

# 聯儲局政策「轉鴿」 美股短期震盪上行

## 高估值限制升幅 標指年底料見6600點

科技股遭拋售現象對美股構成拖累，道指、納指、標指上周五分別收跌0.2%、1.15%和0.64%。全周看，道指和納指均跌0.19%，標指微升0.04%，但8月道指、納指、標指分別累升3.2%、1.58%和1.91%；其中，標指連續四個月上漲，創去年10月以來最長連漲紀錄。分析稱，美聯儲政策「轉鴿」，往往有助於美股表現，短期美股或演繹「震盪偏上」行情，惟高估值可能限制美股指數整體升幅，預計標指年末有望走升至6,600點，相當於較目前點位有約2.1%的漲幅。

●香港文匯報記者 倪巍晨 上海報道

美國7月核心PCE（個人消費支出）指數按年增長2.9%，漲幅較前值提升0.1個百分點，為今年2月以來新高，核心PCE按月0.3%的升幅則與前值持平。數據發布後，隔夜美股三大指數開盤走低。有觀點指出，美PCE數據符合預期，美股走軟或與部分盈利回吐和獲利了結有關。

盤面上，隔夜美股科技股遭遇拋售，英偉達、博通、甲骨文單日跌幅均超3%，戴爾跌近9%；受此影響，科技七巨頭（Magnificent 7）指數跌1.31%至187.67點，過去一周累跌0.06%，但整個8月累升1.25%。中概股則表現平穩，隔夜納斯達克中國指數收漲1.55%至7,912.53點，過去一周僅跌0.1%，8月累漲6.03%，連續四個月反彈。

### 「軟著陸式降息」利股市

歷史經驗看，美聯儲「軟著陸式降息」利於股市。瑞銀財富管理投資總監辦公室（CIO）指出，儘管美股周期股盈利增長冷熱不均，但聯儲局貨幣政策從「限制性」轉向「中性」，料有助於延長「牛市」。具體看，周期股中的「高beta（波幅高於大市）」和較低質量板塊（含小盤股）或仍有表現空間，標指今年年底有望進一步走升至6,600點，並有望在明年6月升見6,800點。

美股情緒方面，申萬宏源證券資產配置策略首席分析師金倩倩表示，美聯儲主席鮑威爾近期政策表述「偏鴿」，並坦誠「通脹風險偏上行、就業風險偏下行」，使得市場對短期美國快速降息的預期得到修正。她續稱，本月初美股散戶看漲比例為30.84%，按周提升0.96個百分點。不過，市盈率分位數角度看，目前美股估值偏高，標指市盈率分位數處在十年來90.1%的位置，且從期權認沽認購比例看，資金樂觀度和對沖需求邊際下降。

### 科技股遭拋售 市場謹慎

隨着美聯儲9月降息的預期持續升溫，美股上漲行情開始擴散。8月景順標普500等權重ETF上漲2.7%，連續四個月上漲，錄2021年5月以來最長連漲紀錄，表明小盤和中盤股均跟漲大盤股，但科技股拋售現象令市場心態趨於謹慎。

展望後市，招銀資本市場研究所團隊稱，美國通脹數據的上升引發市場憂慮，美股零售公司財報亦喜憂參半，「美股或處在震盪上行趨勢，其上行動力源自企業盈利」。不過，當前美股估值偏高，加之後續估值恐難提升，未來美股上行空間有限。策略上，建議維持對美股的「標配」，並在結構上採用「均衡配置」。鑑於現時美股科技板塊估值已在高位，投資者不妨待其估值回落後再加大對科技板塊的配置力度。

摩根大通衍生性商品銷售專家Ilan Benhamou認為，美股敘事角度看，從大型科技股轉向價值股，比美聯儲政策更重要，「即使美聯儲加息過程中，市場依然蓬勃發展」。他在報告中寫道：「無論美聯儲9月降息25個基點後暫時打住，抑或繼續寬鬆，都會增加一些市場波動性，但不會對整體局面造成太大影響。」

### 金融科技醫療保健股值博

瑞銀CIO團隊表示，繼續對美股布局持「精選立場」。考慮到美聯儲政策寬鬆，以及強勁的資本支出，未來6至12個月，美股市場料保持韌性，建議逢低買入。策略方面，對美股配置不足的投資者可分批布局，建議重點關注人工智能、電力、資源、長壽經濟，以及金融、科技、公用事業、醫療保健等板塊，「我們尤其看好估值和基本面具有吸引力的美國金融板塊，特別是銀行股。」

●標指連續四個月上漲，創去年10月以來最長連漲紀錄，惟估值高企，短期升勢或受限。  
路透社



### 大行分析師看美股

#### 瑞銀財富管理投資總監辦公室

未來6至12個月，美股市場料保持韌性，建議逢低買入，重點關注金融、科技、公用事業、醫療保健等板塊，尤其看好美股銀行股。

#### 申萬宏源證券資產配置策略首席分析師金倩倩

目前美股估值偏高，標普500指數市盈率分位數處在十年來90.1%的位置，且從期權認沽認購比例看，資金樂觀度和對沖需求邊際下降。

#### 招銀資本市場研究所團隊

美股或處震盪上行趨勢，動力源自企業盈利，但因美股估值偏高，未來美股上行空間有限，建議「標配」美股，結構上採用「均衡配置」。

#### 摩根大通衍生性商品銷售專家Ilan Benhamou

無論美聯儲9月降息25個基點後暫時打住，抑或繼續寬鬆，都會增加一些市場波動性，但不會對整體局面造成太大影響。

#### 高盛資深交易員Rich Privorotsky

人工智能交易主題正受質疑，加之美國消費者和勞動力市場基本面的疲軟，流動性逆風和季節性因素或對9月美股市場構成挑戰。

整理：香港文匯報記者 倪巍晨

### 標普500指數今年累升9.8%



●高估值、數據疲弱、警惕美股「夏末逆風」

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）「投資者應為潛在的『夏末逆風』做好準備。」高盛資深交易員Rich Privorotsky日前發文警告，美聯儲「鴿派」立場和波動率壓縮將繼續對美股大盤指數構成支撐，但人工智能（AI）交易主題正受質疑，加之消費者和勞動力市場基本面的疲軟，流動性逆風和季節性因素可能對9月美股構成挑戰，市場或面臨「夏末逆風」。

### 消費就業市場皆疲弱

在Privorotsky看來，當前美國消費者和勞動力市場基本面疲軟，特別是就業市場存在從「不招聘、不裁員」轉向「直接減速」的風險，且該風險尚未被市場完全定價，投資者應持謹慎的股票立場。另一方面，美國持續的財政擴張，正推高長端利率風險溢價，本周有超過1,800億美元的美債發行，這對市場流動性帶來新考驗。

### AI熱潮降溫考驗科技股

Privorotsky補充說，麻省理工學院一篇指出「多數AI項目未能產生正回報」的論文，已獲超乎尋常的關注，而Meta放緩招聘的消息也對市場情緒構成打壓，加之備受期待的ChatGPT-5被認為「雷聲大雨點小」，「人工智能熱潮的降溫，或令美國科技股面臨短期考驗」。他並指，在下一波創新浪潮來臨前，市場或需要一次「重置」。

●瑞銀：增長放緩 籲削減美元頭寸

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）對於美國經濟前景，瑞銀財富管理投資總監辦公室（CIO）團隊表示，特朗普關稅政策或推高美國通脹，加之勞動力需求疲弱，以及美國經濟增長放緩的看法，均支持美聯儲放鬆政策。該行相信，各因素最終將導致美國經濟增速下降約1個百分點，「我們預計美聯儲將於今年9月開始降息，到明年1月聯儲局料降息4次，每次降息幅度為25個基點。」

### 美息趨降 美元繼續承壓

記者留意到，聯邦基金期貨目前計入的美國9月降息概率為93%，而美聯儲主席鮑威爾早前於全球央行會議演講前的降息概率為72%，上述變化使得「做空美元」成為合乎邏輯的市場共識。市場數據顯示，隔夜美元指數轉跌，較當日高點跌0.29%；8月美元指數累跌近2.2%，呈現「L形」長尾跌勢，目前處在98下方位置。

瑞銀CIO團隊提醒，美國經濟增長的持續疲弱，美聯儲重啟降息，以及美國高企的「雙赤字」，均將令今年內美元繼續承壓。即便美國高利率水平使得「對沖美元」成本高昂，但「投資者仍應審視貨幣配置，削減過多的美元頭寸，使之與自身負債或支出計劃相匹配」。該行相信，美聯儲政策態度「轉鴿」，壓制了前端真實利率，並使押注短期利率下降或持平的交易策略得以維持。

# 四大內銀不良貸款率齊降 分析：精準信貸助力新質生產力

香港文匯報訊（記者 黎梓田）工商銀行、農業銀行、中國銀行和建設銀行四大銀行上上周公布半年業績，綜觀上半年經營效益總體穩健，資產品質持續改善。分析師認為，信貸精準高效支持實體經濟發展的同時，也為新質生產力注入了強勁動能。在盈利保持穩健、信貸結構持續優化的同時，「四大行」資產品質也呈現整體改善趨勢，不良貸款率普遍下降，撥備覆蓋率處於合理充足水平，風險抵禦能力進一步加強。

據四大銀行「半年報」顯示，截至6月末，農行不良貸款率1.28%，較去年底跌0.02個百分點；逾期貸款率1.22%，保持行業較低水平。工行不良貸款率1.33%，比年初下降0.01個百分點，撥備覆蓋率提升到217.71%，風險抵禦能力進一步增強。同時，四大銀行盈利狀況顯示，中國工商銀行實現淨利潤1,688.03億元（人民幣，下同）；中國建設銀行淨利潤為1,626.38億元；中國農業銀行淨利潤1,399億元、同比增長2.53%；中國銀行淨利潤1,175.9億元。其中，農業銀行是四大行中唯一一實現淨利潤同比正增長的銀行。

### 積極拓展非利息收入

分析師認為，儘管盈利規模依然龐大，整體淨利

潤增速放緩仍是行業面臨的共同挑戰。利息淨收入作為國有銀行營業收入的「大頭」，其表現尤為關鍵。在低利率環境延續的背景下，淨息差普遍收窄成為銀行業的突出壓力。為應對這一趨勢，各大銀行正採取多項措施穩定息差水平。如中行表示將加強存貸款定價管理，有效對沖LPR下行壓力，同時，把握美元利率高位時機，進一步加大外幣債券投資力度，提升外幣資金運用效率。此外，各行也在積極拓展非利息收入，以實現盈利結構的多元化。



●四大內銀上上周公布半年業績，農業銀行是四大行中唯一一實現淨利潤同比正增長的銀行。資料圖片

### 提升科技領域投放力度

在信貸投向上，四大行信貸資源緊密圍繞金融「五篇大文章」配置，包括其中與新質生產力相關的科技領域成為重點支持方向，投放力度顯著提升。農業銀行在科技金融領域信貸支持表現突出。

### 支持AI產業鏈上游建設

截至6月末，農行科技貸款餘額達4.7萬億元，上半年新增超過8,000億元，增速超20%，在可比同業中位居前列。中行支持因地制宜發展新質生產力，搶抓人工智能、科技型企業併購等市場機遇，創新「算貸」等科技金融產品。如在支持人工智能產業鏈高質量發展方面，今年1月中行率先發布《支持人工智能產業鏈發展行動方案》，全面支持產業鏈上游算力基礎設施、中游技術創新和下游場景應用，計劃未來5年提供1萬億元專項綜合金融支持。

工商銀行則聚焦先進製造業產業集群和大規模設備更新改造，加大金融支持。截至6月末該行製造業貸款餘額突破5.2萬億元，其中中長期貸款佔比逾2.4萬億元，設備更新領域貸款投放超1,000億元，這幾個指標都是市場第一。

# 金管局鼓勵內企在港成立海外總部



●金管局鼓勵內企利用香港平台統籌海外資金的調配。資料圖片

香港文匯報訊（記者 黎梓田）金管局副總裁陳維民在第七屆粵港澳大灣區金融發展論壇表示，局方積極鼓勵內地企業在香港成立海外業務總部及企業財資中心，統籌海外資金的調配。

在支付方面，當前全球支付系統仍有中間環節多、支付成本高的痛點。隨着科技的發展，這些問題將逐步得到解決，其中一個例子是區塊鏈技術在支付領域的應用，目前香港同步推進央行數字貨幣、商業銀行貨幣等應用，希望為未來的跨境貿易和投資的支付提供更便捷、更有效益的解決方案。