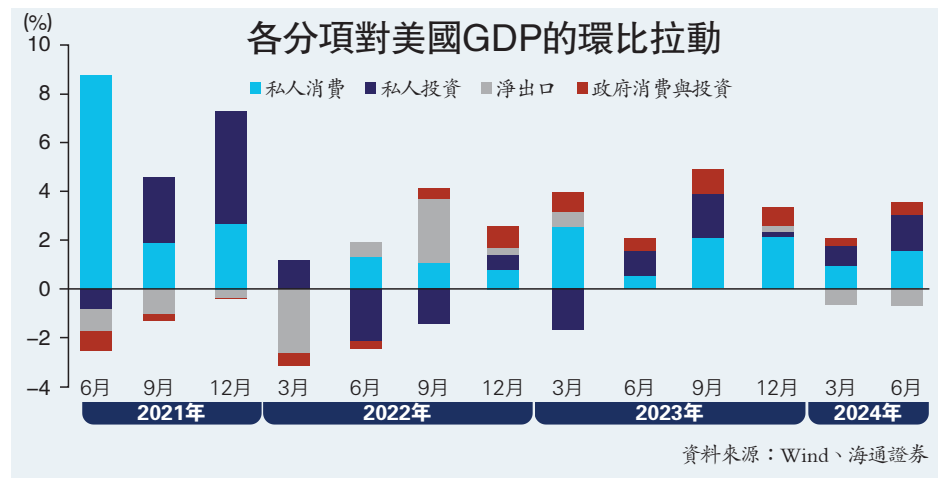
回顧七巨頭近一年的市場表現，可以說是「成也AI，敗也AI」。公司的營收與利潤並未出現大幅增長，股價走勢主要由市盈率推動，而非基本面的實質性向好。而企業估值的最大助力無疑就是生成式AI的爆發。

但眼下「AI神話」開始遭到華爾街的質疑。在谷歌業績電話會議上，各家券商分析師的追問焦點，就是公司每季超過100億美元的AI研發資本支出，未來

能否得到相應的回報。日前巴克萊還發布研報預計，到2026年，科企巨頭每年投入到AI領域的支出高達600億美元，但每年獲得的相應收入僅為200億美元。

筆者本月6日撰文《生成式AI的索洛悖論》指出，人工智能在資本市場上的如火如荼，其實未能在現實世界中得到驗證。根據美國普查局統計，截至2024年2月，AI技術在企業層面的滲透率僅為5.4%。此外，市場望眼欲穿的GPT-5也出現連續跳票，至今沒有給出明確的推出時間。OpenAI也因此被嘲諷為「一間成功的期貨公司」。

美股市場之所以「未見兔子敢撒鷹」，是因為相信了硅谷鼓吹的規模效應（Scaling Law）。規模效應是指，隨著參數規模、訓練數據集的大小或用於



訓練的計算量增加，AI大模型的性能會按照某種「幕律關係」上升。這意味着，AI的想像空間只受到GPU芯片產能的約束。英偉達是Scaling Law最大受益者。

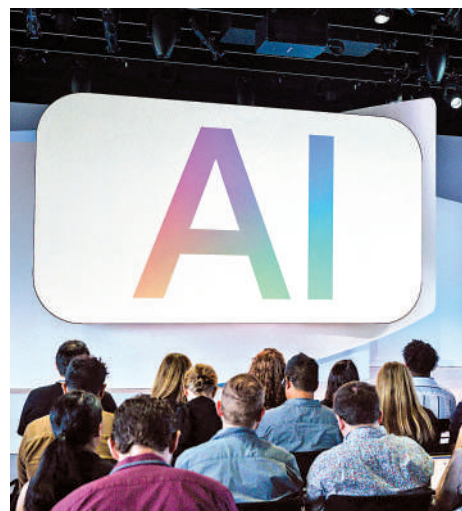
降息窗口一再推遲

然而，Scaling Law並非已被證明的理論定律，只是基於觀察的經驗性總結。硅谷編織的把戲被揭穿，股價自然

要打回原形。

華爾街第二個被糾偏的預期是聯儲減息。美國第二季度GDP環比折年率升2.8%，超出市場預期的2%。華爾街期待的「7月降息」如夢泡影，「9月降息」恐怕也岌岌可危。

從結構上看，第二季度私人消費環比折年率2.3%（前值1.5%），拉動GDP環比增長1.6個百分點，成為最大貢獻項。零售數據的連續修復，側面證明



▲美股「科技七雄」的「AI神話」開始遭到華爾街質疑。

了美國經濟仍具韌性。再看最大拖累項的淨出口數據，期內美國出口環比折年率達2.0%（前值1.6%），進口環比折年率則由6.1%提升至6.9%。進口增長大幅超過出口，凸顯美國內需的強勁。

筆者本月14日撰文《美9月減息判斷需謹慎對待》指出，在經濟安全落地之前，聯儲局無必要、無動力、無空間推動降息落地。而第二季度美國經濟的超預期，增添了後續通脹數據的變數，即便芝商所的FedWatch曾將9月降息概率提升至100%，但當今環球市場哪有什麼包賺不賠。投資者且行且珍惜。

心水股

海爾智家 (06690) 中銀香港 (02388) 京東 (09618)

板塊輪流整固 地產股有買盤

頭牌手記

沈金

港股昨日反覆靠穩，恒指17000點心理關口繼續考驗，最惡劣時曾經破掉，低見16924點，較前日低位16964點還低40點，形勢實在不容樂觀，幸而好友及時出手，力挽狂瀾，終在再創低點後反彈，並重上17000點大關，收市報17021點，升16點或0.1%。成交額仍有1047億元，市況難測加上是周末市，有此交投已算不差。

初段港股係係勢有過不錯的反彈，高位去到17229點，升225點，不過又是那一首「有頭無尾陣」的樂曲——恒指沽盤即見湧出，股價急落，指數下滑，其後又是好友收拾殘局，守住17000點收市。這一攻防戰是否打完，甚難預料，因為影響因素太多，可測性不高，以昨日的上落波動也許可以定出近日的高低位，即高點止於17300點，低點要守16900點。

板塊輪流整固，昨日輪到電信股，在回吐貨如潮推出下，中國移動(00941)、中國電信(00728)、中國聯通(00762)全線滑坡，最高曾挫7%，十分驚嚇。因為電信股被視為最穩定的選擇，不料亦一樣難逃劫數，說明淡友壓市，無所不用其極，收市此三大電信股的跌幅在2%至4%不等。

比較之下，本地地產股個別見有買盤吸納，新地(00016)受大行推介「買入」的刺激，曾上到70.35元，收市報69.9元，升2.9%。大行報告認為新地未反映利率可能調低的因素，雖將其目標價調低至84元，但仍有捧場客買貨。此外，長實(01113)、信和置業(00083)、嘉里建設(00683)、太古地產(01972)、九龍倉(00004)等，亦加入上升行列。其中九倉最勁，收24.65元，升2.3%。

本地銀行股三隻升二隻跌，升得最好的是渣打(02888)，漲2%，滙豐

控股(00005)強力回購，升0.4%。此股將與恒生(00011)一道於下周三公布中期業績。大行料滙控稅前利潤跌近5%，仍派第二季息每股0.1美元，與去年持平。至於恒生，大行料其中期稅前盈利跌逾4%，第二中期息派1.2元，較去年略增。

中銀香港(02388)昨收23.25元，升0.4%，非常穩健，估計中期業績會有亮點。大行將其目標價由28.2元調低至27.6元，評級買入。

國策刺激 家電消費股揚

由於中央推家電舊換新補貼政策，刺激了相關消費及購物股上升，包括京東(09618)升3%，TCL電子(01070)升5.5%，海爾智家(06690)升6.1%等等。中央又提高農機報廢更新補貼，第一拖拉機(00038)升11.7%、中國重汽(03808)升18.1%，可見國策到位，威力至大！

受惠以舊換新國策 海爾智家看俏

經紀愛股

鄧聲興

據商務部數據，截至去年底，中國家電市場中，冰箱、空調及洗衣機等主要家電的保有量突破30億台，年度報廢量高逾2億台，料報廢量亦將隨着家電產品的迭代持續增長，具廣闊的「以舊換新」空間。

國家發展改革委及財政部近日亦印發《關於加力支持大規模設備更新和消費品以舊換新的若干措施》提出，統籌安排3000億元（人民幣，下同）左右超長期特別國債資金，加力支持大規模設備更新和消費品以舊換新。其中包括明確指出支持家電產品以舊換新，對個人消費者購買二級及以上能效或水效標準的冰箱、洗衣機、電視、空調、電腦、熱水器、家用灶具及吸油煙機等八類家電產品給予以舊換新補貼，最高可達零售價的20%。此次措施料有望帶動行業基本面及估值提升，業內龍頭企業尤其受惠。

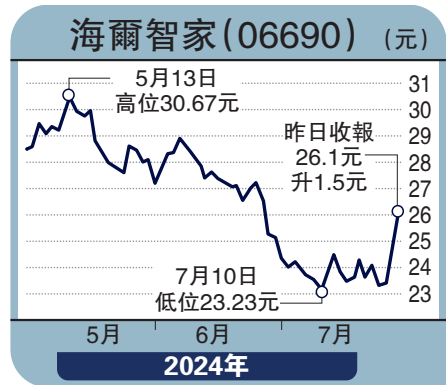
數字化轉型 運營效率提升

全球大家電龍頭海爾智家(06690)近年致力於全球化布局及高端市場探索。2024年首季營業收入按年增長6%至689.8億元；歸母淨利潤按年增長20.2%達47.7億元，扣非後淨利潤亦錄得25.4%增長；受益於數字化轉型及產品結構改善，期內綜合毛利率同比提升0.5個百分點至29%。

集團期內海內外收入保持穩健，首季度海爾智家中國市場收入按年增長8.1%，其中家用空調、廚電、水產業及智慧樓宇等均實現逾10%的收入增速；受益數字化轉型，集團各關鍵環節運營效率持續提升，中國市場經營利潤按年增逾30%，相信有望持續受惠於「以舊換新」等政策支持；海外市場方面，憑藉產品創新迭代及銷售布局，集團首季度收入在歐美市場增長疲弱下仍保持4%的升幅，海外市場經營利潤率增速逾兩位數。

此外，集團擬以約9.8億元的企業價值，收購瑞典伊萊克斯集團旗下一項非從事熱水器業務的ESA全部股權，有助集團擴展南非市場及提升其於中東及非洲市場的市佔率。

（作者為香港股票分析師協會主席，證監會持牌人士，並未持有上述股份）



A股港股守住底線 靜候反攻

政經才情

容道

在本周末段的A股及港股表現，一如本欄上期所料仍然持續向下試底，同時也在預測過的支持位（分別是滬綜指2840點及恒指17000點）找到了強勁的買盤全力托市，最終，昨日兩市都能錄得升市，雖然升幅輕微，但意義重大。在近日西方媒體及資本狂攻之下能守住底線，已是十分成功，更喚回部分投資者的信心，加入入場。大家不妨細看昨日的資金流入狀況就知端倪。

筆者在昨日下午時段判斷到買盤保持強勢，跟着就搭一下順風車，於低位果斷全方位買入一些藍籌及優質價值股，到收市時大部分都有超過2%

的反彈，這就可維持一個良好的勢頭度過這個周末，使我可以有一個更超然的心態看外圍的風雨兩雨。

其實，外圍真是風雨飄搖。昨日中國台灣指數大跌3.29%，熊冠全亞太；黃金也在周四開始出現大瀉，迅速失守2400美元，直插向2350美元心理關口；執筆時俄羅斯MICEX指數竟跌破3000點大關。在俄羅斯最近於政治地緣各方面都風生水起時，竟出現如此驚市，真令我這個東歐大好友有點驚訝。

伺機買俄股 逢低購黃金

當然，有危就有機，我定不會放過這個低位入市的好機會，首先伺機

買進的應是俄羅斯股票及相關基金，再者就開始反手買回黃金，計劃是於2300美元開始每跌25美元買一注，下不設限，重新建倉黃金。

最後，說回本周最令我開心的資本投資回報，就是人民幣於周三開始大漲，最勁時有近700點子升幅，把外資對CNY的淡倉夾得死死的，老讀者都知本人過往一直不停儲入人民幣國債及相關產品，這一下就真是水漲船高了，最令我欣喜的是既賺了錢，也見證了人民幣的國際化及真正於國際金融方面的實力及崛起。路雖漫漫兮，但志必堅也，我國的資產也必迎來盛世的！

（微博：有容載道）

觀望議息 金價恐下試2330美元

金日點評

彭博

本周黃金曾受到美匯指數走軟和市場定價美聯儲9月減息的可能，金價一度重回2430美元上方，但最近兩天在美國經濟數據影響下，特別是第二季度GDP遠超預期，令金價震盪向下，跌穿2400美元，本周低點去到2352美元。

數據方面，美國公布首次申領失業救濟金人數下降至23.5萬，低於市場預期。另外，美國第二季GDP按年率計增長2.8%，遠超預期的2%。然而，筆者認為這一強勁的經濟增長背後，卻隱藏着諸多不確定性因素。

市場再次把焦點放在美國6月個人消費支出物價指數（PCE），核心PCE按年升2.6%，市場預期為2.5%。現時

利率續定價美聯儲9月開始減息，並預計2024年餘下的每次會議都會減息。

減息預期基本消化

技術分析方面，金價本周失守此前非常關鍵的2400美元支撐，而且市場焦點已放在下周的美聯儲議息會議上，所以進一步回撤修正也是合理的現象。因為在減息預期基本消化的情況下，需要獲得更多關於後市貨幣政策的調整線索，這也是限制金價走高的原因。但筆者擔心，現在不但失守2400美元大關，而且還進一步打開下方空間的線索，目前短期均線組正逐步拐頭向下，MACD指標也持續處於死叉狀況，所以短期恐怕還會震盪回落，下方有機會至2330美元水平。而

且在跌破之前的低位支撐後，很大概率會進一步往2300美元大關靠近，而上方以現時的數據及基本面亦難以重回2400美元以上。

（作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk）



特斯拉業務惹憧憬 上望271美元

毛語倫比

毛君豪

特斯拉今年第二季總收入為255億美元創新高，主要得益於能源業務，收入30.14億美元，按年增長100%，但汽車業務收入下降7%；因汽車降價和押注AI領域的投入增加，營業利潤只有16.05億美元，按年下降33%，跌幅大於預期；毛利率18%，高於分析師預期。

特斯拉擁有多樣化業務。汽車業務第二季度產量為41.1萬輛，按年下降14.5%，按季跌5.2%，但預計第三季將按季增長；交付量為44.4萬輛，按年下降4.8%，但按季增長14.8%。由於業內競爭影響，第二季的美國本土電動車市佔率首次降至49.7%，去年同期則為59.3%。新產品方面，特斯拉計劃在2025年上半年推出一款價格更為親民的全新電動跑車Roadster。

能源業務及AI具增長潛力

能源業務方面，特斯拉的能源業務主要包括Powerwall和Megapack，Powerwall是一款家用儲能系統，Megapack則是超大型商用儲能系統。大摩預計，受益於儲能市場的快速發展，特斯拉能源業務在2024財年的收入將超過70億美元。特斯拉能源業務佔總收入的比例也從2022年的4.8%，升

至2024年第二季的12%，毛利率高達25%，遠超汽車業務的14.6%。

至於無人駕駛機器人計程車Robotaxi方面，特斯拉早前表示要花更多時間對車輛進行設計改良，發布時間推遲至10月10日。現時中國及美國有多家企業布局Robotaxi並商業化試點運營，包括文遠知行、百度(09888) Apollo、小馬智行、Waymo、Cruise和亞馬遜ZoOx等，Robotaxi可能會為特斯拉帶來另一個新的成長催化劑。

完全自動駕駛（FSD）方面，特斯拉在AI擁有龐大的駕駛數據，在AI訓練在行內具有顯著優勢。馬斯克表示，FSD系統將在12.5或12.6版本進入包括中國和歐洲在內的多個國家，預計年底可獲得當局監管批准，屆時相關收入將帶來新的增長。特斯拉下一代自動駕駛計算機（註：可能被稱為AI 5），將於2025年下半年應用於汽車上，這將是迄今最強大的硬件版本。

技術走勢方面，特斯拉業績後大插12%，7月中的上升氣勢被打破。如果投資者對特斯拉能源、AI及新平價車業務有憧憬，可待補回近期上升裂口213美元水平買入，中短線先上望近期高位271美元，跌穿200天線205美元止蝕。

（作者為富達證券高級策略師，證監會持牌人士，並未持有上述股份）