

地緣風險未阻大市 恐慌指數仍處低位

美股韌性未減 市場聚焦AI財報兌現

面對近期中東緊張局勢的再度升溫，美股展現出較強韌性，上周標指收創近一個月來新高，納指也實現周線「兩連升」。截至上周五收盤，標指、納指和道指分別收漲0.42%、0.29%和0.29%，全周計標指、納指各累升1.23%和1.74%，惟道指累跌0.5%。華爾街交易員指，SK海力士登陸美股並錄得大漲，提振投資者對人工智能（AI）算力基礎設施投資持續擴張的信心，樂觀預期令市場忽視地緣政治風險。不過，當前美股面臨高估值、高預期雙重壓力，隨著財報季的開啟，本輪低波動平滑上漲能否延續，將很快揭盅。分析稱，中期維度看，全球AI產業趨勢沒有改變，美股仍處盈利增長驅動的上行軌道中。投資者7月可繼續關注科技主線，建議「標配」美股，並在市場估值回調時擇機增配，但前期漲幅較大的半導體股恐面臨回調壓力。

●香港文匯報記者 倪巍晨 上海報道

過去一周，美股VIX恐慌指數累挫4.93%至15.03，處在年內低位，萬得美國科技七巨頭（Mag7）指數、費城半導體指數（SOX）分別累漲3.32%和2.7%。盤面上，科技股整體表現向好，但內部分化依然存在。上周Meta、英偉達、特斯拉、蘋果和亞馬遜分別累漲14.81%、8.28%、3.64%、2.17%和1.1%，惟微軟和谷歌A分別累跌1.38%和0.76%；芯片股中，博通和AMD單周累漲10.96%和7.74%，而英特爾和台積電則累跌8.73%和0.01%。地緣局勢方面，美國總統特朗普上周五表示，與伊朗的停火協議已經結束，1,000枚導彈已瞄準伊朗，但「同意繼續與伊方對話」。特朗普政府官員當日也罕見指出，通過和平談判達成「核協議」的可能性正日益降低。

能源股受累避險需求減弱

「美伊衝突短期升級背景下，美股仍保持韌性。」內地經濟學家宋清輝觀察到，市場短期關注重點已從地緣政治風險，轉向企業盈利和AI產業基本面，從標指、納指走勢看，資金風險偏好未見明顯下降，AI硬件、存儲芯片等股成為推動指數上行的核心力量。他相信，美股風格正從此前單純依賴大模型概念炒作，逐步轉向圍繞算力基礎設施、HBM存儲、服務器、網絡設備等具有真實業績支撐的產業鏈。此外，能源股因避險需求減弱出現回調，部分消費股也因盈利預期偏弱，而表現得相對遜色，「結構性行情下，未來指數上漲更多有賴於龍頭公司盈利的兌現，而非估值擴張」。

瑞銀衍生品策略師Maxwell Grinacoff團隊的研報警告，美股VIX恐慌指數雖仍在低位，但瑞銀市場脆弱度指標已飆升至0.9的歷史高位，在第二季盈利預期大漲24%的「高期望財報季」開啟之際，美股內部壓力正加速集聚。面對市場潛在風險，建議通過「配對相關性交易（pair-wise correlations trades）」捕捉個股的波動機會，包括美股科技、能源、金融等股最適合布局配對波動率交易。

市場對AI內存主題續看好

記者留意到，上周五SK海力士ADR（存託憑證）以265億美元融資規模登陸納斯達克，刷新了阿里保持十餘年的海外企業赴美IPO融資紀錄，上市首秀即錄得12.76%漲幅，印證市場對AI內存主題的持續看好。受此影響，上周希捷科技、閃迪和西部數據、美光科技等存儲股分別累漲11%、9.79%、8.09%和0.4%。

AI投資目前尚未見全面泡沫，但風險正持續累積。中國民生銀行首席經濟學家溫彬解釋，美國經濟增長和通脹壓力總體可控，並不具備互聯網泡沫時期「經濟繁榮—資產狂熱—槓桿擴張」的特徵。同時，頭部超級雲商仍可自行覆蓋資本開支，尚未見泡沫期常見的股權或債務融資激增至難以負擔的現象。此外，SpaceX登陸納斯達克，加之擬於下半年上市的Anthropic、OpenAI，或進一步推高市場風險偏好和資金追逐熱度。

宋清輝補充說，美股正進入AI投資的第二階段，市場愈發關注企業巨額資本開支能否真正轉化為收入增長、利潤改善和自由現金流提升。他並提醒，過去市場願意為AI遠景支付高估值，如今投資者開始要求「看到明確的商業回報」，除關注上市公司收入增長情況外，最新財報季更應關注AI業務訂單、利潤率改善情況、資本開支回報率，以及管理層的未來指引，「本輪財報季更像是一場對AI商業模式兌現能力的集中檢驗」。

大行建議關注防禦股

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）上半年「AI交易」成為美股市場絕對主線，但目前標指AI投資集中度已超50%，高擁擠度極易引發市場短期劇烈波動。事實上，近期美股市場已出現資金「高低切換」的情況。有華爾街大行建議，布局防禦股對沖風險。

外電援引高盛全球定制股票籃子業務負責人Louis Miller的話說，年初以來，美股的存儲芯片、新型雲服務、AI推理受益者、光網絡、數據中心等板塊回報率均超100%，第二季財報季的即將揭幕，將令科技狂熱情緒面臨考驗，市場關注點或重歸基本面。策略上，建議關注醫療保健股，尤其是生物科技，以及具備強勁併購潛力的歐洲大型藥企；同時，上半年表現不佳的歐洲防務股，因其低迷的估值和盈利預期的重置，有望迎來較好的布局拐點。戰術操作層上，上半年股價表現落後的周期股、軟件、消費、房地產等股或將迎來補漲。

提防AI資產階段性「去泡沫化」

民生銀行研究院的研報指，中東局勢逐步明朗背景下，美國通脹有望回落，加息必要性將隨之下降，流動性邊際收緊壓力的舒緩，將為科技股估值提供支撐。中國民生銀行首席經濟學家溫彬提醒，美國AI資產估值正處歷史高位，市場對盈利增長也有較高預期，倘若未來AI商業化落地速度、企業盈利兌現度，或者生產率提升效果不及預期，相關資產或面臨較大估值調整壓力，甚至不排除階段性「去泡沫化」的可能性。

內地經濟學家宋清輝強調，現時美股估值整體處在相對高位，疊加市場情緒指標維持樂觀水平，財報披露季一旦部分科技龍頭業績遜於預期，股價便可能出現較大調整，進而帶動科技股估值的重新定價，「這樣的調整仍是階段性的，而非AI長期邏輯的逆轉」。

他補充說，得益於全球AI投資周期的延續，本月繼續看好AI基礎設施、半導體、存儲芯片、高端服務器、網絡設備及企業軟件等具備持續盈利能力的細分領域。相對而言，估值偏高、盈利兌現能力不足的AI概念股，以及部分消費、傳統零售等增長乏力股應予以謹慎，且堅持業績驅動和基本面優先的投資思路。

分析師展望美股後市

內地經濟學家宋清輝：

市場關注點已轉向企業盈利和AI產業基本面，本輪財報季更像是一場對AI商業模式兌現能力的集中檢驗，本月看好AI基礎設施、半導體、存儲芯片、高端服務器、網絡設備及企業軟件。

瑞銀衍生品策略師Maxwell Grinacoff：

美股VIX恐慌指數雖仍在低位，但瑞銀市場脆弱度指標已飆升至0.9的歷史高位，「高期望財報季」開啟之際，美股內部壓力正加速集聚，建議通過「配對相關性交易」捕捉個股的波動機會。

中國民生銀行首席經濟學家溫彬：

美國AI資產估值正處歷史高位，市場對盈利增長有較高預期，倘若未來AI商業化落地速度、企業盈利兌現度，或者生產率提升效果不及預期，相關資產或面臨較大估值調整壓力。

高盛全球定制股票籃子業務負責人Louis Miller：

年初以來，存儲芯片、新型雲服務、AI推理受益者、光網絡、數據中心等板塊回報率均超100%，即將揭幕的財報季或令科技狂熱情緒面臨考驗，策略上，建議關注醫療保健股。

整理：香港文匯報記者 倪巍晨



●分析稱，中期維度看，全球AI產業趨勢沒有改變，美股仍處盈利增長驅動的上行軌道中。
美聯社

瑞銀料亞太「AI牛市」下半年延續



●瑞銀建議投資者聚焦半導體設備、算力、模擬芯片、內存供應商等方向。
資料圖片

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）人工智能（AI）浪潮是本輪「科技牛」的重要驅動力，作為全球AI產業鏈的中堅力量，亞太地區股市表現尤為搶眼。瑞銀財富管理投資總監辦公室（CIO）向香港文匯報表示，年初以來亞太地區股市漲幅約20%，而過去一年該市場累計升幅亦達40%左右，半導體、芯片設備、內存等相關板塊跑贏大市。該行預計，下半年亞太市場AI行情有望延續，建議關注AI賦能層、智能層、應用層三大主線，聚焦半導體設備、算力、模擬芯片、內存供應商等細分方向。

亞太AI資本支出增速優預期

瑞銀的研報稱，亞太地區AI資本支出增速持續優於預期，為該地區股市盈利表現提供有力支撐，「今年亞太地區股市盈利有望大增72%」。另一方面，AI模型迭代和代理式AI的發展，進一步推動算力需求的激增，算力與內存市場供不應求格局或

將加劇。報告又指，從近期主要雲商融資活動看，「我們對今明兩年8,200億美元和9,900億美元的AI資本支出預測或仍趨保守」。

「在亞太市場，中國互聯網頭部平台已現顯著的『AI變現加速』跡象。」瑞銀CIO團隊相信，隨著中國新一代AI代理的推出，雲服務營收預計改善。同時，現時MSCI中國指數的遠期市盈率僅約10.8倍，該估值水平似乎低估了中國數字經濟對AI的迅速採用。

資本支出周期獲益者值博

中國科技資產布局方面，瑞銀CIO團隊建議，關注AI變現潛力強、雲服務領先、核心業務穩健發展的大型互聯網及平台公司，以及受惠於「國產替代」和AI資本支出的部分半導體、AI基礎設施公司。該團隊續稱，近期中國監管部門出台的對外投資新規，或令房地產、澳門博彩、金融等流動性敏感型板塊承壓，「鑒於上述板塊

美匯下半年恐難續高位

末收報101.17點。

「去美元化」趨勢料延續

「下半年大部分時間，美元指數或在94至103區間較大幅波動。」中國民生銀行首席經濟學家溫彬提醒，美聯儲6月議息會議維持政策利率不變，但從點陣圖看，美聯儲官員的政策態度已從降息轉向加息。得益於美伊諒解備忘錄的簽署，地緣政治風險顯著下降，國際油價亦大幅回撤。他認為，美國中長期通脹預期的回落，疊加美國經濟「K型」分化，就業回升態勢恐難持續。綜合判斷，美伊局勢短期或對美元構成一定支撐，但中長期全球秩序勢必加速重構，「去美元化」趨勢預計延續乃至加速，加之市場對聯儲加息可能存在一定程度的高估，未來美元指數恐難續高位，且美聯儲持續加息或開啟「加息周期」的概率不大。

AI投資超級周期支撐美元

展望未來，招銀研究院宏觀經濟研究所的報告指，最新就業數據走弱和加息預期降溫背景下，前期較充分的緊縮定價存在回吐空間，美元快速走強動力有所減弱，



●有專家預期，美元指數下半年大部分時間或在94至103區間較大幅波動。
資料圖片

短期或面臨一定修正壓力。中期維度看，美國能源獨立優勢，以及AI投資超級周期仍支撐「美強歐弱」的基本面特徵，這有利於美元；同時，市場對聯儲緊縮預期已有較充分交易，未來美元指數走勢更多或表現為寬幅區間震盪，而非趨勢性單邊上漲。

申萬宏源研究海外經濟首席分析師陳達飛強調，中性假設中，下半年美元指數有望在97至103區間波動，但美聯儲後續政策立場仍存超预期「轉鷹」風險。倘若下半年美國通脹數據連續超预期，或者就業與消費仍保持較強韌性，美聯儲降息或再延後，甚至重新強化高利率維持更久的政策信號。他相信，市場此前對寬鬆周期的定價恐再面臨調整，美債收益率、美元指數和全球風險資產波動均可能上升。