

地緣政局拖累 三大指數走軟 美科技股大幅震盪 均衡配置對沖風險

科技股巨震疊加美國再次對伊朗發動打擊，加劇美股波動。截至上周五收盤，標指、納指和道指分別收跌0.05%、0.24%和0.09%。全周計，標指和納指分別累跌1.95%和4.6%，惟道指在醫療、金融和工業等股支撐下累漲0.6%，且盤中曾再創歷史新高。華爾街分析師指，科技股「擠擁交易」鬆動，正成為拖累市場的最大包袱，由於科技七巨頭（Mag7）佔標指總市值逾30%，當Mag7集體下跌，其餘成分股根本無力彌補，「這也是上周11個主要行業中有8個收漲，但標指依然下行的主因」。

●香港文匯報記者 倪巍晨 上海報道

分析稱，美股行情呈現「成長遭拋售、防禦受追捧」的特點，前期科技股持續上漲已引發部分獲利回吐，近期蘋果、微軟等因零部件成本攀升而被迫提價，也加劇投資者對科技供應鏈通脹的擔憂，並對高估值科技股折現價值構成壓力。策略上，本輪科技行情並未終結，但短期宜均衡配置防禦題材，對沖科技股的大幅震盪，待人工智能（AI）受益板塊休整完成後再尋找入場點。

Mag7及SOX指數回調

盤面上看，上周Mag7指數、費城半導體指數（SOX）分別累跌6.23%和7.94%。個股方面，英偉達、谷歌A、特斯拉、亞馬遜、蘋果、Meta和微軟單周跌幅分別達8.62%、8.33%、5.19%、4.79%、4.78%、4.67%和1.69%。當周，博通、台積電、英特爾和AMD等芯片股分別累跌11.12%、6.44%、4.23%和2.94%。西部數據和希捷科技兩大存儲股全周累跌21.41%和15.92%。

另需指出的是，美國總統特朗普26日指責伊朗向穿越霍爾木茲海峽的船隻發射攻擊無人機，違反停火協議。當天深夜，伊朗南部港口城市傳出爆炸聲，美軍隨即證實對伊朗實施打擊。這是美伊達成並簽署諒解備忘錄後，美軍首次襲擊伊朗。市場人士稱，上述事件凸顯了美伊停火狀態的脆弱性，地緣局勢反覆不僅會推高市場避險情緒，更可能令全球能源市場再陷動盪。

企業盈利強勁 AI泡沫未破

「上周科技股大幅調整，是估值、資金和預期三重因素疊加的結果。」內地經濟學家宋清輝分析，AI龍頭股估值經過持續上漲後已處歷史高位，部分機構開始兌現收益。同時，AI資本支出持續高企，但商業回報兌現速度卻仍存不確定性，而全球科技股持倉過於集中，以及全球流動性的邊際趨緊，也進一步放大科技板塊的波動。他強調，儘管近期科技股波動加劇，但AI泡沫尚未真正破裂，由於企業盈利依然強勁、宏觀流動性尚未顯著全面收緊，AI交易熱潮仍有望延續。

興業證券經濟與金融研究院院長助理、策略研究中心總經理及首席策略分析師張啟亮表示，從現時訂單和供需缺口看，強勁的AI需求遠超供給能力，這既體現在AI服務器與芯片領域，也廣泛傳導至電力、能源、網絡等基礎設施層面。有鑒於此，超大型雲商、上游半導體材料設備、通信設備和AI數據中心等基建相關公司皆在加速擴張，資本開支大幅上修成為普遍現象。

外電引述美銀半導體行業分析師Vivek Arya的最新研報稱，今年全球半導體市場總銷售額按年或錄得103%的增長，其中，存儲芯片的增速高達298%。他相信，AI浪潮對芯片的需求可見度已延伸至2028年，在此之前存儲領域不會出現供給過剩問題，且半導體設備支出有望在2028年迎來豐年。

資金流入醫療金融工業股

宋清輝觀察到，上周美股中的醫療、金融、工業等股逆勢走強，表明市場資金正從高估值科技股撤出，轉向低估值、現金流穩定的防禦板塊輪動。其中，醫療股兼具成長和防禦雙重屬性，金融板塊主要得益於美國「更高更久」的利率水平，而工業板塊則得到了製造業投資及基礎設施需求的支撐。他認為，近期美股市場風格的切換，並不同於AI行情的終結，「美股或進入『成長+價值』輪動的新階段，科技股不再一枝獨秀」。

AI驅動美國經濟 難掩「K型」分化加劇

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）得益於人工智能（AI）相關投資的加碼，今年以來美國經濟保持穩健擴張勢頭，但就業結構在AI衝擊下不斷分化，通脹壓力亦在能源價格上漲環境中顯著抬升。分析稱，AI技術紅利的分配不均、民眾資產持有的差異，以及通脹的滯後效應等，正加劇美國經濟的「K型」分化。AI投資驅動下，美國經濟有望維持一定韌性，但宏觀數據的穩健無法掩蓋經濟進一步分化的現實問題。

美國經濟正在「空中加油」。申萬宏源研究海外經濟首席分析師陳達飛分析，2021年第二季以來，美國產出缺口連續19個季度為正，AI資本開支拉動周期部門「量價齊升」。與此同時，美國勞動力市場表現得非常「Solid（穩固）」，4.3%左右的失業率水平與自然失業率基本匹配。

通脹壓力情況未見樂觀

他又指，現時美國就業、消費、企業資本開支均存在邊際走弱壓力，若高利率滯後影響進一步顯現，居民超額儲蓄消耗、信用卡拖欠率上升、企業招聘意願下降等因素或放大美國經濟的下行壓力，屆時市場對美國經濟韌性的定價或出現修正，進而引發美股盈利預期下修、信用利差走闊、避險交易升溫等風險。

美聯儲6月經濟預測摘要（SEP）將今年美國實際GDP增速預測從3月的2.4%下修至2.2%，並將年末失業率預測值從4.4%調降至4.3%。與此同時，SEP將今年美國通脹、核心PCE（個人消費支出）預測值從2.7%，分別上修至3.6%和3.3%，進一步遠離2%的通脹目標。

工業生產沒有明顯擴張

中國民生銀行首席經濟學家溫彬觀察到，AI領域資本支出有效支撐美國整體經濟韌性，「今年第一季美國內需中AI部分對GDP的貢獻已超過非AI部分」。另一方面，對利率敏感的建築和住宅投資在高庫存、低需求局面下延續負增；設備領域投資中，僅信息處理設備出現極高增長，美國工業生產指數僅表現為「溫和上漲」，未見明顯擴張。此外，美國零售銷售額雖連續三個月增長，但密歇根大學公布的5月消費者信心指數卻下降至有記錄以來新低，惟6月數據略有反彈。近期美國就業市場雖明顯反彈，但向好局面能否維持仍存變數；美國經濟在AI投資帶動下雖將維持韌性，但仍會呈現顯著的「K型」分化。

作為美聯儲最倚重的通脹指標，5月美國PCE指數按年上漲4.1%，高於3.8%的前值，剔除食品和能源價格後的核心PCE按年升3.4%，雖符合預期，但仍創2023年10月以來新高。陳達飛認為，當前AI通脹仍處上行期，加之原油價格中樞依然偏高，美國通脹壓力短期料趨於上行。他並預計，通脹仍是美國經濟的主要矛盾，下半年通脹可能保持黏性，鑒於核心PCE通脹的高企與關稅傳導因素有關，「下半年美國PCE有望逐步趨緩」。



分析師展望美股行情

內地經濟學家宋清輝：

AI泡沫尚未破裂。由於企業盈利依然強勁、宏觀流動性尚未顯著全面收緊，AI交易熱潮有望延續，建議均衡配置，保留優質AI龍頭，適當增加醫療、金融、工業、公用事業等防禦股，增強投資組合抗波動能力。

興業證券策略研究中心首席策略分析師張啟亮：

強勁的AI需求遠超供給能力，這既體現在AI服務器與芯片領域，也廣泛傳導至電力、能源、網絡等基礎設施層面。考慮到全球AI需求依然極強且仍繼續加速，代理式AI和推理需求，有望成為新的長期增長引擎。

美銀首席投資策略師Michael Hartnett：

美股和科技股已出現歷史級資金流出，市場情緒與資金結構正同步轉向，潛在回調風險快速累積。倘若科技七巨頭ETF跌破60美元，或澳元兌日圓跌破110，或將觸發真正意義上的夏季「風險規避」行情。

Nationwide投資管理集團首席策略師

Mark Hackett：

市場情緒因科技股拋售和劇烈輪動而趨於悲觀，這看起來更像是水面之下的一段整固期，而非新一輪重大下行周期的開端。當前消費者仍在消費、企業持續投資，盈利預期亦持續上修，美股本質面具有支撐性。

整理：香港文匯報記者 倪巍晨

分析稱，美股行情呈現「成長遭拋售、防禦受追捧」的特點，前期科技股持續上漲已引發部分獲利回吐。 美聯社

美銀警示「潛在回調風險快速累積」

●專家建議在保留優質AI龍頭的同時，適當增加醫療、金融等低估值行業。



香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）上周美股淨流出規模約85億美元，為近13周以來首次出現淨流出，美銀牛熊指標亦從9.2小幅回落至9.1，繼續釋放「賣出」信號。美銀的數據顯示，2002年以來，牛熊指標共觸發17次「賣出」信號，全球股市在此後2個月至3個月內平均下跌2%至3%，最大回撤達15%至20%。

展望後市，美銀首席投資策略師Michael Hartnett最新發布的《資金流向報告（The Flow Show）》中警告，美股和科技板塊已出現歷史級資金流出，市場情緒與資金結構正同步轉向，潛在回調風險快速累積。倘若科技七巨頭ETF（MAGS）

跌破60美元，或澳元兌日圓跌破110，或將觸發真正意義上的夏季「風險規避」行情，屆時此前積累的極度多頭倉位恐面臨集中平倉壓力。

關注AI企業盈利兌現能力

內地經濟學家宋清輝認為，全球AI投資已進入商業價值驗證期，投資者更關注企業的盈利兌現能力，而非單純追逐概念。未來市場潛在風險或來自三方面，一是AI基礎設施投資過快，可能引發的資本回報率下降；二是估值偏高背景下，科技公司業績若遜預期就易引發調整；三是全球地緣政治及監管風險，或影響科技公司供應

鏈和海外市場。

美股布局方面，宋清輝建議以「均衡策略」為宜，在保留優質AI龍頭的同時，適當增加醫療、金融、工業、公用事業等低估值行業，提高投資組合的抗波動能力。短期看，算力基礎設施、網絡安全、企業級軟件等具備持續盈利能力的細分行業仍值得關注，但對估值已顯著透支、缺乏盈利支撐的純AI概念股和高槓桿成長股應適當迴避。

全球AI需求方面，興業證券經濟與金融研究院院長助理、策略研究中心總經理及首席策略分析師張啟亮提醒，英偉達、台積電、AMD等多家對下半年乃至明年的AI需求判斷高度一致，即AI需求依然強勁且仍繼續加速，代理式AI（Agentic AI）和推理需求，有望成為新的長期增長引擎。

A股科技股待7月業績期

至於A股，他認為，科技股除受海外映射影響外，內部擁擠度等問題需要消化，待7月財報季開啟，景氣優勢再次得到驗證後，新一輪國內外科技公司業績共振的密集催化，有望成為A股科技股再度趨勢回歸的更好時間。

穆迪：AI重塑全球勞動力市場

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）「人工智能（AI）有望重塑全球勞動力市場，並對生產和增長前景帶來重要影響。」穆迪高級信用評級主任Anushka Shah向香港文匯報表示，AI的推廣將改變勞動在經濟中的佔比，而AI的普及亦將影響勞動職能與勞動成本。各國政府面臨的社會風險敞口和管理轉型的能力，將決定其AI採用的速度及受益程度。她並指，生成式AI雖有望帶來年均約1.5%的生產力躍升，但AI對勞動力市場的衝擊深遠且不均衡，未來或引發甚至加劇社會矛盾，各國政府可透過對AI帶來的新增效益進行徵稅，來籌集所需的公共支出資金。

部分崗位的流失恐難避免

Anushka Shah認為，基礎評估情境下，未來10年內受評主權國家通過採用生成式AI，有望帶來年均1.5%的生產率提升。上述評估的前提是各國採取措施，應對AI引發的社會風險，使失業率維持在低位，即便如此，「部分崗位的流失恐難避免」。她續稱，最顯著的崗位流失將集中在AI應用初期過渡階段，主要從事常規性認知工作的中等技能勞動者或面臨更少的就業機會。另一方面，某些行業若透過自動化降低生產成本，企業和經濟體可能會將資源從勞動轉向資本，通過加大AI基礎

設施投資，推動增長模式的轉變。

AI的應用對不同群體的影響各異。Anushka Shah分析，AI優勢群體中，財富擁有者的收入更多來自財富增長而非薪資，因此更易獲得AI推動的資本回報增長。同時，有良好教育背景的中年勞動者，從事採用AI的崗位，具有較高互補潛力。此外，理工或IT領域高學歷勞動者，能更好適應AI新技術，並具更強議價能力。

至於AI弱勢群體，Anushka Shah補充說，女性在AI相關崗位的佔比通常較小，在文員、教師等面臨自動化衝擊風險的崗位佔比較多。另一方面，年輕員工和應屆畢業生僅具備低技能的工作經驗，不能提供更多隱性知識，而年長的勞動者在應對數字化方面明顯準備不足。

各國應有準備應對就業衝擊

Anushka Shah坦言，發達經濟體中，大約每10條招聘信息中就有1條包含新技能要求，且新技能與更高薪酬直接掛鉤。新興市場經濟體中，上述比例約為二十分之一。她又指，全球AI浪潮或促使各國政府在支持措施方面承擔更大責任，例如推動勞動力技能提升與再培訓、完善社保制度、提高弱勢群體福利待遇等，以紓解勞動力市場調整帶來的社會風險，最大限度發揮AI的潛在效益。

Anushka Shah提醒，各國在應對AI過渡期可能出現的勞動力市場分化方面，準備程度並不一致。以法國為例，該國接受高等教育的勞動者佔比相對較低，其勞動力中更大部分人恐難從AI普及中受益。對AI採用率高、採用速度提升較快的經濟體而言，應對「AI對勞動力市場的潛在衝擊」愈發緊迫。

在Anushka Shah看來，隨著勞動力市場逐步趨穩，失業保險、社會保障和社會福利等被動型勞動力市場政策或對AI永久取代的勞動者更為關鍵。同時，部分AI領先國家亦可通過全民基本收入試點和勞動者轉型政策，緩衝AI相關的就業衝擊。此外，政府還可通過財政投入，引導AI創新流向能夠創造優質崗位，並與人類技能形成互補的產業，而非推動替代效應突出的領域。



●AI對勞動力市場的衝擊深遠且不均衡，未來或引發甚至加劇社會矛盾。 法新社