

科技板塊拋售潮和美伊戰火重燃，對美股構成拖累。截至上周五收盤，標指、納指、道指分別收跌1.01%、1.4%、0.77%，全周計依次累跌1.55%、2.9%和0.93%。當周，美股VIX恐慌指數累升11.31%至18.77。華爾街交易員指，當前芯片與存儲板塊基本面並未惡化，近期針對科技股的拋售與動量交易的系統性平倉有關，而谷歌旗艦AI模型延期發布的傳聞、台積電資本開支的預警，以及地緣局勢的再度緊張，均對科技板塊風險偏好構成打壓。分析稱，現階段市場波動，不會改變企業盈利持續增長的核心邏輯，儘管夏季仍需防範市場出現「深蹲」，但強勁的盈利增長將為下半年美股提供支撐。策略上，短期不妨降低高波動、高槓桿的AI倉位，增配防禦及周期修復類資產。

●香港文匯報記者 倪巍晨 上海報道

過去一周，科技板塊整體承壓，芯片及存儲股遭遇拋售，費城半導體指數（SOX）周跌9.97%，為去年4月以來單周最大跌幅，較今年6月高點回撤逾20%，已進入技術性熊市。具體看，上周英特爾、AMD、台積電、博通等芯片股分別累跌13.47%、11.14%、8.23%、7.29%，閃迪、西部數據、希捷科技、美光科技、SK海力士等存儲股分別周跌29.29%、18.09%、13.48%、13.31%和8.32%。當周，萬得美股科技七巨頭（Mag7）指數周跌0.48%，其中，特斯拉、英偉達、Meta、谷歌A分別累跌6.6%、3.86%、3.47%、2.91%，蘋果、微軟、亞馬遜分別累升5.84%、2.26%和0.77%。

美股累升不少 獲利盤湧現

財經評論專業人士鄧宇坦言，上周全球科技板塊普遍調整，美股亦未能倖免，投資者情緒更偏負面。另一方面，美伊衝突進入新階段，此前市場預期過於樂觀，在地緣政治問題懸而未決，以及聯儲政策立場搖擺背景下，美股進入階段性調整和高波動期。他續稱，4月以來美股已積累較大漲幅，部分投資者在近期選擇階段性獲利兌現，「當前美股的回調，或許也是市場提前進行新的布局」。

外電援引高盛資產配置研究主管Christian Mueller-Glissmann的話說，美股本輪下跌的主要驅動力並非基本面突變，而是動量交易的系統性平倉。今年以來，半導體敘事被對沖基金高度認同，普遍的做法是「做多半導體+做空超大規模雲商」，其邏輯是押注強勢股延續漲勢，一旦市場方向逆轉，此類策略便面臨集中踩踏風險，本輪拋售已令芯片及存儲股市值蒸發數百億美元。

申萬宏源全球資產配置團隊表示，4月以來，美股呈現高位震盪市，近期近端波動率顯著下降，表明市場短期仍處在「宏觀風險消化」階段，但市場對尾部風險的擔憂依然偏低。瑞銀研報指，伴隨著資本支出的持續增長，下半年超大規模雲商的運營現金流，或不能滿足其實際支出需求，後續新增支出可能將源於債務及股權發行融資。同時，由於投資者要求「提高資本紀律」的壓力不斷上升，最終或壓低半導體與AI硬件的估值倍數。

半導體板塊估值未見泡沫

「半導體板塊估值遠未達到『泡沫』水平。」瑞銀財富管理投資總監辦公室（CIO）團隊分析，半導體板塊年內雖已錄得較大漲幅，但費城半導體指數目前的市盈率，遠低於「互聯網泡沫」峰值期的150倍水平。考慮到半導體公司盈利大體可以跟上股價表現，「我們繼續看好半導體產業鏈」。此外，近期超大規模雲商與前沿AI實驗室之間達成的雲計算協議，據報定價約為當前市場價的4倍，而「詞元」的周均消耗量今年已增長約8倍，指向強勁的AI需求和採用趨勢，鑒於此「維持對AI主題的積極觀點」。

韓股連日急挫 拆倉潮持續未跌完

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）韓國股市上周五因「制憲節」休市，當周四個交易日市場因跌幅過大兩度觸發「熔斷」，韓國綜合指數（KOSPI）全周累跌8.77%至6,820.6點，周線「四連陰」，並已跌至近十周新低。市場機構強調，韓股本輪極端下挫並非源於基本面的惡化，而是高槓桿資金引發的流動性踩踏。短期看，槓桿出清尚未徹底結束，市場尾部風險猶存，建議耐心等待市場底部確認及流動性的修復，避免高槓桿博奕。

上周韓國股市雖僅有四個交易日，但市場波動卻異常巨大。上周一KOSPI指數重挫8.95%，失守7,000點整數關，盤中曾觸發20分鐘「熔斷」。上周二KOSPI指數一度跌穿6,500點，隨後在抄底資金拉動下收漲0.73%。上周三KOSPI指數跳空高開大漲6.24%，創6月10日以來單日最大漲幅。不過，上周四KOSPI指數再次暴跌6.37%，盤中亦再次觸發熔斷。

申萬宏源的研報指出，韓國交易所5月27日首次批准16隻以個股為標的的2倍槓桿ETF同步上市，包括三星電子、SK海力士等權重股，打破了

此前僅允許指數槓桿ETF的限制。5月以來，韓國股市2倍倍數的ETF資金流入大幅上行，遠超其他倍數的槓桿ETF和市場ETF。

申萬宏源研究資產配置首席分析師金倩楠補充說，復盤歷史，市場槓桿ETF資金流向趨勢性上升時，韓國股市波動率也隨之攀升，當前韓國市場流動性脆弱性不斷累積，負循環已在市場中真實運行。她強調，依據年內韓國股市融資餘額測算，今年市場融資平均水平線為6,472點，未來該點位若被擊穿，可能導致負反饋壓力的上升。

大幅提升保證金

面對市場的大幅波動，上周四韓國金融服務委員會（FSC）宣布系列新規，多維度收緊對單股槓桿ETF的管理。最受市場關注的措施包括，8月5日起將最低保證金要求從實際執行的300萬韓元提升至3,000萬韓元；8月19日起保證金須以「現金」形式繳納，不得以「證券」替代，並禁止在持倉期間提取保證金。此外，韓國監管部門計劃11月開始將最低交易單位從1份升至20份，並強制投資者教育時長由2小時延長至3小時。

寻黄云弟先生

见字后请即致电内地电话：
13268160986 或 香港电话：
(852) 2835 7542 与
香港国际社会服务社工
熊小姐联络，以商讨一个在
香港出生孩子的抚养及福利
事宜，孩子在2021年2月
25日出生。



●韓國股市跌至近十周新低。美聯社

動量交易平倉拖低科技股 恐慌指數急升11% 美股短線提防「深蹲」 盈利增長料撐起後市



●科技板塊拋售潮和美伊戰火重燃，導致美股上周全線下挫。

彭博社

整理：香港文匯報記者 倪巍晨

摩通倡啞鈴策略應對波動

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）美股震盪環境中，市場機構提醒，夏季仍需防範大盤再現「深蹲」，倘若芯片和存儲公司的高盈利預期未能在業績中兌現，動量交易的「痛苦平倉」或將延續。

建議「科技股+周期股」

摩根大通全球市場策略團隊的最新研報稱，6月以來啟動的投資者「去槓桿」進程仍在持續，未來數月或繼續對美股構成壓制。目前，存儲和芯片股槓桿ETF的規模，在標的市值中的佔比是所有股票ETF均值的三倍，這也解釋了近期存儲和芯片股的波動性遠高於大

盤。該行建議，以「科技股+周期股」的「啞鈴」策略應對市場波動，Mag7目前偏低的估值或重新吸引資金流入，而醫療保健可視為對沖風險的不相關配置。

瑞銀CIO團隊認為，隨著AI投資敘事逐步從近期增長，轉向明年支出的可持續性，多元投資和精挑細選成為布局的關鍵。下半年，AI建設領域的「賣鏟人」值得關注，看好半導體設備、晶圓代工、CPU等相關計算基礎設施與內存。與此同時，支付網絡、數據中心REITs等防禦性題材同樣具備投資價值。此外，投資者不妨考慮其他結構性趨勢，包括電力與資源、長壽經濟，或是以「到期本金贖回」策

略替代部分直接股票敞口。

「短期通脹壓力依然存在，大部分國家央行將進入加息周期。」渣打銀行北亞區首席投資總監鄭子豐判斷，基準情境下，歐美國家央行年底前或維持利率不變，而日本央行或加息一次。

股市層面，下半年市場或受到大型新股上市和投資倉位擠擠的影響。得益於強勁的企業盈利基本面支撐，策略上建議「超配」全球股票，並首選美國和除日本外的亞洲市場。考慮到傳統股債組合或已無法有效分散風險，多元配置方面，另類投資和黃金可更有效地起到分散投資風險的作用。

警惕韓股波動傳導至其他市場

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）瑞銀研報相信，韓國政府出台的監管新規，疊加市場自身的「去槓桿」壓力，正重塑指數的短期波動格局。短期看，AI需求前景的不確定性，以及三星電子、SK海力士盈利展望的波動，將持續推高市場波動率，並加速槓桿ETF規模的進一步收縮。中長期看，韓國股市今明兩年的EPS（每股盈利）預期分別增長265%和66%，維持未來12個月KOSPI指數9,200點的目標位不變。

另據外電報道，截至上周一，韓國市場上超過120萬散戶的槓桿信用賬戶觸發追加保證金

通知，約32萬至36萬個賬戶已被券商強制平倉。考慮到韓國15至64歲人口約3,570萬，初步估算，大約每30名適齡勞動人口中，就有1人收到追加保證金通知。

股市與AI產業鏈高度共振

展望未來，金倩婧團隊的研報認為，韓國是全球存儲半導體核心供應地，其股市與AI產業鏈的景氣周期高度共振。韓國股市的風險並非孤立存在，其與全球其他市場科技板塊表現存在正相關性，三星電子、SK海力士等龍頭股價格的波動，不僅擾動韓國市場，也可能透

過「基本面+風險偏好」兩大鏈條，向其他市場傳導，成為全球科技股風險偏好波動的放大器。

高盛駐首爾銷售交易員Chris Cha的署名研報指，新上市單股槓桿ETF的集中「去槓桿」，是現階段韓國股市下跌的核心推手，倘若6,800點失守，下一個支撐位或在6,500點，再往下則是6,100點至6,000點區間。

鑑於目前市場屬於「流動性驅動的倉位清洗」，而非周期性頂部的結構性信號，建議利用極端波動，擇機積累高確定性的存儲芯片及科技標的。

美通脹降溫削弱加息緊迫性

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）美國勞工統計局（BLS）數據顯示，6月美國CPI同比漲幅較前值回落0.7個百分點至3.5%，且低於3.8%的市場預期；CPI環比由5月的上漲0.5%轉為下降0.4%，而市場預期為下降0.1%。當月，美國核心CPI同比上漲2.6%，低於2.9%的前值和2.8%的預期值。分析稱，6月通脹數據的回落，特別是CPI環比罕見的負增長，主要受到油價大幅回調的影響，而非通脹的趨勢性逆轉，該數據為聯儲繼續「按兵不動」提供了充足理由。短期看，暑期出行類價格的季節性走強、近期相關電子消費類產品的漲價，以及美伊戰事再起引發的油價反彈，或令美國通脹面臨上行壓力。

BLS的數據顯示，6月美國CPI能源項環比下降5.7%，而前值為上漲3.9%；其中，能源類商品價格環比由前值上漲6.7%轉為下降9.5%，能源服務價格環比由前值上漲0.4%轉為下降0.7%，惟天然氣價格持續上漲環境中，燃氣服務價格環比由前值下降0.5%轉為上漲0.5%。

值得一提的是，6月美國核心服務價格有所降溫。住宅分項中，業主等價租金（OER）環比漲幅回落0.1個百分點至0.2%，外宿類價格環比由前值上漲0.4%轉為下降2.3%，酒店旅館等其他外宿類環比由前值上漲0.5%轉為下降2.8%。當月，受國際油價回落影響，美國出行和運輸類服務價格明顯降溫，通信運營商降價亦帶動通信服務價格顯著下行，醫療保健服務與娛樂價格環比表現分化。

申萬宏源證券首席經濟學家趙偉表示，關稅的滯後效應、原油供給衝擊，以及AI對消費電子硬件、軟件、電力服務等價格的推升效應，是上半年美國通脹壓力的主要來源。他並指，能源是上半年帶動美國通脹升溫的絕對主力，關稅因素則是核心商品通脹維持高位的主因。此外，上半年AI對美國核心通脹的貢獻遠超歷史水平，且主要集中在個人消費

支出通脹領域。

聯儲本月料續「按兵不動」

太平洋證券研究院副院長、首席宏觀分析師秦泰提醒，6月美國生活服務業就業數據大跌，勞動力供給再度加速收縮，表明此前勞動力市場短期偏強表現不具可持續性。此外，美國薪資增速低位徘徊的局面，或進一步壓低未來數月的核心通脹預期。

美國6月通脹數據發布後，紐約聯儲主席威廉姆斯相信，通脹已經見頂，未來數個季度將逐步回落，當前貨幣政策立場仍「處在有利位置」，足以推動通脹回歸2%的目標。白宮國家經濟委員會主任哈賽特亦表示，最新通脹數據並不支持加息，相信聯儲主席沃什能在利率問題上作出正確選擇。

芝商所FedWatch工具顯示，市場對7月聯儲加息的押注從通脹數據發布前的42%降至17%，但交易員仍定價聯儲或選擇在四季度加息25基點。美國總統特朗普強調，當中局勢穩定下來，油價將跌至每桶55美元，預計年末美國通脹水平將比目前更低，希望聯儲未來能降低利率，「但相比『加息』，暫停利率的行動更好」。

展望未來，秦泰指出，當前中東局勢處在關鍵期，美國中期選舉也日益臨近，疊加美國房地產市場正處脆弱峰頂，下半年勞動力市場若續「供需兩弱」格局，通脹數據或將較快回落，屆時聯儲恐難在年底前加息，甚至不排除重啟收放端擴張，以壓低長期利率的可能性。

趙偉認為，未來美國通脹的上行風險或源自關稅政策、地緣局勢、AI通脹，以及就業形勢的轉緊。總體看，通脹因素仍是聯儲政策決策的主要矛盾，綜合通脹前景和今年油價高基數判斷，聯儲或保持「不加息的耐心」，「按兵不動」的策略有望持續至明年上半年。此外，倘若美國通脹壓力持續緩解，降息操作可能也是聯儲的「可選項」。