

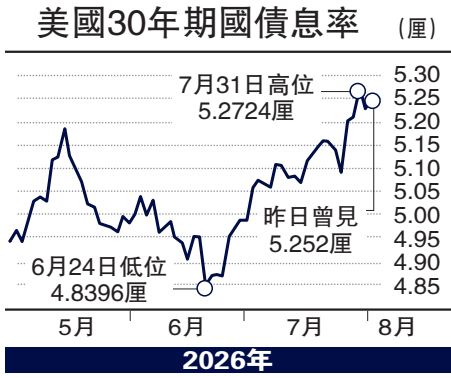
投資全方位

金針集

日本入市干預匯市、力托日圓的長期效用成疑，可能被迫加息，以致沽售手上美元資產。當前美國通脹持續升溫，加上日資可能會從美債班師回朝救市，令美國國債危上加危。

大衛

日資恐班師回朝 美債危上加危



◀隨着美國的債務不斷增加，美國國債的地位和吸引力亦顯著下降。

選，近年更成為全球央行大手減持對象。根據歐央行發布各國央行外匯儲備組合報告，在2025年底，黃金已超過美國國債，成為全球外匯儲備投資首選，佔比高達27%，而在2024年底的佔比為20%。與此同時，美國國債在全球外匯儲備佔比則由2024年年底的25%急降至2025年年底的22%。由此可見全球央行不斷減持美債，同時則大手增持黃金，相信這情況會持續下去，反映美國國債的國際地位及吸引力顯著下降。

值得留意的是，美債等美元資產失寵，根據瑞士銀行發行的全球家族辦公室報告顯示，約六成的家族辦公室計劃明年調整其資產配置組合，主要是減持美國資產，增加配置新興市場資產。上述報告反映環球資金加速由美歐東移至亞洲，預期中國金融資產成為增配目標。

全球去美元化步伐加速，美國國債走勢十分不妙，尤其是在日圓保衛戰打響之後，美債更加雪上加霜，30年美國國債息升至5.2厘以上水平，為2007年最高，正是2008年金融海嘯爆發前夕。近年日本政府已累計動用了18萬億日圓（折合1120億美元）力托貨幣匯率，實際效用明顯不大，投資者當心日本出其不意加息、重手減持美債，引發環球金融巨震。

總言之，當前美國國債沽壓非比尋常，包括日本在內的全球沽盤接踵而來，危機隨時一觸即發。

在外匯儲備投資組合的比重。

其實，全球日益憂慮美國公共債務風險，對伊朗採取軍事行動，恐陷入長期泥淖，財政進一步惡化，目前總債務金額逼近40萬億美元，相當於國內生產總值（GDP）的1.3倍，美國財政部發售債券面對市場反應冷淡，需要更高信息才能吸引買家，說明美債危機已經十分接近。

家辦看淡 擬減持美國資產

同時，美國國債已不是全球外匯儲備的投資首

廿年高位，這再一次證明美債已失去避險功能。

美債回報失色 五年平均呈負數

追蹤美國國債表現的債券指數，顯示過去5年債價平均跌幅逾13.7%，計入債券利息收入之後，仍呈現1.72%的負回報，如此差劣表現，令美債投資者持有信心盡失。事實上，特朗普政府動輒向全球加徵關稅，即使關稅措施被法院否決，又以不同藉口徵收新關稅，必然打擊各國對美國信任度，紛紛降低對美元的依賴，其中最直接方法是減持美債

心水股

恒隆地產
(00101)

中際旭創
(03308)

網易
(09999)

英鎊上望1.36

港股回調 為本月升勢作準備

沈金

頭牌手記

連升六日的港股終於出現回吐。恒指初段曾升至26188點的兩個多月新高，隨即在沽壓下改走下坡路，低點為25768，跌241點；收市報25852，跌156點或0.6%，全日總成交2578億元，較上日微增26億元。

領銜回落的是傳統經濟股，特別是內銀股，普遍下跌2%至3%，這是真正正的獲利回吐——既「袋袋平安」，也協助為「超買」的市道降點溫。滙控（00005）昨公布業績，第二季除稅前利潤101億美元，增60%，與預期相若，派息亦是0.1美元，唯一與預期有差距的是回購股份的金額，僅10億美元，較一般估計的20億美元為低。滙控高層解釋是要保留資金作發展之用。這講法也有道

理，看來「大笨象」的宣布對市場屬中性，而股價略為回軟後亦可企穩。

傳統經濟股中，能逆市上升的有本地地產股的收租股。恒隆地產（00101）和希慎（00014）同升0.6%，新地（00016）、太古地產（01972）和長實（01113）亦強勢。長和（00001）宣布完成出售其英國電訊業務，已收回約454.7億元，市場反應良好，收74元，升1.3%。

科技股轉強 中際旭創飆近17%

科技股轉強。科技指數有0.2%的升幅。在20隻熱門股中，升13隻，跌6隻，一隻無變動。在該批上升股裏，科技類佔11隻，最出色的是新股中際旭創（03308），大升近17%。

醫藥股有佳作。藥明康德（02359）宣布次季純利按年增長

62%及92%（按不同標準計算），優於預期，大行調高其目標價，該股錄得11%的升幅，同系藥明生物（02269）股價有4%的進賬。

對昨市的回調，市場人士不感意外，也歡迎作出必要的整固，這有利於8月稍後的上升。昨日低點守住25700水平，將成為第一條防線，而第二條防線是25300，第三條防線便是25000關。上述三條防線之確立將視乎這次回調究竟有多長，幅度有多大。從市底看，依然堅挺，我相信回調為時不會太長，甚至有可能以個別發展的「橫行微調」來完成整固。從周線圖看，因已連升五周，本周轉跌也屬合理。上周恒指收25884，本周料會以低於此數收市，如此這般，日線和周線都作了調整，大市的根基就更為牢固了。

受惠遊戲出海 網易中線上望248元

贊華

板塊尋寶

商務部等部委早前曾明確提出遊戲出海業務，中央政策亦鼓勵優質內容供給和產業長期健康發展，相關遊戲板塊勢將受惠。龍頭企業之一的網易（09999）估值吸引，續佳可取，近期股價走勢比較波動，200元水平可考慮吸納，中線有力挑戰52周高位248元。

據《2026年1至6月中國遊戲產業報告》顯示，上半年中國遊戲市場實際銷售收入1884.5億元（人民幣，下同），按年增長12.17%；中國遊戲用戶規模為6.84億，按年增長0.82%；自主研发遊戲海外市場實際銷售收入123.72億美元，按年增長30.22%。

網易為中國領先互聯網與遊戲服務商，提供網遊及手遊產品服務和創新業務，旗下遊戲產品超過100款，能滿足全球玩家社群日益增長及多樣化的需求。另透過網易有道和網易雲音樂（09899），分別提供智能學習和音樂媒體服務。



集團業績增長一向穩定，去年度收入1126.26億元，按年上升7%；純利337.6億元，按年增長13.7%；每股盈利10.59元。

至於今年首季度，收入305.91億元，按年上升6.1%；純利106.74億元，按年增長3.6%，每股盈利3.34元；派息每股14.4美仙（每股美國存託股72美仙）。

下月料獲納入港股通

早前，高盛發表研究報告預期網易下半年將迎來多個催化劑，包括新遊戲《遺忘之海》於7月推出內地PC版本，以及股份6月底完成雙重主要上市後，料不遲於9月獲納入港股通，重申給予「買入」評級，目標價由260港元上調至264港元。

美元走勢偏軟 英鎊上望1.36

能言匯說

美國第二季度經濟增速放緩，但消費支出回升，商業投資表現穩健。數據顯示，美國第二季年化國內生產總值（GDP）初值按季增長1.5%，低於市場預期的增長2.1%。期內，消費者支出初值為增加3.2%。

另外，被美聯儲用來衡量國內通脹水平的美國個人消費支出（PCE）物價指數亦出現放緩。受能源價格下跌影響，美國6月整體PCE物價指數按月減0.1%，按年升幅則從5月的4.1%降至3.7%。排除波動較大的食品與能源後，6月核心PCE按月增0.1%，低於市場預期的0.2%，按年增長也從5月的3.4%降至3.3%，符合市場預期。

受PCE數據影響，加上日本央行干預匯市托日圓，美匯指數上周大跌並低見99.857水平，創下逾一個月來新低，失守50天移動平均線，之後更於周一早上跌至99.418水平。

英上周會議 三票撐加息

美元回落之際，多隻外幣迎來反彈。英倫銀行上周議息會議以6比3的

投票結果宣布將利率維持在3.75厘不變，結果符合市場預期。當中有3位委員主張加息25個基點，比6月議息會議時多了一位。央行維持政策指引，稱貨幣政策委員會「隨時準備採取行動」，亦保留政策選項。

英鎊兌美元自今年7月中旬迎來回調，受美元回落影響，英鎊上周大幅上揚，不過技術指標顯示未見英鎊超買。短線而言，投資者可於約1.34水平附近買入英鎊，以捕捉這次外幣回升機會，英鎊兌美元初步目標價為1.355至1.36水平。

（光大證券國際產品開發及零售研究部）



日圓拆倉狂升 警惕跨市場震盪

政經才情

過去四五天全球最矚目的交易，除了韓國股市的輪流熔断與暴漲，便是日圓兌美元的狂升——執筆時已穩站157日圓兌1美元水平，最高更升至155.21。筆者相信日美聯手干預市場的餘波未了；全球各路熱錢正對過往布建的各式套息交易（carry trade）與配對交易（pair trade），連夜重新評估並拆倉。套息交易平倉向來牽一髮而動全身，日圓急升往往預示着一波跨市場的連鎖震盪。

具體看，美股強勢反彈，標普指數重上7600點，道指與納指從技術層面都大幅改善了此前的小圓頂狀況。若未來2至3天漲勢持續，短期下降軌便會完全改變，華爾街或又將美股推上新高水平——這種「拗腰」式的修復，節奏之快，正是財技高明之處。無論從好的一面視之是華爾街的財技、還是理解為美元與科技霸權的體現，咱們都得看清事實：西方對財技的把控，乃至無底線操控市場，都值得我們認真面對。

港股27000阻力大

過去兩天A股呈維穩格局，科技股表現趨穩；隨着重要會議落幕、對下半年經濟定調與相關措施出台的預期，市場對A股穩健走好的信心稍有恢復。指

數上，上證暫守3800點之上；但中期宜以3700至3900點的區間執行操作，再拉長線看，3600至4000點可作下一個操作區間。本欄強調的「底線思維加逢低吸納」，過去一兩星期已獲良好驗證，這種節奏相信仍會維持。簡單說，不會有大跌，也不會有大升，區間操作、不停輪炒仍是主旋律；區間之中，選股與節奏的重要性，遠勝對指數點位的執著。

至於港股，場中各板塊漲跌十分分化：傳統科網股近期較強，但硬科技則受不同消息面牽動，影響各路投資者的取捨，故港股風格切換速度亦快；加上外資近來對港股明顯持較審慎取態，大家對港股不宜有過高預期。從技術分析看，恒生指數27000點應有頗大阻力——這道關，恰是早前升浪的成交密集區，套牢盤與獲利盤交疊，絕非一蹴可過；適當時候懂得止盈為上。

觀察熱錢流向 盯實美匯金價

最後要大家留意兩個數字。其一是美匯指數能否重上100，其二是金價能否繼續企穩4000美元之上。這兩個數字，將實際反映熱錢在全球配置的方向；美匯與金價一升一跌之間，便是資金進退的晴雨表，宜盯緊。

（微博：有容載道）

國產模型迭代 AI主題轉向應用與雲計算

谷運通

股海一粟

剛過去的7月，人工智能（AI）板塊全球去槓桿，韓日股市首當其衝，拖累A股的創業板指數也下挫了23%，港股則繼續呈現結構性分化走勢：相關AI板塊跟隨外圍暴跌，腰斬股份比比皆是；而恒生指數受益互聯網龍頭的回升，月內錄得約13%的漲幅，成為年初以來表現最好的月份。

進入8月後，美股雲計算和算力租賃板塊大漲。港股的互聯網兼雲業務龍頭，自底部亦回升了30%以上，但較去年底相比，仍有一段距離（約13%），今年以來的表現跑輸恒指。

另一方面，美國AI巨星OpenAI

為了應對中國大模型競爭，把入門級模型LUNA價格降低了80%，這有利於AI應用。為了推動Token消耗，大模型Token降價必然會陸續有來，促進下游AI應用大發展。

大摩倡增持港股 薦互聯網股

事實上，近期已有多個最新國產模型面市，由Kimi k3開始，到混元3.0模型、騰訊的一系列人工智能Agent功能接入，以及周一千問新模型的正式推出。國產模型正進入迭代效應，一旦證實已掌握了最新一代迭代模型，將在全球大模型排名上出現明顯的遞增效果，現在正好進入一個收穫窗口期。

大摩從7月開始倡增配港股，特別是互聯網股票投資主題。大摩認為，以美股為代表的AI超級周期投資機會，正從基建和算力向應用端、雲服務廠商方向擴散的趨勢，這一投資主題不僅適用於美國市場，同時對中國市場的映射目前也取得了全球共振的效果。

上個月是IPO解禁股高峰期，在進入9月另一高峰前，8月迎來相對較輕的解禁月份。隨着互聯網大廠這個月公布業績，一般預計基本面已走出底部，若雲業務增幅高於市場預期，有望帶動這類股份挑戰今年高位。由於互聯網大廠在恒指佔比較高，8月大市也可以看高一線。