

投資全方位

金針集

日本不惜代價打救貨幣匯價，單月拋售破紀錄金額的美元資產，這進一步暴露美國金融脆弱性。摩根大通警告目前市場有大量日圓未平倉沽空盤，隨時掀起日圓套息交易拆倉潮，引爆潛藏多時的金融炸彈，導致美國股債崩跌。

近月環球經濟不穩定因素增加，以致美歐日股金融資產價格表現反覆，其中美國出現股匯債三級局面，尤其令人感到不安。事實上，美國金融市場不穩，頻現不祥信號，一是美國國債價格跌勢不止，主權財富基金等長線基金加入沽貨行列。二是美國AI泡沫爆破疑慮加劇，太平洋投資管理公司PIMCO基金經理Emmanuel Sharef表明美國科技股估值高，正減持雲端服務及七大科技巨頭股份。三是美國聯儲局貨幣政策獨立性受質疑，打擊全球對美元資產投資信心。

事實上，美伊戰事持續拖延，國際油價短期有可能升上100美元水平，能源價格高企不下，而全球食品價格在極端天氣、地緣政治衝突影響供給

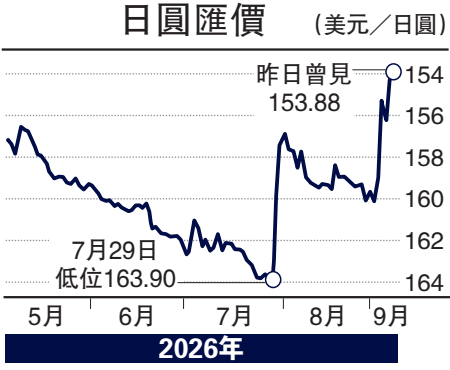
日圓套息拆倉 恐引爆金融炸彈



下，穀物、糖及乳製品價格升勢最明顯，聯合國食品商品價格指數升至2022年以來最高水平，預期美國通脹上升壓力有增無減。因此，聯儲局愈遲加息，通脹失控上升的危機愈大，將對經濟造成災難性打擊，美元資產價格面臨巨大下行風險。

日破紀錄減持外儲 震驚全球

值得注意的是，美元匯價沽空盤湧現，美匯指



◀日本大幅減持美元資產以支撐匯價，日圓兌美元隨即急升。路透社

數失守99點，相信是包括機構投資者等長線資金正加速做好美國金融資產價格大跌的風險管理，甚至有家族辦公室、主權財富基金索性減持美國金融資產，以規避風險。

事實上，日本為了打救匯價，已動用破紀錄金額干預匯市。8月日本外匯儲備大減796億美元至1.208萬億美元，按月下跌6.18%，減幅為歷來最大。這次日本破紀錄減持美元資產金額以支撐匯

價，可說震驚全球，展現了日本捍衛日圓匯價的決心，日圓兌美元昨日應聲急升至153，為7個月最高水平。同時，截至8月底止，日本外匯儲備持有外國證券（包括外國政府債券）持倉按月大減878億美元，相信是日本單月大手拋售美國國債所致，目前日本外匯儲備中，70%資產估計都是美國國債。

日圓淡倉回補 勢拖秣美股債

除了入市干預匯市之外，日本最終要加息支撐貨幣匯率，隨時引發日圓沽空盤大舉平倉，美國以至環球金融資產承受巨大沽貨套現壓力。事實上，摩根大通警告爆發日圓套息交易大拆倉，估計目前有16萬億至17萬億日圓（逾千億美元）的看跌未平倉合約。一旦空倉全面回補，可推升日圓兌美元抽升到142至146水平，對美國股債市場衝擊實在不容低估。所謂日圓套息交易拆倉，是指投資者借入低息日圓，然後購買高收益資產，主要是美國股債，隨着日本加息及匯價回升，投資者便要沽售金融資產套現，回補日圓空倉及借貸。

日圓套息交易大拆倉，正衝着美國股債市而來，美國金融資產崩盤風險正在急升，尤其是10月股災高危月將至，投資者要做好風險管理。

心水股	中海油 (00883)	上海實業 (00363)	安踏體育 (02020)
-----	-------------	--------------	--------------

港股上落市 考驗25100點

沈金頭牌手記

港股昨日低開，恒指最低為25225點，跌187點，其後好淡爭持拉鋸，高位為25394點，收市報25317點，跌95點或0.38%，是第二日下跌，兩日共抹去332點。全日總成交2062億元，較上日少35億元。

科技股成為沽售對象。恒生科技指數收報4454點，跌幅1.61%，跌得遠比恒指多。20隻熱門股中，跌者16隻，大部分是科技股，當中包括智譜（02513）、聯想（00992）、建滔積層板（01888）、華虹宏力（01347）、長飛光纖（06869）、中芯（00981）、MINIMAX（00100）等，跌幅由3%至10%。首日登場的新股江波龍（09976）破發，再次顯示新股上市

必升的「神話」不再是事實。

由於中東局勢繼續升溫，國際油價飆升，中海油（00883）成為熱門股中升幅最大股份，收25.86元，升3.9%。另一油股中石油（00857）亦升3.9%，中石化（00386）升4%。

收息股表現良好。行將除息的粵海投資（00270）上升1.2%，中國建築（03311）上升1.8%，上海實業（00363）升0.14%，均有收息派吸納支持。此外，公用股全線上揚，反映了避險情緒高漲。地產股大部分上升，似乎對加息稍減憂慮。反而本地銀行股回落，滙控（00005）、中銀香港（02388）同落「負方」。

9月港股走過6個交易日，升降韻律為跌跌跌升跌跌，五跌一升，呈弱勢。不過還好是：所升的一日，漲

437點，抵銷不少下跌點數，現指數較8月底的25566點低249點，顯示壓力仍在。

一如前述，若果大市仍然是上落市，則在考驗25000點關之前，25100至25200點已是支持所在。昨日低點25226點，乃6個交易日以來的第三低，其餘二低分別為25008和25160點。

後市留意美股表現

成交額方面，昨日為本月以來的第二低，僅次於9月3日的1994億元。交投萎縮，不但是「餓死經紀市」，也反映了投資者對後市去向的不確定性，而外圍市況對港股的影響力將無可避免會增大。所以美股如何，也是港股投資者要關注的事。

日韓股下挫 科技股沽壓大

容道政經才情

昨日A股上證指數穩守3900點以上，但個股表現分化，尤其科技股板塊中的分額，更是輪流向下炒。雖然有個別科技龍頭股支撐着，但整個科創類指數都是往下走的；這種「指數穩、個股散」的格局，正是典型的分化市。

周二，無論日股和韓股的走勢，都預示着科技股上方有比較大的沽壓——日經225指數下滑1.7%至65269點，首爾綜合指數亦跌0.58%至6954點，兩大指數雙雙向下。這主要是投資者考慮到外圍因素：無論是石油價格往上、令通脹壓力愈來愈大，還是全球利率走高的趨勢在加劇，都引導大家對「嚴重依靠融資去炒作」的科技股，尤其是AI和半導體股有一定保留。

雖然美股周一晚休市，但周一、

周二日圓狂漲，已經動搖了全球的資金流向，而且會衝擊之前很多pair trade（配對交易）：周二日圓兌美元最低殺跌到152.8（即日圓轉強），若對比上周約160的高位，日圓兌美元在短短五六天之內升值超過700點子。相信不少之前借了日本便宜現金的大戶都需要平倉，那對資金日漸緊缺的美股市場，還真是禍福難料。

現在的情況是，周六周日美國和伊朗在中東又打起來；有了周一休市的空格，看看能不能夠緩解這個負面因素。從宏觀角度來說，美國跟伊朗的戰略僵持，其實正中伊朗下懷——把美國在金融還是軍事霸權方面，都困在中東死耗下去；而且因為這是全球的關注點，就更放大了這個負面影響，致使美國對全球操控的勢力及政策影響力都出現斷崖式的下跌。

港股其實還算守得比較穩，雖然

周二收市下跌，但跌幅不多（延續25000至26000點的波動箱體），而且恒生指數的估值都相對比較健康，所以再往下跌的空間不大，很適合做波段操作。

金價每跌200美元加注

最後說一下，貴金屬市場還是激烈波動，銅價已經創新高；黃金跌穿4500美元一盎司，好像是在一隻無形大手之下緊壓着。但看着最近不少西方國家都趕緊從美國把自家的黃金搬走，說明黃金在全球各大央行心目中都還有很大的調升儲備比例空間。這樣的話，如果黃金繼續給殺跌，那應該是低撈的好機會。簡單說，每下跌200美元一盎司，可以加注一次（以4500美元計，即4300、4100美元水平可各加一注）。

（微博：有容載道）

安踏估值具上修空間 目標價130元

贊華板塊尋寶

大市缺乏方向，短期窄幅波動，國策加大力度催谷內需提振經濟，體育用品板塊相對穩健，龍頭之一的安踏體育（02020）備受外券商看好，估值具向上修復空間，不妨考慮趁低吸納。

今年上半年，安踏收入為435.07億元（人民幣，下同），按年上升12.9%；純利94.87億元，按年增長34.9%；每股盈利3.42元，派中期息每股1.51港元，按年增加10%。期內，若撇除由AmerSports上市事項權益攤薄所致的利得影響，純利則錄得79.4億元，按年增加12.9%。

安踏分部收入按年增長4.8%至177.71億元，主要原因是電子商貿業

務持續增長，以及分層和差異化零售策略的成果；FILA分部收入按年增長6.1%至150.45億元；所有其他品牌收入則按年增長44.2%至106.91億元。

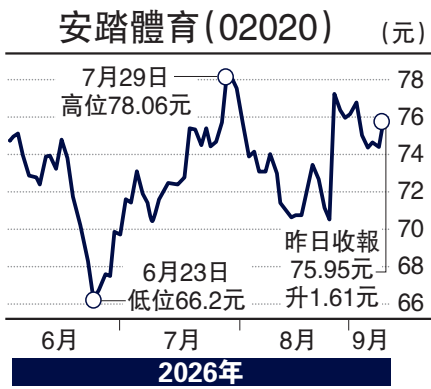
多家券商唱好 體品股首選

展望下半年，集團相信運動鞋服行業將維持平穩運行，整體呈現「大而穩、細分高增」格局，戶外專業賽道維持高增長態勢。

JACK WOLFSKIN品牌復興計劃將正式落地至零售終端。而收購PUMA料於年內完成交割，將進一步豐富全球業務布局。

多家券商看好安踏前景，甚至列為體育用品板塊的首選對象，計有里昂、野村、花旗和摩根大通等。其

中，以摩根大通最為樂觀，剛發表研究報告認為，隨着公司今年市場份額持續提升，料可達成全年指引，同時亦相信其執行能力，加上多品牌平台及廣泛的海外擴張，足以持續享有高於同業的估值溢價，維持給予「增持」評級，目標價高達130港元。



地緣衝突升級 油價短線看漲

能言匯說

紐約期油近日表現強勁，執筆之時已攀升至每桶92.21美元附近，創下近6周新高。近期油價暴漲的核心驅動因素，在於美伊地緣政治衝突的急劇升級。周末期間美伊雙方在霍爾木茲海峽發動了針對油輪和軍艦的交火，美軍轟炸了伊朗的油輪，伊朗方面隨後發出威脅，稱整個海灣地區的能源基礎設施都將面臨報復威脅。

另外，據英國媒體報道，沙特阿拉伯國營石油公司沙特阿美（Saudi Aramco）位於沙特吉贊的煉油廠受襲，現正評估損失，暫時未有任何組織對襲擊承認責任，加上美伊周末互相炮擊對方船隻，令敵對行動升級，加劇市場對中東地區原油供應長期中斷的憂慮，刺激油價上升。而且航運數據顯示，每日通過海峽的船隻數量已降至近期低點，這條全球原油命脈的受阻，直接引發市場對供應中斷的極度恐慌。高盛因應中東航運中斷可能持續，已將2026年底的紐約期油價

格預測上調5美元至每桶80美元，並警告若衝突演變成長期僵局，油價有機會上探120美元。

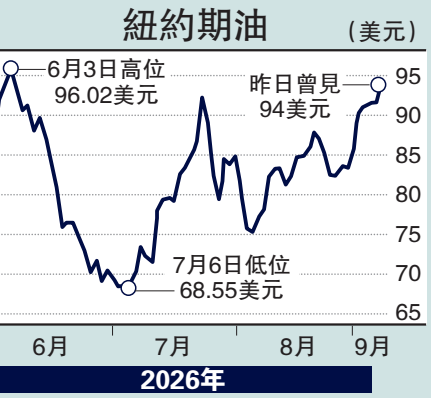
在最新的會議中，OPEC+決定維持10月份的生產配額不變，終止了先前的增產節奏，將焦點轉向2027年的新配額，這令短期供應失去了進一步擴大的預期。加上美國最新數據顯示，其原油庫存減少450萬桶，為5周以來首次大幅下降。同時，美國的汽油和精煉油庫存普遍低於五年季節性平均水平，全球整體煉油廠開工率高達98%，表明現貨市場對原油的需求極為強勁，供需缺口正在擴大。

紐約期油支持位84美元

展望油價後市，美伊衝突繼續擾動油價。隨着雙方展開新一輪互襲，國際油價已回升至7月以來的新高。紐約期油價格已突破下行三角阻力位上方，而且買盤有增加，顯示油價短線在84美元有支持，暫時不宜看淡。（光大證券國際產品開發及零售研究部）



▲現貨市場對原油的需求極為強勁，供需缺口正在擴大。法新社



美息口走向 本周通脹數據成關鍵

谷運通股海一粟

港股整體表現續弱，上周雖錄得升幅，但過去兩天就被打回原形。資金保持觀望，相信與海內外一系列不確定因素尚未落地有關。這些因素包括：美聯儲月中會不會加息、科技股是否已完成調整，以及內地政策層面會否有利好出台等。現時判斷這些風險因素時，往往力不從心，原因來自不同相關數據、信息的混亂、自相矛盾。從影響美國加息與否的經濟數據，到AI存儲需求是否見頂，莫不如此。這也決定了當前的窄幅震盪還將持續，直至不明朗因素被消化。

昨天韓日股市開局不錯，野村、高盛分別唱好存儲、光模塊，板塊龍頭均有追捧。不過隨着午間布蘭特期油逼近100美元，韓日股的走勢便急轉直下，並拖累港股遭拋壓。油價擬破頂，首當其衝是加大通脹預期。日圓升值或可以部分對沖進口能源成本，但匯率本身又會反吞出口盈利；對韓國來說，能源價格上漲對進口成本和通脹的壓力更為直接。

下周美聯儲議息會議，目前市場對加息0.25厘的幾率在六成左右，因此本周美國公布的通脹先行指標PPI和CPI至關重要，也許不用等到聯儲議息會議，就可判斷加不加息。如果通脹數據偏熱，市場交易邏輯可能繼續向「高通脹＋高利率」傾斜；如果通脹降溫，AI和存儲景氣又可看好一線。

供應短缺 存儲半導體看好

繼野村之後，韓國KB證券也發表分析報告，看好存儲行業。該報告稱，三星電子和SK海力士的存儲半導體庫存已降至不足10天水平，這足以引發市場擔憂：存儲芯片市場正走向嚴重的供應短缺。

根據KB證券周二發布的報告，全球超大規模企業明年對AI基礎設施的投資已上調至1.3萬億美元，較今年增長60%。隨着AI商業模式日趨成熟，且AI正成為直接收入來源，投資正在加速。因此，預計明年存儲半導體將佔AI基礎設施總投資的57%，高於去年的14%。市場研究機構TrendForce預計該佔比可能高達68%。