

油價飆升加深疑慮 美股迎業績期考驗

科技巨頭AI回報存疑 震盪局面迎聯儲議息

各界看美股後市

內地經濟學家宋清輝

近期美股表現出的更多是結構性調整，而非系統性風險，本周市場或續震盪行情。地緣政治、企業盈利兌現能力，及科技股高估值壓力，是美股面臨的最大風險點。

瑞銀財富管理全球股票主管Ulrike Hoffmann-Burchardi

美股動能股的急速拋售或已接近尾聲，這為投資者重建AI與半導體股票倉位創造了機會。策略上，建議在AI價值鏈中採取均衡策略，並確保AI敞口之外的多元配置。

摩根士丹利半導體行業分析師Joseph Moore

市場焦點應轉向「高盈利能持續多久」，這對股票估值的支撐意義更深遠。存儲股的風險回報正快速追趕此前更受青睞的英偉達和博通，近期拋售創造出強勁的入場機會。

高盛首席美國股票策略師Ben Snider

AI基礎設施類股票的「痛苦波動」，促使投資者轉向AI主題之外的領域。非AI投資框架中，建議關注消費體驗股、複利增長型企業、併購潛在標的等三大替代方向。

整理：香港文匯報記者 倪巍晨



●華爾街交易員指，本周標指成分股中有約34%的公司將發布業績，疊加美聯儲議息，美股真正的考驗即將到來。 美聯社

地緣風險溢價回歸 布油曾觸及100美元

●Polymarket隱含的「年底前霍爾木茲海峽航運復常」的概率已降至54%。圖為一艘停泊在也門亞丁港的船隻。路透社



香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）美伊衝突持續升級，疊加全球原油庫存的不斷消耗，市場開始為長期能源供應中斷風險重新定價。過去一周，布倫特原油（BOIL）、WTI原油（USCL）價格分別累升5.04%和10.91%，均連漲三周。分析稱，布倫特原油價格已重新回升至美伊「諒解備忘錄」簽訂前水平，鑒於當前中東局勢緩和的難度可能大於6月，加之全球陸上原油庫存的下降，要警惕油價「二次衝頂」風險。高盛亦警告，倘若霍爾木茲海峽航運中斷延續至明年，布倫特油價最快或在今年第四季升穿每桶120美元。

市場轉向航運「常態化中斷」

「隨著美伊衝突的升級，7月16日以來霍爾木茲海峽已無油輪駛出。」申萬宏源證券首席經濟學家趙偉觀察到，本輪油價快速上行過程中，市場對中東衝突終局演繹的預期正在轉向。6月中旬，Polymarket隱含的「年底前海峽航運復常」的概率曾高達91%，但如今已降至54%，市場正逐步定價霍爾木茲海峽航運的「常態化中斷」。

在趙偉看來，中東衝突事態緩和的難度可能大於6月。一方面，「諒解備忘錄」無法律約束力，核查權限、濃縮鈾處置等高成本議題懸而未決，60天談判阻礙重重。另一方面，美國總統特朗普的「競選式執政」，有賴於通過「高烈度外部議題」凝聚選民，政策執行反覆的本身就是特朗普的「可用工具」。此外，以色列在美伊衝突過程中還可能增加事態的變數。目前看，美伊「低烈度對抗+半執行協議」或正逐步成為共識，但悲觀情形的風險亦在上升。

警惕油價「二次衝頂」風險

也門胡塞武裝繼20日宣布對沙特阿拉伯實施「海上禁運」後，又於23日凌晨披露，在紅海襲擊了2艘沙特油輪，理由是上述油輪違反了該組織發布的海上禁運令。受此影響，國際油價進一步上漲，布倫特原油期貨9月合約一度觸及每桶100美元，為5月22日以來新高。

截至昨日，本月布倫特和WTI原油價格分別累升26.4%、29.53%。美伊衝突升級之際，外交斡旋出現新動向。最新消息稱，巴

基斯坦正在探索推動重啟陷入停滯的美伊談判，「停止襲擊沙特等海灣國家」或是重啟談判前提。

高盛的最新研報指，霍爾木茲海峽及紅海的航運安全，是目前最需關注的供應風險，「當前全球庫存格局，令油市在應對供應衝擊時的緩衝空間有所收窄」。該行強調，第二季全球原油庫存預佔降幅逾每日300萬桶，其中，經合組織柴油庫存及戰略石油儲備尤為偏低，這無疑令國際油市較此前更脆弱。有鑒於此，投資者不妨「做多」歐洲柴油跨期價差，並將其作為對沖地緣政治風險的首選工具。

美國SPR處於近40年低位

展望未來，趙偉提醒，除中國外，全球陸上原油庫存已降至約25億桶，按前期去化斜率估算，約兩個月後便將觸及22億桶的偏剛性「基底庫存」；同時，今年3月啟動的「120天釋儲計劃」已到期，美國SPR（石油戰略儲備）也已處於近40年低位。他並指，在夏季出行旺季、全球原油遞延需求回補環境中，國際原油需求相比美伊衝突前並不算弱，而烏克蘭襲擊黑海船隻或導致「黑海—東地中海航線」同步受擾，若胡塞武裝擾動紅海航線，或進一步加劇航線調整的摩擦成本。綜合上述因素判斷，未來要警惕國際油價的「二次衝頂」風險。

高盛警示，假設海灣地區原油產量至明年12月才能完全恢復，布倫特原油價格或在今年第四季升穿每桶120美元，且明年的均價有望達到每桶100美元，「中東局勢的持續升溫，正將國際油市推向新的風險臨界點。」

韓股劇烈拋售期或過 投行料KOSPI上望10000點

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）韓國股市上周呈現震盪偏弱格局，截至上周五收盤，KOSPI指數收報6,690.62點，全周跌幅1.91%，月內累跌21.07%。投行的報告指，各類投資者「去槓桿」，是近期韓國股市深度回調的主因，鑑於目前整體槓桿水平已大幅削減，市場最劇烈拋售階段或已過去，年末KOSPI指數有望升見10,000點。

摩根大通的最新研報強調，韓國股市近期回調無關經濟或企業盈利基本面，其肇因為槓桿ETF、對沖基金的集中「去槓桿」，以及外資被動減倉引發的流動性衝擊。目前，槓桿ETF平倉已完成約75%、股票對沖基金「去槓桿」亦超50%，加之外資被動賣盤的持續緩解，韓國股市最劇烈的拋售階段可能已經過去。該行預計，韓國市場本輪「去槓桿」，更類似技術性「洗盤」，而非牛市的終結。隨著「去槓桿」壓力的逐步釋放，韓國股市有望回歸基本面驅動的上漲趨勢，維持未來12個月KOSPI指數12,500的目標位不變。

大行唱好中國股票前景

花旗發布的《新興市場股票策略2026年下半年展望》稱，年初以來，MSCI新興市場指數升幅約20%，韓國和中國台灣市場幾乎貢獻了指數層面的全部漲幅，該集中度歷史罕見。儘管韓國市場在花旗的基本面模型中表現仍極為出色，但因近期KOSPI隱含的波



●KOSPI指數月內累跌21.07%。 資料圖片

動率已遠超全球同類市場，戰術性將韓國股市評級從「超配」下調至「中性」，但維持年末KOSPI指數目標位10,000點的預測不變。

記者留意到，花旗在戰術性調整韓國市場評級的同時，將中國市場評級從「中性」上調至「超配」，並指「中國是『擴散行情』的有利候選者」。考慮到未來中國人民銀行有望減息、財政政策部署料會加速，疊加中國市場估值具有吸引力，預計今年底和明年中，MSCI中國目標價位為92美元和97美元。

瑞銀證券中國股票策略分析師孟磊對上述觀點持贊同態度：「在全球科技股聯動、市場獲利了結，以及去槓桿需求共振下，近期A股經歷大幅調整，但本輪『去槓桿』或接近尾聲。」他續稱，市場短期調整沒有改變

地緣衝突升級推高油價，加之科技巨頭業績引發的AI（人工智能）投資回報疑慮，對美股構成衝擊。截至上周五收市，標指、道指分別收漲0.05%和0.46%，惟納指收跌0.64%；全周計，標指、納指、道指分別累跌0.61%、2.13%和0.38%。華爾街交易員指，美股上周在動蕩中收官，油價飆升、科技巨頭股票被拋售、美債收益率走高等壓力均未消散；本周標指成分股中有約34%的公司將發布業績，疊加美聯儲議息，真正的考驗即將到來。分析稱，美國經濟仍具韌性，儘管美股短期或續震盪市，但市場調整更多是結構性的。策略上，建議「標配」美股，關注半導體、算力基礎設施、網絡安全等，並聚焦Meta、微軟、蘋果、亞馬遜的盈利兌現能力。

●香港文匯報記者 倪巍晨 上海報道

過去一周，美國科技七巨頭（Mag7）指數累跌3.89%，費城半導體指數（SOX）累漲1.24%。個股方面，上周特斯拉、Meta、谷歌A、亞馬遜、微軟、蘋果等公司股價跌幅分別達17.81%、7.87%、7.79%、6.12%、3.08%和0.22%，僅英偉達股價周漲1.99%。當周，AMD、博通、台積電等芯片股分別累漲5.28%、2.99%、1.27%；西部數據、美光科技、希捷科技、閃迪等存儲股單周升幅依次達8.92%、8.48%、8.13%和6.03%。

市場重估AI投資回報周期

當前美股避險情緒有所抬頭。內地經濟學家宋清輝分析，近兩周美軍連續空襲伊朗，上周更威脅「襲擊伊朗的基礎設施」，伊軍方則回應「將不允許本地區出口一滴石油」。另一方面，科技公司第二季營收雖維持高增，但盈利質量和現金流卻不及預期，市場正重估AI投資回報周期。

他又指，目前美股最大風險點集中在地緣政治、企業盈利兌現能力，以及科技股高估值壓力。AI投資短期若難以轉化為利潤增長，大型科技股估值恐階段性承壓。鑒於美國經濟基本面和企業盈利整體仍有韌性，現階段美股更多屬於結構性調整，而非系統性風險。

科技巨頭增資本支出力度

記者留意到，第二季谷歌營收錄得超預期的1,198億美元，按年增長24%，其雲業務續壓訂單首次升穿5,000億美元。不過，谷歌自由現金流第一次轉為負值，且年內第二次上修全年資本開支指引，這加劇了投資者對AI投資回報的擔憂。

無獨有偶，特斯拉第二季營收282.4億美元，按年增長26%，營收增速近三年來首次超過20%，惟其EPS（每股盈利）按年下降18%，遠遜市場預測，且毛利率、運營利潤等指標亦不及預期。此外，英特爾第二季營收按年增長25%至161.3億美元，其未來指引也維持高增。

AI相關資本支出及回報存疑背景下，科技巨頭仍持續加碼數據中心布局。上周微軟與Mistral簽署「數十億美元」的數據中心合作協議，進一步加碼歐洲市場AI布局。SpaceX也考慮在得克薩斯拓展數據中心業務，OpenAI則計劃斥資300億美元投建新的數據中心，並將雲支出預期上調至7,500億美元。

「科技巨頭短期應不會放緩AI資本支出。」宋清輝直言，AI基礎設施建設有較強戰略屬性，減少投入或削弱科技公司競爭優勢。未來更可能的情况是，科技巨頭AI投資將更精細化，更強調資金使用效率，提高數據中心利用率，並優先投入商業化路徑更清晰、變現能力更強的AI應用。

他說，谷歌、特斯拉營收表現雖勝預期，但巨額的資本開支已對現金流和盈利能力構成約束，投資者似乎更關注投資回報率，而不僅僅是收入層面的增長。



●科技巨頭持續加碼數據中心布局，如微軟與Mistral簽署「數十億美元」的數據中心合作協議。 法新社

動能股急速拋售潮或近尾聲

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）摩根士丹利半導體行業分析師Joseph Moore團隊的研報指出，本季數據中心內存價格較上季同類產品至少環比上漲25%，內存正日益成為AI基礎設施建設領域的主要瓶頸之一，該結構性約束料持續數年。有鑒於此，市場爭論焦點應從「峰值盈利有多高」轉向「高盈利能持續多久」，後者對股票估值的支撐意義更深遠。目前看，存儲股的風險回報正快速追趕此前更受青睞的英偉達和博通。

瑞銀交易部門認為，美股動能股（Momentum Stocks）的急速拋售或已近尾聲，這為投資者重建AI與半導體股票倉位創造了機會。瑞銀財富管理全球股票主管兼美洲區首席投資官Ulrike Hoffmann-Burchardi指出，科技巨頭將AI視為一場「贏者通吃」的生存之戰，短期即便財務回報不高，但為防止競爭對手獲得永久的技術優勢，他們仍將繼續採購硬件。

她坦言，對AI增長敘事持「建設性」態度，但傾向在AI價值鏈中採取均衡策略，包括半導體、硬件、大市值科技，以及科技行業中更具防禦性的領域，並確保AI敞口之外的多元配置。

科技龍頭見長期配置機會

內地經濟學家宋清輝補充，投資者正對AI投資回報周期重新定價，隨著算力需求的持續增長、數據中心建設的加速，以及AI應用的不斷落地，支撐行業長期成長的邏輯依然存在。有鑒於此，基本面穩健、技術壁壘較高、盈利能力持續改善的科技龍頭，有望在市場調整後迎來中長期配置機會。