

日本加息升溫 美元資產當災

投資全方位 金針集

超強颱風襲港，美元資產颶起大風暴也不遠。日本政治不明朗，加息撐匯預期升溫，加上美開啟減息，進一步推升匯，隨時觸發新一波息交易平倉潮，美股債勢當災，近日日資破紀錄減持美股是一個重要警號。

大衛

聯儲局減息對美股債刺激作用不大，美元資產沽壓未減。特朗普政府施政遇阻，最新例子為美國聯邦法官暫時阻止特朗普解僱聯儲理事庫克，這宗訴訟關乎聯儲局的獨立性。由於庫克繼續是聯儲局理事，令人憂心美息走勢與大幅減息的市場預期有落差，將引發美國以至環球金融難以預計的震盪。同時，中東緊張局勢再度升溫，資金避險，不利美元資產及加密幣，近日比特幣走弱，反覆回落至11.2萬美元，投資者要提高警覺。

日本政治不明朗，首相辭職，引起



市場不安，令日本貨幣及財政政策存在很大不確定性，美元兌日圓曾升近149水平。不過，有消息傳出日本央行官員透露，年內央行仍有機會再次加息，最快可能在10月，美元兌日圓迅速回落至147水平。值得留意，上周日本央行議息會議維持利率不變，但罕有出現兩名日本央行委員支持目標利率上調0.25厘，可

見日本央行的利率鷹派逐步抬頭，加上首度提出持日股ETF及房託基金REIT，釋放日本央行逐步推進利率正常化的信號。

事實上，日本加息有實際需要，主要是日圓長期弱勢復加美國向全球加關稅，導致日本通脹顯著高於2%的目標。今年7月日本整體消費物價指數同比升

▲面對通脹壓力，日本央行勢要透過加息支撐匯價與遏抑通脹。



3.1%，扣除食品及燃料成本的消費物價指數按年升高達3.4%。由於美關稅影響未完全浮現，未來數月日本通脹升勢會更猛烈，對經濟造成負面衝擊逐步加劇，重擊投資與消費。

日本緊縮貨幣恐掀金融震盪

因此，無論誰出任日本新首相，都

要面對通脹壓力，要透過加息支撐匯價與遏抑通脹。調查顯示，超過六成受訪分析員預期日本年底將將目標利率上調至0.75厘。近日對沖基金加碼押注日本加息，賭匯匯上升。花旗預料下季美元兌日圓可能跌至140水平。若如是，市場擔心引發日圓套息交易平倉潮，即沽售金融風險資產，以償還借入的日圓，相信史上最貴的美元資產將首當其衝。

日資拋售美股金額破紀錄

值得注意的是，美日貨幣政策呈現分化，美聯儲局持續減息的同時，日本央行則反其道而行加息，導致美日息差收窄，無可避免加速日資班師回朝，美國股債資產沽壓將進一步加大。根據美國財政部數據，今年7月日本投資者淨沽售美股規模達151.5億美元，為1977年以有紀錄以來最多，不排除未來數月續減持美股。同時，近日澳洲主權基金未來基金表明會削減美元資產，預示美股債不容樂觀。投資者不宜掉以輕心，提防美元資產超級風暴來襲。

心水股 滙控 (00005) 阿里巴巴 (09988) 紫金 (02899)

下周期指結算 港股波動難免

頭牌手記

強颱風來襲，香港嚴陣以待，而港股亦遭到沽家的「趁風沽貨」壓力，反覆逼近恒指26000點大關，低位初時見26040，好淡拉鋸爭持，低位再落到26003，就只差那麼3點子而撐住該心理大關不墜。下午二時半過後，形勢略有轉好，跌勢亦由最多時跌341點收窄至回落不足200點。

成交額方面，交投平淡已在預期之內，昨日只成交2945億元，較上日微增40億元，不減反增，倒有點喜出望外。

昨市有兩個特點。一是升得多的科技平台股、生命科技股、汽車股等都下跌，這是獲利回吐加上短炒客止蝕所致。另一個特點是大好友吸納回吐較少的項目以支持大市，包括吸金融股、公用股在內。滙控 (00005)

由頭升到尾，從未鬆手，收108.6元，升1.3%，再創52周新高。中銀香港 (02388)、恒生 (00011) 和東亞 (00023) 均勢頭良好。

內銀股回調漸到位 可低吸

本地銀行股好，內銀股也似乎「睡醒」了。內銀股有較強買盤支持，能獨樹一幟，成為跌市奇葩，我依稀感覺到，這除了真金白銀買進內銀股之外，也在傳達一個信息：內銀股的回調，應已逐漸到位，大家喜歡穩陣投資，可以在相對低位吸納。

現時，內銀股均已宣布中期股息，但大部分都未有除淨日期及派發日期，變成這次中期息何時到小股東手裏，仍為「未知數」。我頭牌認為這樣的處理或因技術問題而暫時「懸空」，但不應該太長時間留下「空白」。

二十隻熱門股中，跌了16隻，只升4隻。上升股中，赫然有阿里巴巴 (09988)，收159.4元，升二格，而成交額就排第二，有190億元，說明好淡的確有過惡門。另外三隻上升的是山高控股 (00412)、晶泰 (02228)、紫金 (02899)。

恒指昨日收報26159點，跌185點或0.7%。從走勢看，自上周三創出收市高位26908點之後，已經四個交易日幾乎日日創新低，直至昨日收市的26159點，跌了749點。如果以中段高低點計，則是27058為高點，26003為低點，共調低了1055點。「大話估計數」，原來一算下來，這幾日的上落波動也不輕鬆也。

後市展望，仍看26000點能否挺住。下周一是一期指結算，波動難免，所以大市要真正「有方向」，估計還得過了期指結算這一關。

踏浪而行 低位有序吸納A股

政經才情

周二，香港這邊有大颱風，但現在港交所的系統已經升級到不停市，所以我們做投資者的還是忙個不亦樂乎，我是一邊忙着為落地玻璃貼膠紙做防風措施，一邊下買賣單做交易；同時又看着窗外的街道空空如也，時間好像停止了一樣，但是周二的港股跟A股大半天的行情都是如傾盆大雨的往下，這畫面有點意思。

其實兩個市場的跌勢有點不一樣，A股是大藍籌中特股和優質價值股托舉着指數，其他二三線到科技創業板跌個四腳朝天，不過差不多到了尾盤，一些超跌的股份又來了一次猛烈的拉升，這樣急速的震盪，很容易就把散戶和沒有堅定信心的投資者洗盤出去。

港股謹慎入市 下望25500點

在融資率和成交量都保持高位的時候，換手率是超高的，因此相信大市是覆巢之下無完卵，輸錢的人應該佔了大部分，所以縱然尾盤有所企穩，但是相信本週後段也會相對疲軟。不過，對筆者來說也沒什麼大影響，因為上一期本欄已經預計這周A股上證指數有可能走低到3750點，而且老讀者都知道現在我的現金水準是維持在一個超高的位置。所以在周二中午時段最恐慌的時候我就反過來有序的在低位吸納一些前期賣出的愛股，算是做一次試探性的買進出擊。

至於港股，基本上整天都在低位

徘徊，最多的時候跌差不多超過300點，整個盤面都比較疲弱，呈現普跌的行情，雖然指數跌的不多，收26159點，只跌了個0.7%，但不少熱門股和題材股都做出深度的調整，下跌超過5%的比比皆是，所以港股的輸錢效應比A股還大，這也驗證了我之前幾期文章說港股這段時間會弱於A股的判斷，加上上期文章已經預告了恒生指數有機會出現急跌，而且預計的目標是在25500點，所以我對現在的行情一點都不着急，只是在操作上會跟A股有點不一樣，在低位吸納的力度會比較謹慎，具體的觀點和理據，大家可以參考上幾期的論述。

至於周邊的行情還是挺亮麗的，正如我過去近一個月多次說到亞洲股市（尤其是日韓股市）和美股都呈現一個比較強的上升勢頭，全球的熱錢這段時間都聚焦在這幾個市場。所以，就算不論從實體經濟的角度或經濟的理論看都有點泡沫的美股跟日股，但在資金的追捧之下，相信相關的指數還會不停創新高，前段時間我的投資系統計算的滬指目標46500點現在還是維持不變，至於日本的日經指數，我現在已經調升到47000點。

最後我還想強調的一點是：縱然現在歐洲和中東的政經和地緣因素不斷有新的情況出現，但是暫時不會影響全球超級大戶的熱錢流向，簡言之，最近全球的投資市場還是會強者恆強的。

(微博：有容載道)

美經濟轉差 美匯料跌至94.5

能言匯說

美國聯儲局議息後宣布減息0.25厘，將聯邦基金利率區間降到4至4.25厘，結果符合市場預期。會後公布的季度利率點陣圖顯示，貨幣政策委員會 (FOMC) 官員們預計今年年底前仍有兩次減息機會，每次減息幅度為0.25厘。聯儲局主席鮑威爾稱，今次減息行動屬於風險管理，暗示聯儲局並非開啟持續的減息周期。於聯儲局議息後，美匯指數跌至2022年9月以來形成的下降通道底部約96.218水平，之後小幅反彈至97.8水平，執筆之時回落至97.3水平附近整固。本周美國將公布的經濟數據，包括個人消費支出物價指數 (PCE)，及第二季

美國國內生產總值GDP終值。我們維持對美匯指數今年中性偏淡的看法不變。密歇根大學調查顯示，美國消費者信心指數創四個月新低，9月美國消費者信心指數初值為55.4，市場預期為58。失業擔憂加劇，而長期通脹預期連續第二個月上升。美國國會預算辦公室 (CBO) 也下調對美國今年經濟增長的預測，並上調今年美國通脹和失業率的預測。國會預算辦公室發布的經濟預測顯示，2025年美國經濟增長升幅為1.4%，低於1月時預測的1.9%，今年通脹將升至3.1%，比此前預測高出近1個百分點，失業率則預計將在今年年底達到4.5%的峰值。我們認為，隨着



美聯儲開始減息，美匯指數料將拾級而下，今年年底前不排除測試94.5水平。

(光大證券國際產品開發及零售研究部)

全運會進入倒數 安踏料見百元

板塊尋寶

國家推動體育消費不遺餘力，加上15屆全運會進入倒數階段，為體育產業注入強勁動力，板塊龍頭安踏體育 (02020) 受惠不淺，估值看漲，近期股價向下調整，不妨趁低吸納，後市有力再向「紅底股」進發。今年上半年，安踏純利70.31億元 (人民幣，下同)，按年倒退8.9%；每股盈利2.53元。若撇除由AmerSports上市事項權益攤薄所致的利得影響，純利實質增加14.5%至70.31億元。

安踏中期業績明顯跌實，每股股息派137港仙，較上年同期增加16.1%，派息比率提升至50.2%，分紅政策相當進取。

期內，安踏總收入按年上升14.3%至385.44億元；其中，安踏品牌收入增長5.4%至169.5億元；FILA收入增加8.6%至141.82億元；所有其他品牌收入增加61.1%至74.12億元。整體毛利率按年下降0.7個百分點至63.4%；其中，安踏品牌毛利率按年下降1.7個百分點至54.9%，FILA毛利率下降2.2個百分點至68%。

截至今年6月底，平均存貨周轉日

數上升22日至136日，應收貿易賬款周轉日數維持在19日。全球門店超過13000家，目標今年底安踏門店數量為7000至7100間，安踏兒童門店數量為2600至2700間。

早前，國務院明確提出，到2030年，體育產業總規模超過7萬億元，旨在通過擴大體育產品供給、激發消費需求等多維度舉措，推動產業高質量發展，相關企業勢將受惠。

高盛發表報告指出，將密切關注安踏內地業務有否持續需求放緩跡象，該行相信其物超所值價格定位及多元品牌組合，將有助抵禦任何潛在影響，對安踏予「買入」評級，目標價121元。



監管層重視基本面 A股延續慢牛

股海一粟

美聯儲上周四宣布減息後，美元不跌反升，而中國人行未有跟進，令中資股回吐壓力增加，恒指從上周高位回落近千點，個股更是跌多升少，大市似乎已進入調整期。周一人行行長在發布會上開宗明義表明，不講短期政策，令市場更加相信監管層滿意現時市場表現，無意採取進一步的政策刺激。不過，監管層亦向市場發出三大明確政策方向：重視科技股佔比增加、重視上市公司派息率增加和市場波動性減少。簡單而言，國家要股市穩，要慢牛，要為科技發展服務，要保護普通投資者，不要股市的暴漲暴跌。

按照官方的統計，目前A股科技板塊市值佔比超過四分之一，市值前50名公司中科技企業從「十三五」末

的18家，提升至當前的24家，並已高於銀行、房地產行業的市值佔比。其次，上市公司發「紅包」更「大方」，「十四五」期間上市公司通過分紅、回購10.6萬億元 (人民幣，下同)，比「十三五」增長超8成。其中各類中長期資金，已持有A股流通市值約21.4萬億元，較「十三五」末增長32%。此外，證監會亦特別重視市場的波動性，在「十四五」期間，上證綜指年化波動率15.9%，較「十三五」下降了2.8個百分點。據說為了預防市場情緒高燒不退，國家隊在保險股、券商股掛出巨額賣單，其用意也是為了降低股市波動率。

對於人行行跟隨減息，市場其實有一定程度上的預期。大摩認為，中國貨幣政策正在「去美元化」，不再簡單跟隨美聯儲節奏。目前中國決策

部門更關注內需疲軟、房地產下行、地方債務壓力等結構性問題，而非外部利率變化。因此中國不會同步降息，而是會採取定向寬鬆加財政發力的組合拳政策，重點解決國內問題 (地方債與房地產)。

關注醫藥及科技股

按照大摩對中資股慢牛的預判，對於中國經濟與投資主線，在未來的5年，中國將進入「改革深水區」，財政發力加結構性改革是主線。短期 (2024-2025)：政策托底，關注高股息+超跌反彈；中期 (2025-2026)：盈利觸底，關注醫藥、科技、消費龍頭；長期 (2026-2030)：改革紅利釋放，關注創新藥、AI、社保受益股。從全球配置角度看，港股優於A股，MSCI中國指數具備長期配置價值。