

# 法興籲增持A股 兩大主題釀機遇

## 受惠資本開支股份看俏 得益中國PPI回升板塊值博

### 投資展望

港股昨日終止兩連升，恒指收市下跌348點，但部分科技股向上，聯想集團（00992）股價逆市升4%。

資金炒股不炒市，法興亞洲股票策略主管 Frank Benzimra 昨日在記者會上表示，下半年有兩個值得關注主題，一是受益資本開支拉動的股份，包括中國科技股；第二主題是再通脹，看好受惠中國生產者物價指數（PPI）回升的板塊。法興給予在岸中國股票「增持」評級。

大公報記者 劉鎮豪（文、圖）

港股未能延續上日升勢，恒指低開低走，收市跌348點或1.4%，報24493點，終止兩連升。科技指數沽壓較大，全日跌106點或2.2%，報4658點。

### 內企AI投資高達逾萬億

Benzimra 指出，科技指數今年表現不佳，但放眼整體中國科技股，尤其是內地A股公司，情況有明顯差別。法興給予在岸中國股票「增持」評級。A股創業板指數昨日升1.7%，報4102點；A股科創綜指升1.2%，報2155點。

Benzimra 表示，包括阿里巴巴（09988）、騰訊（00700）等內地超大型雲服務供應商（Hyperscalers）2026年面向AI的投資總額估計達到1350億美元（約10530億港元），高於2025年的930億美元，2027年估計投向AI的總額達到1780億美元。這些超大型雲服務供應商仍處於早期投入階段，目前見到有開始加快發展跡象。被問到全球AI投資泡沫問題，Benzimra 強調，不管企業槓桿水平或獲利能力，現時並沒有見到任何泡沫情況。

法興亞太區研究主管及首席經濟學家姚煒指出，由於企業踴躍參與AI競賽，對AI相關硬體設施需求殷切，所以在短期內，面向AI的資本支出熱潮將會持續。觀察任何一個資本支出周期，剛開始時，企業從零槓桿起步，繼而逐步增加槓桿，最後槓桿率



▲Benzimra（左）表示，亞洲股市下半年有兩個值得關注主題。右為姚煒。

增加至極高水平。據她所見，全球AI投資的槓桿率處於適中階段。

### 大型科企槓桿率適中

大型科技公司越來越舉債投資。但從宏觀層面來看，美國、歐洲、英國和日本的企業債務水準實際上處於一個非常可控的水平，也就是說，槓桿率還沒有過高。儘管大型科技企業大舉借貸用於AI支出，但槓桿率還沒有達到過高水平，況且現時企業融資能力非常強。

Benzimra 表示，亞洲股市下半年有兩個值得關注主題，第一個是環繞資本開支，除半導體板塊，受益於亞洲能源安全亦值得關注。法興看好中國科技股，印度製造業股及銀行股。第二主題是再通脹，看好受惠中國PPI回升的板塊；日本銀行股、東證指數亦可以看高一線。個股昨日表現，建滔積層板（01888）股價升7.1%，報85.9元；瑞聲科技（02018）股價升5.1%，報47.84元。



▲法興指企業踴躍參與AI競賽，估計短期內，企業面向AI的資本支出熱潮將會持續。

### 法興下半年投資展望要點

- 增持：在岸中國股票、日本東證指數
- 中性：韓國KOSPI、台北TAIEX、印度NIFTY指數
- 減持：MSCI ASEAN指數
- 主題1：資本開支及受益板塊：中國科技、亞洲能源安全、印度製造業、印度銀行
- 主題2：再通脹及受益板塊：中國PPI回升受益板塊；日本銀行、日本東證指數

## 聯儲本周議息 沃什會後記招惹關注

【大公報訊】本周的聯儲局會議，沃什（Kevin Warsh）將首次以主席身份主持。嘉信金融研究中心宏觀研究及策略主管 Kevin Gordon 表示，利率決定未必會帶來太大驚喜，但今次議息會議較以往更受關注，是因為可初步觀察沃什日後希望如何與市場溝通。

### 市場押注利率按兵不動

截至本月初，根據芝加哥聯儲局觀察工具，聯儲局議息按兵不動的機會達98%，重點將落在聯儲局公布對利率及經濟增長的最新預測，市場相信將不會再提及進一步寬鬆，甚至會釋放出考慮加息的訊號。

Gordon 解釋，市場預期聯儲局將維持利率不變，可能會有一兩名委員

提出較「鷹派」的異議，認為應該更積極地釋放加息訊號。但更重要的是，聯儲局日後與市場的溝通方式。

近十幾年以來，聯儲局主席在每次議息決定後舉行記者會，或聯儲局理事及各地區聯儲銀行行長公開發表演說。沃什過去已多次公開表明，可能希望改變這種做法。換言之，聯儲



局透過記者會及公開演說，定期與公眾及華爾街溝通的模式，日後未必會是常態。

Gordon 認為，這是投資者將密切留意的地方，尤其是沃什有意改變聯儲局就利率政策前瞻指引的溝通方式，以及聯儲局在公眾眼中的形象。目前，市場預期利率不變，但今次會議包括聯儲局的會後聲明及沃什於美國時間周三下午的記者會，仍將受關注。較早前，嘉信理財旗下 Schwab Center for Financial Research 固定收益研究與策略主管 Collin Martin 表示，就業市場在持續的價格壓力下依然強勁，導致聯儲局加息的門檻正在降低。

▲沃什本周將首次以主席身份主持聯儲局會議。

## 45%央行擬增持黃金 比例歷來最高

【大公報訊】世界黃金協會（WGC）發表的最新統計顯示，45%央行計劃增持黃金，比例歷來最高，反映出美元的吸引力已日漸減退。

WGC 的最新統計顯示，在受訪的74家中央銀行中，有45%計劃在未來12個月內加倉黃金，是歷史上最高的比例，而更有89%央行預期全球央行的黃金儲備會進一步擴大。增持黃金主要是新興市場，因金價下跌而令當地投資者的買金成本減少；再加上投資者日益憂慮美元作為儲備貨幣的地位是否可維持。事實上，金價近期回落亦可能為趁低吸納的投資者提供了新一輪入貨的良機。

WGC 的全球中央銀行關係部主管 Shaokai Fan 認為，今年金價回吐提供了買入的時機，在去年，有多家中央銀行對金價持續走強而不敢入市。事實上，金價在過去三年已大升逾一倍，但自從今年初以來，因中東戰爭刺激能源價格高企，使市場預期利率將會持續回升，而令金價的投資吸引力大減（黃金並無利息收入）。

### 美元儲幣地位受質疑

另一方面，統計亦顯示出美元作為儲備貨幣的地位受到更大質疑。74%受訪央行相信，在未來五年內，

美元在全球儲備中的佔比將下跌，與此同時，受訪者相信歐元和人民幣將會大約維持目前的份額不變，而黃金的佔比則會繼續上升。



▲金價近期回落，為投資者提供了入貨良機。

## 通脹重臨 惠及中國經濟

### 影響各異

今年中國通脹呈向上回穩趨勢，5月份CPI按年升1.2%，PPI則升3.9%，法興亞太區研究主管及首席經濟學家姚煒認為，中國通縮最壞情況已經過去，再通脹已經出現，並且逐步上升，這主要得益於供應端收縮速度快於需求端。特別值得注意的是，在供應與需求再平衡的過程中，投資減少是必然出現的狀況。雖然投資減慢並不是一件好事，但卻是正確的狀況。



▲中國5月份PPI升3.9%，高於前值的2.8%。

很大程度是源於供應端問題。在一般情況下，當能源面臨衝擊，便會衝擊到供應端。現時包括美國等主要經濟體面臨着相當棘手通脹問題。因此，法興相信，環球主要央行會繼續加息，或者採取鷹派貨幣立場。美國聯儲局今年及明年有機會維持利率不變，但要警惕聯儲局在今年底或會加息。

### 須警惕美年底加息

通脹對於中國經濟是正面事件，但對其他國家卻構成壓力。姚煒稱，近日國際油價顯著回落，但全球通脹壓力持續存在，

## 一線城市信心持續修復 樓價按月造好

【大公報訊】記者倪巍晨上海報道：國家統計局數據顯示，5月一線城市新房、二手房價按月均上漲，分別升0.2%及0.4%。其中，新房漲幅較前值擴大0.1個百分點，二手房漲幅與前值相同。國家統計局城市司高級統計師楊彩芳介紹，上月一線城市商品住宅價格環比上漲，二、三線城市新房價格環比下降；同比看，各線城市房價降幅總體收窄。分析稱，上海等為代表的一線城市樓市已有觸底企穩跡象，當前雖是樓市傳統銷售淡季，但在政策持續加力和市場信心不斷修復環境中，一線城市樓市有望延續改善勢頭。

一線城市中，5月僅北京新房價格按月上漲。5月，北京、上海、廣州、深圳全線二手房價均錄按月上漲（見附表）。二、三線城市方面，5月新房價格按月分別下降0.1%及0.4%，二手房價格按月分別下降0.2%及0.4%。當月，二線城市新房及二手房價降幅均與前值相同；三線城市新房及二手房價降幅均較前值擴大0.1個百分點。

按年看，一、二線城市5月新房價格分別下降1.7%和3.2%，降幅較前值收窄0.4和0.1個百分點；三線城市新房價格下降4.2%，降幅擴大0.1個百分點。二手房價方面，5月一線城市二手房價格按年下降5.8%；二、三線城市按年分別下降5.7%和6.2%，降幅較前值分別收窄1、0.2和0.1個百分點。

### 二線熱點城市表現標青

5月70個大中城市新房價格按月上漲城市增加2個至16個；二手房價格按月上漲的城市減少2個至10個。

上海中原地產市場分析師盧文曦表示，上月新房價格環比上漲城市小幅增加，二手房價格環比上漲城市則略微減少，「內地樓市呈現顯著的『弱復甦』特徵」。分城市看，杭州等二線熱點城市市場表現優於一線城市，尤其是一些頂級豪宅遭遇瘋搶，進一步促進成交信心的改善。至於

二手房市場方面，一線城市的活躍度最佳，未來有望帶動內地市場整體預期的持續轉好。

中國民生銀行首席經濟學家溫彬坦言，今年以來內地房地產市場分化態勢加劇，除一線和強二線城市迎來「小陽春行情」外，低線城市樓市仍處在探底期。他並提醒，近期內地樓市政策以「推動城市更新+擴大公積金使用場景」入手，從供需兩端同時提供助力；考慮到現時內地整體房價尚未企穩、待售面積依然較高，以及居民「加槓桿」意願不強等，市場拐點或仍需等待。

瑞銀證券首席中國經濟學家宋宇認為，近期內地住房公積金政策的優化調整，可視為「穩樓市」政策的新抓手，未來相關政策仍有進一步放鬆的空間。盧文曦補充說，隨着房地產傳統交投淡季的來臨，一線城市樓市成交速度短期或略有放緩，但不會改變市場反彈的勢頭，「本月上海等一線城市房價有望慣性上行，但價格漲幅可能有所放緩」。



▲上月一線城市商品住宅價格環比上漲。

### 一線城市5月樓價變幅

城市	新房價格環比	新房價格同比	二手房價格環比	二手房價格同比
北京	▼0.2%	▼2.1%	▲0.1%	▼6.5%
上海	▲0.2%	▲3.2%	▲0.6%	▼4.3%
廣州	▲0.2%	▼3.3%	▲0.1%	▼7.0%
深圳	▲0.4%	▼4.5%	▲0.6%	▼5.5%

（大公報記者倪巍晨整理）