

美國9月CPI表現溫和，使得美聯儲今季2次降息預期持續升溫。受此影響，隔夜美股三大指數皆創歷史新高，標指、納指、道指分別收漲0.79%、1.15%和1.01%，全周升幅分別為1.92%、2.31%和2.2%。華爾街交易員認為，投資者在美國政府「停擺」引發的「數據真空期」內，開始聚焦上市公司財報，企業盈利數據的重要性有所提升，「三季報表現 so far so good（目前為止一切順利）」。

分析稱，美聯儲在「非衰退」環境中的降息利於美股，美國中高收入家庭消費支出的韌性，料為美股公司盈利提供支撐。

●香港文匯報記者 倪巍晨 上海報道

過去一周，美股市場情緒總體樂觀，恐慌指數VIX收報16.36，全周累跌21.27%。行業方面，上周五美股科技七巨頭（Magnificent 7）指數收報204.06點，刷新本月9日所創202.51點歷史最高收盤位，全周累升2.62%；隔夜費城半導體指數收漲1.89%至6,976.938點，升穿本月20日6,885.027點收盤位再創新高。具體來看，亞馬遜、蘋果、Meta、谷歌-A、微軟、英偉達等公司股價分別周漲5.24%、4.17%、2.99%、2.61%、1.95%和1.66%，惟特斯拉股價周跌1.27%。當周，AMD股票累升8.51%，股價創歷史新高。

料美降息2次 每次降25個基點

內地經濟學家宋清輝分析，美股三大指數迭創新高，是宏觀數據、貨幣政策預期，以及科技巨頭盈利能力共同驅動的結果。上周美股「七巨頭」指數再錄新高，凸顯投資者對大型科技公司盈利能力和增長潛力充滿信心。另一方面，美國核心通脹數據回落，極大強化市場對美聯儲提前結束緊縮周期，並進一步降息的預期。他強調，溫和的通脹走勢顯著削弱美聯儲內部「鷹派」對降息的抵制，為避免因過度刺激引發通脹二次反彈，聯儲局料採取「謹慎漸進」的降息步伐，「本季美國大概率降息2次，每次降息25個基點」。

美國勞工統計局發布的9月CPI同比、環比分別增長3%和0.3%，皆低於市場預期；當月，美國核心CPI同比、環比分別上漲3%和0.2%，均較前值回落0.1個百分點。美國最新通脹數據，強化美聯儲今季2次降息的預期。芝加哥商品交易所FedWatch工具顯示，美聯儲本月降息概率維持在98%至99%，而12月降息概率從CPI數據發布前的91%，躍升至

通脹數據溫和 降息預期持續升溫

美股三大指數皆創新高

科技巨頭業績影響走勢



●圖為交易員們在紐約證券交易所（NYSE）的交易大廳工作。道瓊斯指數周五創下47,207.12點的歷史新高。 法新社

98.5%。

上市公司盈利數據重要性提升

值得一提的是，美股財報季的積極勢頭仍在延續。彭博情報的匯總數據稱，目前已公布業績的逾百家標指成分股公司中，高達86%的公司盈利超出分析師預期。Carson Group全球宏觀策略師Sonu Varghese認為，當前市況下，上市公司盈利數據的重要性有所提升，從目前業績公布情況看，「美股三季報表現 so far so good」。

宋清輝提醒，美股雖創新高，但風險依然存在，且主要集中於估值泡沫和宏觀環境的不確定性方面。他說，本輪美股上漲有賴於少數科技巨頭的驅動，市場結構性泡沫風險較高，「七巨頭」任何一家或幾家盈利若遜預期，或引發美股指數的大幅回調。此外，全球地緣政治衝突若再度升級，仍可能通過能源價格傳導至供應鏈和消費端，並重燃市場對美國通脹的憂慮。

AI投資泡沫問題惹爭議

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）記者留意到，在全球股票市場接近歷史高位之際，部分AI（人工智能）投資的「循環交易（低買高賣交易行為）」已引發市場對「互聯網泡沫」的聯想。國際投行圍繞「AI泡沫」話題展開較多討論。

市場情緒轉向非理性狂熱

德意志銀行的研報指，從紐交所保證金債務數據看，4月末至9月末的五個月內，美股投資者槓桿激增32.4%，該速度僅次於2000年初「互聯網泡沫」頂峰，以及2020年8月全球疫情後的刺激期，預示「市場情緒已從『健康的看漲』轉向『非理性的狂熱』」。借鑒歷史，當前節點對風險資產而言「可能是一個糟糕的戰術性入場點」。

瑞銀財富管理投資總監辦公室（CIO）團隊認為，當前市場繁榮的市況與歷史上「科網股泡沫」

市場對美股前景看法

內地經濟學家宋清輝

●美股本周或延續溫和升勢，市場將消化上周指數創紀錄的漲幅，並積極尋找新的市場催化因素，建議關注業績確定性高、對降息敏感的科技股

瑞銀財富管理投資總監辦公室

●「非衰退」環境中的降息利於股市，美國中高收入家庭消費支出保持韌性，將為美股公司盈利提供支持，已上調今明兩年標指每股收益

Carson Group全球宏觀策略師Sonu Varghese

●當前市況下，上市公司盈利數據的重要性有所提升，從目前業績公布情況看，「美股三季報表現 so far so good（目前為止一切順利）」

德意志銀行

●過去五個月內，美股投資者槓桿激增32.4%，該速度僅次於2000年初「互聯網泡沫」頂峰，市場情緒已從「健康的看漲」轉向「非理性的狂熱」

整理：香港文匯報記者 倪巍晨

美經濟增長前景偏弱 DWS籲投資者小心美股回調

香港文匯報訊（記者 黎梓田）全球貿易衝突、地緣政治緊張使投資市場風險系數增加。DWS全球投資長Vincenzo Vedda近日發表對全球市場與總體經濟的關鍵觀點。他警告美股估值達「2018年以來最高水平」，目前數據表現雖良好，但房地產及消費情緒等領先指標顯現疲弱，他預估2026年美國經濟增長率約為1.3%，對美國的增長前景持偏弱的看法，不排除市場回調的可能，籲投資者採取審慎態度。

資金刻意忽略市場風險

Vincenzo Vedda指出，儘管全球充斥着貿易衝突、地緣政治緊張、通脹黏性、政治與社會不確定性，以及美國勞動市場疲弱、房地產市場數據低迷等風險，降息預期與人工智能（AI）題材的持續熱度，仍未阻擋標普500指

數反彈或納斯達克科技股強勁走勢，資金似乎刻意忽略了風險清單。

Vedda強調，在這種非理性繁榮的背景下，「唯有金價持續攀升，顯示投資人對避險的需求」。毫無疑問，美股估值偏高，甚至達到他所稱「2018年以來最高水平」，但市場仍預期雙位數、由IT驅動的獲利成長，足以支撐高估值。與此同時，公司債這類風險資產亦表現出驚人的韌性，主要得益於散戶、英國退休基金與法國保險業者等強勁買盤支撐。

然而，鑑於當前美股估值過高，Vedda建議投資人採取審慎態度，並警告：「股市若出現調整，或會對投資者的風險承受能力構成負面影響。」屆時，信貸利差可能擴大，價格亦將相應回落，資本市場上預期與現實的差距，將對後市表現起關鍵作用，市場回落的可能性不容排除。

上升潛力不會來自估值擴張

在經濟展望方面，Vedda預期美國經濟增長將趨於疲軟。針對股市，Vedda認為，美股近期在科技股帶動下升勢凌厲，已追上歐洲市場，且AI的廣泛採納趨勢預料會維持不變。但對於估值偏高的美股而言，其進一步的上升潛力，將主要來自企業盈利的持續增長，而非估值的擴張。

相較之下，歐洲股市儘管受歐元走強影響，盈利面臨壓力，但Vedda預測未來數年其每股盈利仍可錄得高單位數增長，並特別看好歐洲中小型股，認為其仍有追上大型股的空間，可望受惠於財政刺激及本地需求上升。日股短期上升空間相對有限，表現取決於全球增長，但內需增長、企業改革及破紀錄的買回庫藏股量，仍為日股提供支撐。

金價短期巨震無礙「黃金長牛」



●黃金周期間，不少內地旅客與港人到金行挑選、購買金器。 資料圖片

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）上周國際金價劇烈震盪，現貨黃金從每盎司4,350元（美元，下同）左右位置直線下殺，最低曾下試4,000元整數關，特別是上周二金價盤中一度重挫約6.3%，創逾12年以來單日最大跌幅。分析稱，前期金價連續大幅上漲引發的「多頭」頭寸異常擁擠，或是近期金價暴跌的導火索。中長期看，特朗普激進貿易政策、地緣政治不確定性加劇，以及全球央行購金行為的延續，均對後續金價形成支撐和助推，短期金價波動雖將加劇，但中長期其避險屬性會更凸顯，黃金牛市尚未終結。

全球央行購金未見逆轉跡象

瑞銀財富管理投資總監辦公室（CIO）團隊分析，中美貿易情緒的改善、美元的走強，以及在美國政府持續「停擺」和印度季節性購金期結束後投資者頭寸的轉變，加劇了金價的波動，並觸發市場獲利了結。

「俄烏衝突停火預期升溫，疊加中美經貿摩擦緩和，使得避險資金撤出黃金市場。」招行研究院資本市場研究所所長劉東亮提醒，黃金止盈盤獲利回吐，是推動金價快速回調的核心因素，「金價下跌是階段性回調，而非趨勢性見頂」。他強調，全球央行購金行為尚未見逆轉跡象，加之美聯儲降息利好，支撐金價的中長期邏輯沒有改變，短期金價或進入調整期，但黃金長牛趨勢尚未打破。明年金價上漲節奏或有放緩，倫敦金有望挑戰每盎司5,000元整數關。

明年金價料再試新高

瑞銀CIO團隊判斷，金價短期將續波動，考慮到支撐金價的基本面和動能因素依然存在，「維持今年年底金價升見每盎司4,200元的判斷不變」。高盛分析師Lina Thomas和Daan Struyven的署名研報重申，維持2026年底國際金價升見每盎司4,900元的預測不變，且「上述預測存在『上行風險』」。報告又指，黃金的基本面因素並未惡化，各國央行、超高淨值群體、長期資產配置機構等結構性買盤仍在持續流入。

IMF：美股若崩盤 全球將蒸發273萬億元

香港文匯報訊（記者 黎梓田）國際貨幣基金組織（IMF）首席經濟學家Gita Gopinath在《經濟學人》中撰文指出，全球對美國股票的敞口處於創紀錄水平，如果美國股市出現調整，將產生比互聯網崩盤後更嚴重的全球後果。她分析，美國股市近期因貿易緊張局勢的加劇而起伏不定，但仍接近歷史高點，如發生與互聯網泡沫爆破同等規模的市場調整，環球財富或蒸發35萬億美元（折合約273萬億港元）。

外國投資者損失或超15萬億美元

Gopinath表示，過去十五年中，美國家庭顯著增加了其在股市中的持股量，這主要得益於強勁的回報以及美國科技公司的主導地位。外國投資者，尤其是來自歐洲的投資者，紛紛將資金投入美國股票，同時受益於美元的強勢。這種日益增長的相互關聯性意味着美國市場的任何急劇下滑都將在全球範圍內產生連鎖反應。

Gopinath指出，如果發生與互聯網泡沫破裂同等規模的市場調整，美國家庭的財富可能會

損失超過20萬億美元，相當於2024年美國GDP的約70%，這一數字比2000年代初崩盤期間的損失大了數倍，對消費衝擊嚴重。而外國投資者可能面臨超過15萬億美元的財富損失，相當於全球其他地區GDP的約20%，故環球財富可蒸發35萬億美元。

翻查歷史，互聯網泡沫爆破前美國實際個人消費支出同比增速在4%至5%附近，消費非常強勁，為市場衝擊提供了緩衝。如今，美國實際個人消費支出同比大致在2.5%至2.6%附近，緩衝能力較弱。

關稅戰勢影響美經濟增長

Gopinath稱，美元對大多數主要貨幣貶值，這反映了外國投資者對美元走勢日益增長的不安。經濟增長面臨着強大的逆風，這些逆風是由美國的關稅政策、中國對關鍵礦產的出口管制、各國對全球經濟秩序走向的日益不確定性所掀起。美國和中國之間進一步的報復性關稅不僅會損害它們之間的雙邊貿易，也會損害全球貿易，因為幾乎所有國家都通過複雜的供應鏈暴露於這兩大世界經濟體。



●美國科技公司業績的強勁增長，吸引歐洲投資者紛紛將資金投入美國股票。圖為今年7月北京鏈博會上英偉達公司展位。 資料圖片