

投資全方位

金針集

近月日本及韓國金融市場劇震，股市大幅下跌。為了應對資金大規模走資、匯價顯著下跌，市場傳出日本央行連日入市捍衛貨幣匯價，大舉拋售美元，以穩定市場信心，進一步加重美債等美元資產價格沽壓。

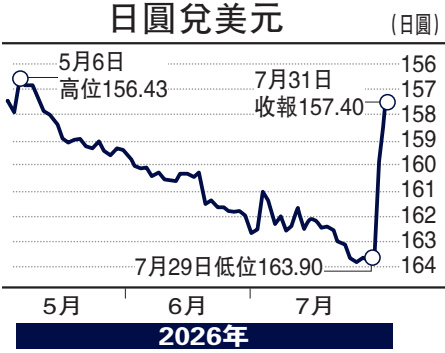
大衛

踏入下半年以來，受到半導體股急插水拖累，美國、日本、韓國股市跑輸全球股市，美國AI大模型失控、科技企業現金流轉負及韓國收緊股票开展的利淡消息入市，美國納斯達克指數、日經平均指數、韓國KOSPI指數在7月下跌3%、8%及22%，跑輸MSCI環球股市指數同期0.7%的升幅。

日韓疑拋售美元力撐匯價

雖然美日韓半導體股上周五顯著回升，但相信只是技術性反彈而已，而且再有美國AI大模型失控，Anthropic旗下的AI大模型Claude在網絡安全測試中，疑因配置錯誤，在未經授權下，入侵三間公司電腦系統，進一步打擊市場對美國AI大模型信心，更多硅谷企業轉用價格較低、功能卓越的中國AI大模型，相信美國、日本、韓國AI相關股份、半導體股份彈完再跌。

日圓保衛戰打響 美元資產遭殃



◀日圓匯價近期跌跌不休，逼使當局入市干預。

售美元，捍衛自身貨幣匯價，估計日本央行連日入市動用資金逾五百億美元，包括透過出售手上美國國債資產，這可以解釋美國國債價格不斷潛水的因由，美國10年及30年國債息最新升上4.745厘及5.275厘，後者將逼近5.5厘，為2004年高位。

加息勢釀套息交易拆倉潮

值得注意的是，日本首相高市早苗擬將食品及飲料消費稅由8%降至1%，以打救不斷下跌的支持

率，惟這會加劇財政壓力，利淡日圓走勢，因而單是入市干預匯市的效用成疑，日本央行最終出重招，即要進一步加息的機會不低，況且日本通脹壓力確實不輕，東京7月扣除生鮮食品後的消費物價指數同比上升1.9%，比預期1.8%為高，東京消費物價指數為評估日本整體通脹的先行指標。

事實上，日本政策利率仍處於1厘，一旦日央行續收緊貨幣政策，將會改變環球資金流向，目前大規模借入相對低息日圓、投資美國等環球金融資產的套息交易將會大拆倉，美國股市、債市將首當其衝，資金一窩蜂從美國股價市場沽貨套現出逃，引發更大市場震盪，隨時釀成新一波金融風暴。

美國兩害取其輕 無奈出手干預

在兩害取其輕之下，據報美國罕有出手相助，遏止日圓跌勢，在市場沽歐元、買日圓，相信藉此延後日本央行進一步加息行動，以免對美國金融造成難以估計衝擊，同時亦透過美元貶值變相減輕自身債務負擔。

美伊戰事可能升級，環球金融波動加劇，市場持續出現去槓桿潮，再加上日本貨幣保衛戰打響，華爾街金融資產承受更大沽售壓力，其中美國國債走勢尤其兇險，投資者宜續保持高度警覺，提防黑天鵝來襲。

心水股

港交所 (00388)

華夏恒生科ETF (03069)

亞馬遜 (AMZN.US)

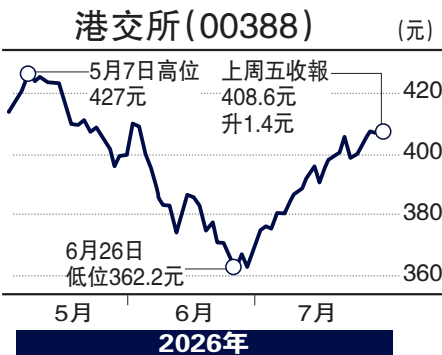
買賣AI股 切勿加槓桿

沈金頭牌手記：上周港股開個「滿堂紅」，5個交易日全升，恒指收報25884點，較前周升921點，是第五周連漲，5周共進賬3213點，總升幅14.17%，寫下今年來最長壽升幅紀錄。

7月股市也已收官，恒指由22881點起步，共升3003點，升幅13.12%，為今年來升幅最大的一個月，較次大升幅的1月份多升1246點，而第三上升月就是4月，升988點。小結今年7個月的升降韻律為：1月升，2及3月跌，4月升，5及6月跌，7月又轉升。再看指數表現，以月底收官指數計，1月份收27387點為最高，次為2月的26630點，第三就是7月的25884點，現指數距今年月線高點還差1503點。

同2025年底恒指25630點比較，現指數較之高254點，年線圖開始見曙光，要保住今年的戰果，好友還要加把勁。

很多人關注8月的去留。今日是8月股市啟動日，估計大家都會小心應對，因為外圍環境風高浪急，變幻難測，而港股相對有韌性，先前經歷多番反覆，頗有「浴火重生」之感，不過有感於環球股市的大生大死大波動，大家還是要提高警覺，要有風險意識，面對波動市尤其是極度跳動的人工智能概念股，買賣均要小心，一是切勿加槓桿（不造倉），二是只宜小注及定下止蝕位，三是要堅持只投資不投機。投資立足中長線，買的股份有盈利有息派，被套住也可以收



息，至於飛沙走石的無盈利無息派的「夢幻組合」，大家就要當心被割韭菜了。這一陣子，炒家大戶正將炒股舞上舞落而上下其手，把跟風的小戶殺個片甲不留，大家若不存貪念，堅持投資原則，對這些玩意自可一笑置之。不參與或少參與，這才是正道。

港交所將放榜 向上動力足

講一大堆老生常談的話，皆因近日在朋輩中見到不少人吃了大虧，輸個一塌糊塗，這才有感而發。

對後市我的看法是：宜先鞏固既得成果，以個別發展之勢態在25000-26500間上落，26000關升越不出奇，但要防26500的阻力。8月是中期業績宣布月，我會留意港交所（00388），定本月19日公布業績，近日此股已在熱身，其業績大豐收及展望前景一片光明，是兩大推升本錢，現價408.6元，離52周高位466元仍遠，料推上空間較闊，應是及鋒而試的時候吧！

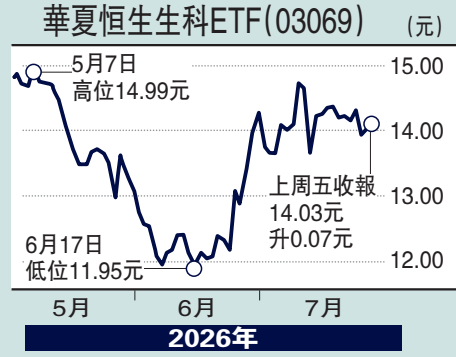
生科股估值落後 吼買相關ETF

子石集股淘

食蟹猴「身價」大漲，觸發資金早段時間爆炒生物科技股，原因是食蟹猴是生物科技行業常用的實驗猴。食蟹猴「身價」大漲反映生物科技行業對這類猴子需求增加，行業景氣旺盛。今年上半年生物科技板塊表現乏善可陳，以恒生生物科技指數為例，截至上周五（31日），今年初以來錄得2%跌幅；而恒生指數同期則有1%輕微漲幅。

由於生物科技板塊欠缺表現，基金經理選擇是減少持倉比重。數據顯示，截至今年第二季，內地醫藥基金資產淨值規模按季減少5%，至3545億元人民幣。

再看基金對醫藥股的持倉情況，第二季度內地基金的持倉佔比約6.54%，按季減少2.33個百分點；其間醫藥基金對醫藥股的持倉佔比約98.22%，按季減少0.17百分點；非藥基金對醫藥股的減持幅度更大，按季減



少1.36個百分點至1.88%。由此可見，醫藥股的不受歡迎情況。

CXO板塊訂單續錄高增長

不過，隨着市場資金減持AI股倉位，換馬至落後股，愈來愈多券商重新推薦生物科技股。生物科技股估值落後是推薦原因之一，其次是在公布上半年業績前夕，多隻醫藥股發出盈喜，CXO（醫藥研發與生產外包）板塊的業績、訂單延續高增長態勢。恒生生物科技指數7月份累升9.8%，扭轉5月、6月下跌（分別跌8.8%、5.6%）頹勢。今年生物科技股表現偏離產業基本面與行業發展勢頭，而且多家藥企已啟動現金回購股份計劃。雖然不敢保證回報，但筆者覺得現時是買入時機。

生物醫藥行業屬於非常專業行業，涵蓋範圍絕非散戶投資者可以把握得到，再者股價波動又大，隨時被震出局。筆者認為，醫藥股ETF應該是不錯的選項。市場有多隻醫藥股ETF可供挑選，包括華夏恒生生物科技ETF（03069）、南方東英恒生科技指數ETF（03033），追蹤Solactive中國生物科技指數的GX中國生科ETF（02820），以及易方達Solactive生物醫藥精選指數ETF（03186）。

「股神」巴菲特名言：分散投資是對無知的保護。一般投資者對醫藥行業認識有限，跟蹤指數ETF應該是最佳投資工具。

亞馬遜收入增長提速 上望330美元

大行報告：富瑞發表報告指，亞馬遜（AMZN.US）第二季度業績全方位表現強勁，AWS收入按年增長37%，經營利潤率達39.4%，僅較2025年首季的歷史高位低10個基點；整體經營利潤率13.7%，再創新高；核心零售銷售按年增長15%，為疫情以來最高

水平。AWS積壓訂單按季增至1320億美元，包括來自Anthropic的約1000億美元。

管理層將今年現金資本開支指引由2000億美元上調至2200億美元，高於市場預期的2150億美元，但富瑞認為需求清晰足以支持有關投資。

該行看好AWS收入連續第五個季

度增長加速，積壓訂單亦自2024年第三季以來增長兩倍，逼近5000億美元，反映2026年供應受限，明年情況料將持續，2028年需求已顯著浮現。

富瑞目前預測亞馬遜2026財年收入按年增長約15.5%，經營利潤率約13.1%，並將目標價從320美元上調至330美元，維持「買入」評級。

產業升級出口強勁 A股盈利看俏

李文琳宏觀洞察：2026年上半年，大中華股市表現分化。環球人工智能（AI）需求帶動科技產品出口強勁，中國A股及台灣加權指數錄得顯著升幅；MSCI中國指數則因外賣市場競爭加劇、企業補貼增加，以及AI資本開支上升而出現回調。不過，我們認為相關因素已大致反映於股價。展望下半年，內地及香港市場有多項利好因素值得留意。

加大AI及科技生態投資

第一，政策支持增長及產業升級。先進製造業產品升級帶動出口強勁，工業企業出口訂單維持理想。

第二，內地生產者物價指數（PPI）於今年3月轉為正增長，扭轉2022年以來的跌勢，反映去年中推行的「反內捲」措施，以及大宗商品價格回升的效果正逐步顯現，有望帶動下半年企業盈利改善。

第三，官方與企業加大AI及科技生態投資。據報國家發改委計劃未來五年投資2萬億元人民幣於全國數據中心建設；內地四大AI模型企業合計資本開支已接近4000億元人民幣，模型性能與全球領先同業差距迅速收窄，並憑軟件競爭力的詞元定價及開源生態，加快拓展海外市場。半導體方面，大基金三期及電費、研發稅務補貼等措施，有利本地企業專注下一代晶片研發，AI供應鏈中的網絡設備、電力及電網設備、光通信與散熱系統同步受惠。

第四，受惠全球能源轉型。「十五五」能源規劃重申2030年前破達峰，核電裝機容量將增至48吉瓦、抽水蓄能增至100吉瓦，每年新增可再生能源裝機超過300吉瓦；此外，歐美國網基建逐步老化，加上AI及數據中心發展帶動全球電力基建升級需求，為內地設備製造商帶來內外需同步增長的機遇。

第五，盈利周期改善。離岸市場獲材料、康健護理及金融板塊盈利上調、香港IPO活躍及南向資金流入支持；香港樓價年初至今反彈約10%，內地5月物業銷售按月升11%，一線城市樓價穩定，周期性行業回暖利好兩地經濟。A股盈利在過去三年疲弱後今年已轉為增長，預計未來12至18個月持續改善，機遇涵蓋AI零部件、半導體、工業及電力設備材料。

台股年內表現強勁。美國大型雲端服務供應商2026年資本開支增長預測，已由33%上調至64%。隨着新一代平台規格全面升級，零部件內含價值同步提升，我們看好先進製程晶圓代工及半導體封測供應鏈、受惠升級周期的銅箔基板（CCL）、共同封裝光學（CPO），以及散熱與電源解決方案（如800伏特高壓直流電機櫃）龍頭。

（作者為宏利投資管理大中華股票高級投資組合經理）

記憶體產能鎖定長約 三星值博

券商股評

三星電子（005930.KS）公布第二季業績後，摩根大通與管理層進行會議，會後維持「增持」評級，但將目標價由48萬韓圓下調至40萬韓圓，以反映目前市場環境下記憶體下行周期敘事，並將估值目標倍數由8倍下調至6倍。

摩通指出，管理層在業績電話會議中提供清晰長期供應合約（LTA）資訊，並對HBM及晶圓代工執行能力改善充滿信心，同時對前景看法樂觀。管理層透露，未來記憶體（包括DRAM及NAND）產能中，60%至70%已由長約鎖定，合約年期以五年為基礎，每年可選擇延長一年，並設有最低價格保障，以確保足夠回報及激勵投資。

晶圓代工斬獲大訂單

管理層亦表示，已與5家主要雲端服務供應商（CSP）客戶完成長約簽訂，另有五家主要AI客戶合約正在洽談。截至第二季末已收取超過四分之一長約預付款項。

摩通認為，三星在HBM4及HBM4E樣品進展順利，預計今年下半年HBM4（12Hi方案）銷售將增長

3%，佔2026年HBM銷售60%，並預期2027年HBM市佔率可與整體DRAM市佔率齊齊。

晶圓代工方面，三星近期獲得博通（AVGO.US）約2000億美元訂單，2nm製程陸續斬獲訂單，包括AVGO N5W晶片、三星自家SoC及Tesla AI晶片等，摩通預期晶圓代工組合質素將明顯改善。

摩通預測三星2026年每股盈利為50797韓圓，2027年為72303韓圓，2028年為89298韓圓，盈利複合年增長率超過30%。該行認為，在12個月投資期內風險回報可變得極具吸引力，建議投資者在股價疲弱時累積股份。

另一大行高盛發表報告，指三星電子第二季營業利潤符合預期，該行上調其2026至2028年每股盈利預測約2%，並將12個月目標價由48萬韓圓上調至49萬韓圓。該行預期記憶體需求將大幅超越供給，2027年差距將擴大，2028年供應仍將偏緊。

高盛指出，該公司與主要數據中心客戶簽訂長期協議，將提供較佳盈利能力及下行保護。該股目前以2027年預測市盈率3.1倍及市賬率1.2倍交易，股東回報率接近50%。