

美經濟惡化釀危機 金價再破頂

投資全方位 金針集

國際金價再破頂，反映避險情緒高漲，事實是美國經濟急速惡化，近期科技巨企Meta暫停AI部門招聘、快餐集團麥當勞推出5美元特價餐，可見投資及消費正在轉弱，當心美聯儲對關稅推升通脹的關注度大於經濟下行，利率走勢與市場預期有巨大落差，美元資產面臨更大拋售潮。

大衛

近日金價一度升至3508美元，再創新高位，美國經濟前景不容樂觀，華爾街股市高處不勝寒。事實上，近周美國股市在歷史高位附近呈現較大波動，特別是估值較高的科技股，上落幅度擴大，道指及納指分別在45000點及23000點以上沽壓重重，短期內有可能見頂。

美科企縮投資 前景不明朗

現時特朗普對利率遲遲不減感到十分着急，一再向美聯儲主席鮑威爾施



壓，反映美國經濟真的表現不濟，高利率環境對美國企業經營不利，增加投資成本、削弱利潤，尤其是難以吸引企業投資製造業，重振美國製造業只屬紙上談兵。值得注意的是，特朗普上任以來頻頻買入數百隻債券，交易高達690筆，涉資逾億美元，一再催迫利率下調，似乎有利益衝突之嫌，相信美聯儲會維護其獨立性，不輕易向特朗普「跪低」，大幅度下調利率。

其實，美國經濟走下坡已是鐵一般的事實，非農新增職位數目大幅向下修訂，上月已正式向全球多國加徵大額進口關稅，對就業市場、實體經濟的負面衝擊更加明顯。不過，美聯儲7月議息會議紀錄顯示，委員普遍認為加徵關稅推高通脹比就業市場轉差更令人擔憂，市場對美聯儲大幅減息的預期未免過度

◀美國股債市將面臨新一波拋售潮，資金繼續湧入金市避險，料金價漲勢未止。



樂觀，估計今年年底只會減息一至兩次，因而難以扭轉美國經濟下行的趨勢。

事實上，美國經濟前景不明朗，美國企業再投資意欲下降，尤其是科技公司在人工智能(AI)大模型不斷燒錢，需要高價購買高昂AI芯片，但投資回報卻遙遙未可期。市場估計美國科企AI大模型訓練成本對比中國科企高出十倍以

上，處境甚為不妙。近日傳出Meta暫停AI部門招聘的消息，空穴來風，未必無因，相信會有其他美企跟隨，令美國在AI技術優勢面臨巨大的挑戰，並且成為以科技股為主的納指高位急跌的催化劑。

消費弱 食肆推特價餐救亡

美國加徵關稅政策損人不利己，推高自身物價，美國基層民眾最受打擊，着力減少外出消費，令美國餐廳、快餐店客流量呈現下跌，迫使快餐集團也推出特價餐。例如麥當勞集團降低在美熱門套餐價格15%吸客，又推出5美元早餐和8美元套餐優惠。由此反映美國消費不振，經濟隨時再見紅，預期美企業績預期將陸續向下修訂，投資信心動搖，美國股市、債市將面臨新一波拋售潮，資金繼續湧入金市避險，預期金價漲勢未止。

美國經濟前景不樂觀以及利率走勢不明朗，加上關稅負面衝擊浮現，一場美元資產暴跌危機似乎已在醞釀之中，支持國際金價迭創新高。

心水股 小米 (01810) 華潤啤酒 (00291) 阿里巴巴 (09988)

內銀逆市升 大市定海神針

頭牌手記 港股昨日回吐乃大漲後的「例牌動作」。恒指雖一度推高至25724點，沈金升107點，但沽家明顯的佔了主導，大部分股價均要經歷「洗禮」。這次升浪的「火車頭」阿里巴巴(09988)雖能高開升至139.9元，但亦是全日高位，然後就被沽了下去。前日升18%，昨日跌回1.7%，大漲小回格局明顯。

恒指昨日依然情繫阿里，大家就看阿里後市怎個走法。最理想的是繼續浪比浪高般前行，即回一步又進兩步，這樣的「火車頭」一定可以給大市推動力。

不過，亦要注意另一個可能性，就是阿里之升成強弩之末，未能再進，那麼大市的回調壓力就會加大。

怎個走法？有待觀察，但以阿里兩日的成交均踴躍門股首席，前日成交五百多億元，昨日二百餘億，都非常熾熱，相信不會是「一招了」的貨色。

小米「追落後」能量不可小覷

還有是誰可以給阿里助力？昨日所見，一早調整過的小米(01810)喜創一個月新高，收報55.85元，看來「追落後」的能量不可小覷。若小米助拳，阿里的火車頭可以加速。至於傳統「股王」騰訊(00700)仍守住600元關，表現穩好。暫時看，後市的推動力會落在上述三股之上。

恒指昨日收報25496，跌120點或0.47%，成交3281億元，較上日少521億元。鑒於前日漲得急，昨日多

些人觀望，也是合理的情景。昨市有個特點，是久沉的內銀股普遍回升，說明在內銀公布業績及派息後，強盤又再回來了。這是一個重要的信號，因為內銀是定海神針，有她們在，投資信心定能提振，所以內銀的買盤若能連綿不斷，則恒指挑戰新高的機率就大得多了，不要忘記，內地保險公司由於流動性多，都選擇吸納高息內銀股。

還有一個值得關注的信息，就是人民幣匯率有轉強之跡象，這對外資加強投資A股有好處，因為可以股匯雙收也。

從走勢看，港股小整固可守住25300點水平，上望仍是25800點。

內地電信股轉弱，再回多一些，就是低吸機會。因為開拓AI應用，電信股是必然拍檔，不可或缺也！

外資回流中資股 創新藥看俏

股海一粟 谷運通 8月中資股市場承接了下半年以來的趨勢方向：A股跑贏港股。港股三大指數中，恒指月漲幅只有1.23%，恒生科指稍好上漲了4.06%。反觀A股，上證指數上漲7.85%，升破3800點關口，並創下10年新高；創業板指數更以24%的月漲幅領漲其他主要指數。

關注傳統消費及銀行股

展望9月走勢，首先要避開7、8月大升的板塊，比如光模塊、無人駕駛、機器人等；相反，期內表現平平的傳統消費、銀行、創新藥等板塊，可予以多點關注。

今年的市場特點是圍繞着宏觀敘事展開，也就是內地券商最擅長的主題投資。從年初的DeepSeek引發的科技股估值重估，到創新藥大廠不斷接獲BD大單催化的市值大漲，都體現了這一特性。年內接下來的時間，涉及宏大敘事的，還有「十五五」規劃、美聯儲減息等。

而在行業方面，預計創新藥繼續會有公司獲得BD大單，內地反內捲政策也得繼續深化，為相關公司帶來估值提升的誘因。

如無意外，9月美聯儲議息會議將宣布減息，這對於中資股應該是好消息。最近開始有美國官員出來放風，要

求人民幣升值。考慮到中美正在進行的貿易談判，以及即將到來的美國減息，人民幣的升值為市場所樂見。如果人民幣的升值空間打開，好的一面是會提高外資買入中資股的衝動。現時人民幣匯率是7.12人民幣兌一美元，如果按照美國方面的建議升值15%，那等於人民幣匯率要回升到6算內，這將促進外資回流中國，畢竟中美之間存在2%的無風險利差。

人民幣升值利好港股

人民幣匯率變化，在過去半年，並不是市場和中美貿易談判的焦點。一旦人民幣升值的敘事在市場出現，對港股定有刺激作用，而最受益的是港股市場中的新能源、創新藥板塊，因為他們都曾是外資熟悉及投資的行業。不過，新能源板塊中，要區別對待不同的細分領域，電池和鋰礦相對較為吸引，但下游層面如新能源車，短期內捲壓力較大。

此外，創新藥在8月份的大行情中表現平平，但9月開局比較突出。創新藥要跑贏市場，仍要看外資動向，以及BD大單的帶動。今年已有很多中國的創新藥企業，取得BD大單，不僅提振了股價，也提升了創新藥企研發管道的價值。如果這次外資回流中資股市場，相信該板塊有可能會成為熱門的方向。

潤啤純利破頂 股價目標41元

板塊尋寶 費華 港股急升後昨日進行整固，有利後市健康推進，餐飲消費板塊個別發展，華潤啤酒(00291)中期業績理想，股價隨市況波動，50天移動平均線26.8元防守力強，不妨考慮趁調整時吸納作中線部署。

潤啤主要從事生產、銷售及分銷酒類產品，截至今年6月底，集團在中國內地共營運60間啤酒廠，年產能約192億升。

今年上半年，潤啤營業額239.42億元(人民幣，下同)，按年上升0.8%；純利創同期新高，達57.89億元，按年增長23%；每股盈利1.78元，中期息每股派46.4分，較去年同期增加24.4%，派息比率提升至

26%。期內，受益於啤酒業務高端化戰略的持續發展和原材料採購成本的節約，毛利率按年上升2個百分點至48.9%，創同期新高。

集團上半年實現啤酒銷量約64.8億升，按年增加2.2%，普高檔及以上啤酒銷量按年增長超過10%，成績不俗。

其中，「喜力」在去年高基數的情況下銷量仍突破兩成增長，「老雪」增逾70%，而「紅爵」更加倍增。至於白酒業務，未經審計營業額為7.81億元，毛利率基本持平。

早前，摩根大通發表研究報告指出，潤啤上半年銷售及盈利均略勝市場預期，估計今年銷售、經調

整後息稅前利潤及純利分別上升1.1%、11%及26%，2025至2027年複合年增長率將分別達到3.5%、12%、6%，今年每股派息按年升26%至0.96元，收益率約3.7%，未來或會逐步提高派息率至60%，維持給予潤啤「增持」評級，目標價調升至41元。



股市波動料加劇 注意風險管理

政經才情 容道 過去數天，全球的政經焦點都集中在中國舉行的上合峰會及九三閱兵，全世界非傳統的西方國家領袖都齊集天津，無論是正式的會議，還是小範圍談話，或局部多邊的小型聚會，到會的各國元首和代表們所說的每一字一句，每一個表情及細微的肢體語言，都透露出各種可能影響到全球地緣

趨向及勢力的變化，各路英雄都為着各自的任務和目標，在不斷詮釋其中有用的資訊，再而轉為實際的行動——從全球各國新一輪的合縱連橫，到大莊家的重新落注，及至各路熱錢對資產的再配置，都是至關重要，真刀真槍的「埋身肉搏」。

亞洲資產估值長線看漲

筆者作為一個小資產管理者及操盤手，自然也緊盯其中的變化，希望能見微知著，捉到一些手勢，跟隨各位大佬或大鱷先是短線走一轉，再者更圖在中長期做好資產配置的再優化，能分享到祖國繁榮昌盛的大利好。

從上合峰會的內容看，一個明顯但西方媒體不願說的主題就是大亞洲或者是世界島的崛起；本人已看到不少有關分析及前瞻報告說到「上元」或「亞洲元」的誕生及其操作的可行性，這對美元或歐元絕對是一個潛在的大威脅；

這事主要是得益於上合組織的實力及其發展前景，而最現實及最容易見到的短期效應，就會是亞洲大陸資產價值的重估，無論是貨幣或相關的各種資產價格都會上調，全球資金或熱錢已經聞到金錢的味道，不少投行的報告開始說要調高或增加相關資產的配置。執筆時，我就看到整體亞洲股市和歐洲股市是一升一跌的有趣畫面了。

我相信在九三大閱兵後，全世界會更認同東西方的強弱或攻守之勢已真正出現逆轉，向來以實力說話或推崇叢林法則的西方國家縱使心裏不爽，但「江水東流去」，他們的陣營或會出現鬆動，而行動得最快的一定是資本市場！

回到實際操作，港股及A股周一、二的走勢完全跟上兩期本人預測的一致，基本上走不出估算好的指數區間，上證指數仍被壓於3900點之下，而恒生指數則於25000點至26000點往復拉鋸，炒指數是浪費時間值，炒個股則取決於選好股。

總之，這段時間的交易對專業操盤人較有利，對散戶則是不大友善的。不過，我預計閱兵之後會有新的行情出現，即會打破過去十天的指數波幅區間，或會出現較大的波動，大家要注意風險控制啊。

(微博：有容載道)

美元偏軟 人民幣上望7.12

能言匯說 美國8月份製造業採購經理指數(PMI)由7月的49.8升至53.3，擴張速度創下2022年5月以來最快，亦遠高於市場預期的49.7，期內服務業PMI從7月的55.7回落至55.4，勝預期的54.2。

聯儲9月料減息

美國聯儲局主席鮑威爾8月底於傑克遜霍爾央行年會上的演講，為今個月美聯儲議息會議減息打開大門，投資者提高對利率寬鬆的押注，消息令美匯走弱，周五盤中低見97.62，創下近一個月來的低位，執筆之時暫時在98.2水平上落整固。

早前A股及港股迎來新高，離岸人民幣亦因此受惠而短線拉升。國家

統計局公布，7月內地全國居民消費價格(CPI)按年持平。經濟增長方面，內地第二季國內生產總值(GDP)按年增長5.2%，高於市場預期。內地7月出口及進口升幅均擴大，表現均好過市場預期，以美元計價的整體出口按年錄7.2%升幅，是今年4月份以來最佳。7月整體貿易順差報982.4億美元。

美國財政部長貝森特(Scott Bessent)表示，美方貿易官員將於未來兩至三個月內再次與中方官員會面商討貿易及兩國經濟形勢。若中美兩國貿易關係持續緩和，消息或利好離岸人民幣的後市。

美聯儲主席鮑威爾意外轉鴿言論令美匯指數短線回落，多隻非美貨幣早前迎來新一輪反彈。美元兌

離岸人民幣自年初以來形成顯著的下降通道軌，隨着中美貿易談判持續，及市場憧憬美國踏入減息周期，我們認為離岸人民幣可以留意買入機會，現時可小注買入，初步目標價約7.12水平。

(光大證券國際產品開發及零售研究部)

