

投資全方位

金針集

美國通脹加劇，加息預期升溫，推動美元匯價低位回升，但相信只屬「死貓彈」，事實是全球看空美元情緒高漲，有調查顯示主權財富基金日益擔憂美國債務風險，令美股匯債沽壓重重，今年7月外國央行便大手減持美國國債逾700億美元。

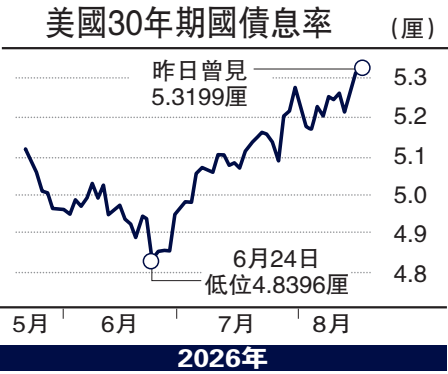
大衛

中東緊張局勢持續，石油恢復正常運輸供應需時，加上美國動輒加徵關稅，美國通脹率在短期內顯著回落的機會不大，7月消費物價指數（CPI）升幅放緩至3.4%相信只是暫時性，隨着油價回升到80至90美元，通脹上升壓力仍然不輕，有華爾街大行報告預期聯儲局年內至少加息一次，這是導致今年美匯指數輕微上升1.3%的重要因素，而非看好美國經濟前景。反之，受美股美債沽壓增加影響，美匯指數走勢轉弱，年內由升轉跌的機會甚高。

美受三殺衝擊 資金轉投中國

其實，美元匯價國際地位下降，在全球減持美國國債等美元資產下，美國國債價格持續受壓，今

美股匯債受壓 看空情緒高漲



◀由於美股價值被過度高估，美國金融資產泡沫爆破的風險正不斷增加。

國際資產管理集團景順（Invesco）的一項調查報告指出，資產管理規模達29萬億美元的主權財富基金及環球央行對美元走勢感到憂慮，投資組合正轉向能源資源。據景順對全球90個主權財富基金及54家央行的調查顯示，61%受訪的央行認為美國債務水平對美元長期地位產生負面影響，這比率較2024年的20%，呈現顯著上升。因此，有理由相信全球去美元步伐會持續加快，美國股匯債壓力重重。

美股過度高估 泡沫隨時爆破

值得注意的是，全球看空美國情緒持續高漲，加拿大央行行長Tiff Macklem罕有地發出警告，直言全球資本流動失衡擴大，資金過度集中在美國市場，導致股票價值被過度高估，對全球金融市場穩定構成重大風險。美股估值正處於史上最高，市場瀰漫樂觀情緒。有華爾街大行分析，目前美國投資者在股市融資債務年增長率上升至54%，逼近2000年科網狂潮及2007年次按風暴的60%歷史高位。

總之，全球持續看空美國，股匯債同時受壓下跌，當心美國金融資產泡沫爆破近在眼前。

心水股

農業銀行 (01288)

阿里巴巴 (09988)

中國神華 (01088)



板塊輪動 石油航運股轉強

沈金頭牌手記

港股昨日先跌後升，恒指由最低時跌212點到最高時升65點，來回波動277點，收市報25471點，升17點，為第二日上升，兩日共漲353點。所升不多，予人以「粒粒皆辛苦」之感，但卻起到穩定人心的作用。

全日總成交回升至2555億元，較上日多447億元。

昨市走勢頗多驚嚇，先是大好友按兵不動，任淡友也文也武，當時乃全日最暗淡的時刻。恒指低位為25241，離上周五最低的25089並不遙遠。至此，才見「勤王之師」再出發，終挽狂瀾於既倒。大市得以跌轉升，最大功臣是阿里巴巴(09988)。此股昨日由頭升到尾，買意鼎盛，頗有智珠在握之勢，收市報126.7元，升3.68%，而最高曾上到128.3元。成交額151億元，僅次於成交額157

億元的盈富基金(02800)，居昨日成交額最多股份的次席。

20隻熱門股昨日升了4隻，無變動一隻，跌者15隻，可見是升少跌多之局。上升者還有升5.2%的藥明生物(02269)、升約1%的小米(01810)和中芯(00981)。下跌股中，智譜(02513)再挫13%，為最大跌幅熱門股，而建滔積層板(01888)、華虹宏力(01347)、兆易創新(03986)、聯想集團(00992)分別跌5%至8%，也壓力沉重。

板塊輪動方面，石油、航運類股份轉強。鑒於中東局勢再趨緊張，石油出口受壓制，國際油價看升，於是中石油(00857)、中海油(00883)、中石化(00386)三桶油齊上，而以前二者升2%最悅目。

航運股方面，東方海外(00316)升4.5%，三連漲兼創下年內新高而德翔海運(02510)升4%，

海豐國際(01308)升3.7%就更是表表者。

其他個股方面，首程控股(00697)反覆推上，收1.815元，升4%。主要受宇樹科技將在上海證券交易所首日掛牌，預期十分火爆，首程所持宇樹股份自然會大幅升值，這是該股一直高踞不下的最大原由。

內銀股助力大市回穩

內銀股在每次大市回穩時都有一分力，今回亦不例外。建行(00939)收8.96元，直逼9元關。農行(01288)重上6元關，收6.09元，升3.2%，成為升幅最強內銀股，主要刺激是被花旗納入「30日催化觀察」名單內，並預期農行全年盈利增長5%至6%。農行將於8月28日公布業績，與建行公布日期相同。

後市展望：繼續窄幅上落，績佳者升，並將成為大市的推動力量。

恒指支持位24500點 低吸好時機

容道政經才情

港股周一出現大反彈，但周二便無以為繼，在25500點遇上較大阻力；筆者相信，短期上攻26000點的機會不大。不過，同時覺得大幅調整向下的機會也不大。無論以基本面還是技術分析來看，縱有下滑趨勢，也只是箱體操作。對筆者來說，反而歡迎這些有節奏的調整。

上兩期筆者已說過，現在港股處於窄幅波動的交易行情，上下1000點震盪；預計往下恒生指數較難跌穿24500點的強力支持。所以，只要有耐性，揀定一些心水股票，同時預留充足彈藥在低位掃貨便好。

其實，最近不少莊家正對準一些大價藍籌股進行殺跌，從阿里巴巴(09988)到美團(03690)到騰訊(00700)，一直殺到上周五的京東(09618)，都是這個路數。不過，經過這一輪有點見風是雨的亂殺之後，反而這些股票的價值更顯突出；以周二阿里巴巴的大幅回彈，就最好反映這個現狀。

A股的上證指數仍相對穩定，3900點以上仍有頗強的堅持；但個股方面就顯得有點分化。若投資者忙亂買賣，隨風向不停轉換選股，那很有可能會「內傷」。現在指數主要由藍籌大價股舉託；上一期不少熱門板塊正在洗牌，早一兩個星期熱炒一陣的

消費股、地產板塊，也只是曇花一現。

A股有望上試4100點

不過，最近外圍有風聲，指海外熱錢與資金要回流重新買進中國資產；筆者覺得這個咱們只能信一半。以我所了解，他們應老早便偷偷買進來了，要不然咱們這邊的3800老早就穿了。

然而大家也不必有太高的期望（熱錢也會稍稍的割禾青的），但4100是有希望的，下邊不會有大跌。從周二A股的強勢來看，這個敘事有一定的可信性與可操作性。

（微博：有容載道）

美日債息抽高 拖累市場流動性

谷運通股海一粟

昨日亞太市場普遍受壓，日股為甚，韓股次之。港股和A股再次顯現韌性，雙雙微升，但恒生科技指、A股創業板指數則未能幸免外圍的拖累。

8月行情過半，迄今為止A股強港股弱，跟上個月的走勢正好相反。展望後市，外圍去槓桿雖已近尾聲，但美日債息高企會繼續給市場流動性造成壓力。隨着中期業績本月底結束，以及債息走勢逐漸明朗，市場下一個方向有望浮出水面，內地政策走向、國產算力（超節點）和自主替代，應予以重點關注。

周二外圍市場高開低走，韓國兩家內存芯片龍頭股和日本科技股首當其衝，主要原因來自美日長年債息竄升。其中30年期美債收益率一度升至5.29厘，創2007年以來最高水平，並進一步逼近當年全球金融危機初期的高點。

日本方面，5年期國債收益率亦升至2.18%，創歷史新高；10年期國債收益率升至2.945%，為1996年9月以來最高水平。美日債息高企，直接衝擊市場流動性。

港股先行調整提供良機

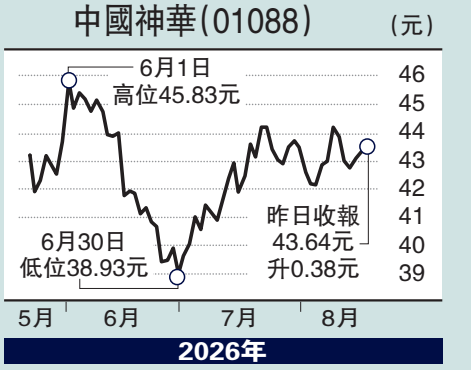
10年期和30年期美債，都是全球資產定價「錨」。在現金流貼現模型

（DCF）中，30年期國債收益率通常被視為長期「無風險利率」。科技股、AI產業鏈，以及尚未盈利的成長股，其大部分預期利潤，都不大會在短期兌現。貼現率一旦飆升，這些遠期現金流折算到當下的現值，就會大幅縮水。

7月底至今，全球主要股市反彈，未出現新的交易邏輯和新主線，市場熱點多為散亂且轉換迅速，這類走勢更像是針對7月份大跌之後的反彈。目前對於中、美股市而言，新的行情主線都正在孕育，中期來看是資金正從前期擁擠的舊邏輯，逐步向新邏輯擴散。港股較吸引的地方，在於早於海外股市見底，若本月下旬大市再次探底，倒不失為吸納的機會。

留意「十五五」相關產業

海通國際的資深策略分析師張億東認為，從較長期的時間來看，中國股市的投資框架可以概括為「識大勢、順政策、懂價值」。首先要把握全球秩序重構和AI科技革命兩大長期趨勢；其次，圍繞「十五五」規劃、新質生產力和「人工智能+」等產業方向尋找資源持續集中的領域；最終仍要回到價值本身，判斷企業長期盈利增長、現金流創造能力以及未來增長的可持續性。當前真正值得布局的，是擁擠度較低、能夠受益於AI賦能，並最終兌現為收入和利潤增長的方向。



能言匯說

中東局勢結束希望愈發渺茫。美國總統特朗普拒絕延長美伊臨時停火協議，重申將霍爾木茲海峽宣布為美國領土的想法。據報他不急於結束戰爭，並威脅稱如果阿曼妨礙美國，將對前者予以轟炸。

中東持續緊張 油價逼近85美元

伊朗媒體早前亦表示，德黑蘭與阿曼的協議草案擬禁止美國和以色列船隻通過霍爾木茲海峽，需支付補償後才能使用這條關鍵水道。伊朗外長表示，由於美國一再違反6月簽署的臨時和平諒解備忘錄，德黑蘭目前不會與美國直接談判。美伊雙方日趨強硬的立場令霍爾木茲海峽盡快重開的希望進一步減弱。

