

非農數據大幅回落 加息預期降溫

美股上半年成績佳 未來走向關注經濟貨幣政策

美國最新非農數據大幅回落打壓聯儲「鷹派」敘事，加息預期降溫推動美股走強。美股上周五因「獨立日」休市，當周四個交易日標指、納指、道指分別累升1.76%、2.12%和1.97%；其中，道指收報52,900.07點，達創新高。單看6月，標指、納指分別累跌1.06%和2.81%，惟道指累漲2.52%。CNBC數據稱，上半年道指累漲8.9%，為2021年以來最佳半年表現；同期，標指累漲9.6%，納指以逾12%的漲幅領跑。華爾街交易員指，下半年美股或現溫和升勢，高估值背景下，盈利能否持續兌現是決定行情走向的關鍵。分析稱，面對地緣衝突、油價飆升和利率預期的大幅波動，美股上半年仍交出亮眼答卷，科技公司強勁的盈利基本面是支撐市場的核心力量，下半年建議關注美股盈利，美國經濟與貨幣政策取向。

●香港文匯報記者 倪巍晨 上海報道

過去一周，美國科技股走勢繼續分化，萬得美股七巨頭指數 (Mag7) 單周累升4.97%，費城半導體指數 (SOX) 卻累跌4.37%。個股方面，上周蘋果、谷歌A、Meta、微軟、亞馬遜、特斯拉、英偉達分別累漲8.76%、6.67%、5.93%、4.7%、4.29%、3.62%和1.19%。當周，閃迪、美光科技、希捷科技、西部數據等存儲股分別累跌16.54%、13.84%、8.86%和8.09%；英特爾、博通、AMD等芯片股單周跌幅分別達6.21%、1.25%和0.72%。

中東局勢未完全穩定藏暗湧

財經評論專業人士鄧宇表示，美股近期呈現明顯的輪動行情，上述變化屬於提前消化外部潛在的不確定性，表明市場資金正加快下半年布局。他並指，中東衝突雖有向好趨勢，但距離達成一致協議尚有一段距離，未來仍可能出現局部衝突或摩擦。此外，聯儲降息路徑已發生新變化，加息預期的抬頭，或對未來美股帶來結構性壓力。

Meta近期「對外租算力」的消息，引發市場對算力需求放緩的憂慮。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堯分析，Meta租售算力5月就曾被披露，該消息並不同於「算力過剩」或資本支出的全面放緩。他續稱，作為超規模雲商中的特殊存在，Meta的AI變現能力主要依託廣告，其對「雲業務」的探索有利於提升股東回報和現金流。另一方面，谷歌因AI算力結構性短缺，已正式限制Meta對Gemini大模型的訪問權限，加之Meta與Crusoe簽署協議，均表明Meta仍存在算力缺口。

鄧宇補充說，美股科技巨頭仍是美股長牛的主要支撐，其股價的波動反映了倉位的高集中度，且這些巨頭也存在業績與行情分化的趨勢。AI科技的加速演變，對傳統科技公司帶來新的衝擊，包括資本支出的擴大、併購交易的活躍等。

Mag7 投資熱情或正退潮

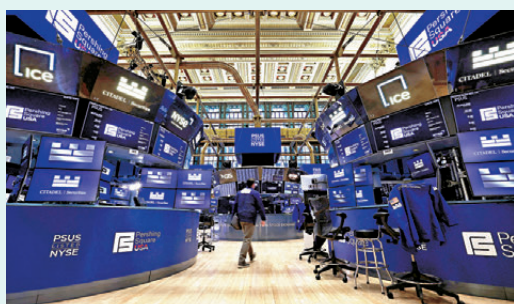
需指出的是，近期Mag7交易熱似乎正在退潮。EPFR Global的數據稱，截至7月1日當周，美國股票基金錄得172億美元的資金流出，為逾三個月來最大單周流出規模。花旗集團的數據也顯示，2023年至2024年期間，散戶貢獻了Mag7整體交易量的20%，2025年後該比例基本維持在15%以上，但近期已驟降至6%。

外電援引花旗分析師David Chew的話說，6月納斯達克100指數錄得下跌，但整體投資者對科技股的倉位仍處高位，「科技板塊依然面臨進一步的下行風險」。Nationwide首席市場策略師Mark Hackett也強調，美股公司盈利為本輪股價快速重估提供支撐，將繼續保持多頭立場。短期看，季末再平衡、回購靜默期、槓桿頭寸急劇膨脹，以及聯儲政策路徑的不明等，均可能觸發美股市場的回調。

瑞銀：4000美元以下可低吸

截至6月末，現貨黃金價格已連續四個月回落。進入本月，金價呈現「逐日走升」之勢，盤中雖曾跌穿每盎司4,000美元整數關，但很快向上修復。截至上周五收盤，金價每盎司4,174.77美元，較6月末

●美股近期呈現明顯的輪動行情，上半年道指升幅為五年以來最佳半年表現。



美股三大指數表現

指數	上周	6月	次季
標普500	+1.76%	-1.06%	+14.87%
納斯達克	+2.12%	-2.81%	+21.41%
道瓊斯	+1.97%	+2.52%	+12.9%

市場人士看美股

財經評論專業人士鄧宇

●地緣衝突壓力減緩，有望對科技、金融等板塊帶來新的積極預期。鑑於美國消費者信心下降，美股消費板塊恐將承壓，本季美股指數波動性不會減弱。

興業證券策略研究中心首席策略分析師張啟堯

●市場短期波動為投資者提供了一次布局窗口，隨着7月下旬美股財報季對景氣優勢的再次確認，疊加通脹數據的確認見頂，科技板塊有望迎來新一輪上行。

Nationwide首席市場策略師Mark Hackett

●美股公司盈利為本輪股價快速重估提供支撐，繼續保持多頭立場。短期看，季末再平衡、回購靜默期、槓桿頭寸急劇膨脹等，均可能觸發美股市場的回調。

高盛首席科技策略師Peter Callahan

●美股正經歷一場結構性再平衡，近期科技股的動盪，在某些情況下或許是健康的重置。半導體板塊的調整更多是高速上漲後的消化，而非行情的趨勢性逆轉。

整理：香港文匯報記者 倪巍晨

就業市場轉弱 市場料聯儲年內僅加息一次

仍處於「低招聘、低裁員」

申萬宏源證券首席經濟學家趙偉表示，6月美國新增就業惡化程度最大的是休閒酒店業，預示「世界盃」提前「招聘潮」的逆轉。當月，教育衛生、專業商業服務是新增就業的主力行業，而建築業就業新增1.1萬人，主要得益於「非住宅專業分包承包商」的驅動，可能對應數據中心建設浪潮。他續稱，美國6月失業率的回落，與「退出勞動力市場人群」有關，反映了勞動參與率的下降，而非失業人數的減少，「美國就業市場仍處『低招聘、低裁員』的企穩期」。

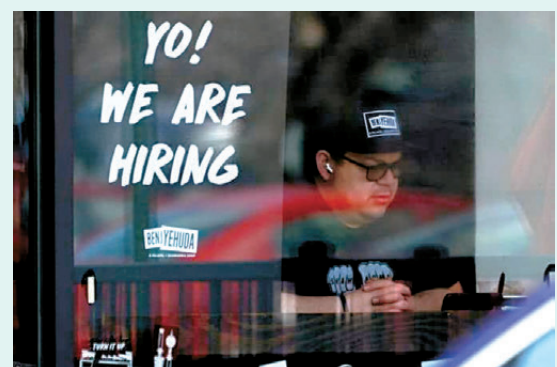
黃金原油價格現升勢

非農數據發布後，美債利率與美元指數雙雙回落，現貨黃金和布倫特原油價格呈現升勢，美股指期货上揚，市場呈現「寬鬆交易」特徵，交易員對聯儲年內加息的預期小幅回落。

「結構性通脹恐難支撐聯儲持續加息。」中國民生銀行首席經濟學家溫彬分析，當前美國通脹呈現顯著結構性特徵，核心通脹升幅遠不及整體通脹。得益於地緣局勢的逐步緩和，國際油價正趨於下行，美國各中長期通脹預期均有不同程度回落，且薪資增速的持續放緩，也不支持「薪資-價格」螺旋。他並指，即便長期通脹暫時穩定，

亦不能排除聯儲通過加息來遏制短期通脹的可能性，目前看「未來聯儲持續加息，抑或開啟『加息周期』的概率微」。

趙偉認為，通脹壓力的緩和，以及就業形勢的平穩，增加了聯儲「按兵不動」的概率，沃什主席的政策邏輯有望回歸「沃爾克-格林斯潘時代」的「逆風而行」傳統，「靈活性」將成為其最重要的政策標籤。具體看，如果沃什認為「AI短期具備更強通脹效應」，那加息操作就可能「前置」。反之，倘若沃什對生產率保持樂觀，且「無懼生產力驅動的經濟增長」，那加息概率可能不大。



●6月美國新增就業惡化程度最大的是休閒酒店業，預示「世界盃」提前「招聘潮」的逆轉。

資料圖片

地緣衝突引發能源價格急漲 留意短期波動

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）地緣衝突擾動下，國際金價呈現跌勢。6月現貨黃金 (XAUUSD) 在每盎司3,946.25美元至4,545.43美元區間波動，最終收報每盎司4,007.28美元，單月累跌11.72%或531.99美元。分析稱，地緣衝突引發能源價格飆升，並推高全球通脹和聯儲加息預期，加之前期金價大漲後部分投資者的調倉及獲利了結，令金價大幅波動。短期金價或仍有波動風險，但中期維度看，新興市場央行持續的儲備資產多元化，疊加市場對發達經濟體財政可持續性的擔憂，均對金價構成支撐，本輪黃金牛市行情尚未結束。

收盤價上漲約4.2%。

世界黃金協會早前發布《全球黃金市場年中展望》報告指，上半年國際金價12次刷新歷史峰值。3月以來金價的持續調整，主要受到地緣政治風險



●市場看好金價長期升勢持續，建議投資者逢低低吸。

資料圖片

上升，投資者倉位調整和獲利了結等因素的影響，即便如此「黃金仍是過去一年表現最佳的資產之一」。報告預計，下半年，金價走勢將趨於穩定，並有望在每盎司4,100美元附近波動，波動區間約上下5%。如果金價在當前水平下跌「10%至15%」，或觸發多個地區長期投資者的「逢低買入」需求，其進一步下跌空間有限。此外，未來地緣政治局勢或經濟形勢若再次惡化，金價將重拾漲勢。

新興市場央行持續增持

瑞銀日前開展的調研顯示，在未來5年最可能受益於宏觀經濟和地緣政治格局變化的儲備貨幣及資產方面，有81%的央行受訪者選擇「黃金資產」。瑞銀資產管理全球主權市場策略與顧問主管Massimiliano Castelli介紹，接受調研的儲備貨幣人，對黃金和通脹保值債券的需求依然強勁，相信黃金在更長期宏觀經濟和地緣政治趨勢支撐下，仍有望繼續

跑贏政府債券和現金。

瑞銀投資銀行貴金屬策略師Joni Teves此前向本報表示，金價的短期整固為投資者建倉提供了機會，「我們將任何回調至每盎司4,000美元這一心理關口的時點，視為逢低布局的良機」。高盛大宗商品研究聯席主管Samantha Dart的署名研報指，黃金的上漲行情尚未結束，驅動力來自新興市場央行持續的儲備多元化，以及投資者對西方財政可持續性的長期擔憂，「維持年末金價每盎司4,900美元目標不變」。

財經評論專業人士鄧宇認為，前期擾動金價走勢的地緣衝突衝擊已經減弱，對全球央行和機構投資者而言，黃金仍是重要的資產配置標的。此外，黃金消費市場價格的局部調整，有望對黃金消費帶來一些積極情緒，並推升黃金需求的增長。他相信，關稅戰、保護主義等因素不減背景下，中長期黃金的避險屬性不會改變。