

多重利好發酵提振 標指道指一度破頂

美國科技股強勁的盈利提振市場信心，疊加最新非農數據的遇冷，以及伊朗與阿曼在「海峽通行」取得積極進展，帶動美股三大指數全線走強。截至上周五，標指、納指和道指分別漲0.62%、1.3%和0.28%，全周計，指數分別累升3.58%、5.19%和2.96%，升幅均為16周來最勁，標指和道指盤中更再創歷史新高。華爾街交易員指，科技公司強勁的企業盈利，為本輪反彈提供堅實的支撐，地緣風險降溫也對通脹預期形成壓制，而非農數據「遇冷」亦為美股上行帶來額外助力。分析稱，科技公司財報向好、地緣風險有所降溫及美聯儲政策寬鬆預期發酵，有助美股行情。考慮到當前行情高度集中於頭部科技公司，且存儲、能源等股仍在震盪，投資者或從宏觀博弈，轉向業績篩選，短期仍要警惕美股回調風險，並密切關注美國通脹走勢及貨幣政策表述。

●香港文匯報記者 倪巍晨 上海報道

過去一周，萬得美國科技七巨頭（Mag7）指數累升4.56%，周線兩連升；費城半導體指數（SOX）累升9.25%，升幅為近八周最勁，美股VIX恐慌指數也累跌6.82%至14.9。個股方面，英偉達、微軟、Meta、特斯拉、蘋果和亞馬遜等公司股價上周分別累漲11.56%、7.59%、6.36%、2.83%、1.43%和1.07%，惟谷歌A累跌0.51%。科技股走勢整體偏強背景下，板塊內部分化依然存在。具體看，英特爾、博通、台積電和AMD等芯片股上周升幅分別達12.69%、9.88%、3.91%和1.51%；當周，西部數據、希捷科技、SK海力士和閃迪等存儲股分別累跌20.29%、5.07%、4.05%和0.22%，僅美光科技周漲6.63%。

經濟「軟著陸」預期再增強

多重因素推動美股三大指數全線走強。內地經濟學家宋清輝分析，當前美國經濟數據整體仍具韌性，市場對經濟「軟著陸」的預期進一步增強。另一方面，美股公司財報季表現較佳，科技、金融等權重板塊盈利更超預期。此外，投資者對美聯儲後續降息仍持樂觀態度，流動性預期繼續支撐風險資產估值。他並指，美股8月「開門紅」能否持續，取決於後續宏觀經濟數據、通脹走勢、上市公司業績指引，以及美聯儲政策信號，若基本面和盈利能持續改善，美股有望維持偏強走勢。

申萬宏源研究資產配置首席分析師金倩婧觀察到，隨着科技巨頭業績報的密集發布，美股近期開始對基本面的積極信號作出正向反饋，特別是隨着韓國股市高槓桿資產風險的進一步消化，風險偏好有所企穩，「基本面買盤」一定程度對沖了「流動性拋盤」。未來中東局勢一旦系統性緩解，疊加油價的持續回落，以及美聯儲政策趨於寬鬆，風險資產有望呈現恢復性上漲。

存儲股承壓基本面未惡化

上周多家科技公司發布業績。6月剛上市的SpaceX第二季營收同比增長90.2%至78.14億美元，較市場的普遍預期為高，其經營利潤也超出市場預期。AMD第二季營收同比增長50%至115.4億美元，其淨利潤由去年同期的8.72億美元升至23億美元，每股盈利同比增長246%至1.66美元，業績表現均超預期。不過，投資者對高資本開支的憂慮，卻令兩家公司股價在業績發布後短暫承壓。

「業績向好但股價承壓」現象在存儲股尤為明顯。西部數據第二季營收同比增長43.8%至37.47億美元，與市場預期基本持平，其54.4%的毛利率和3.56美元的每股收益，均優於預期。閃迪第二季營收同比增長371.6%至89.65億美元，其84.6%的毛利率和83.6%的每股收益均勝預期。

宋清輝認為，科技股前期上漲後，市場已計入「持續高增長、業績不斷超預期」的樂觀假設，當前科技行業基本面並未惡化，「業績向好、股價短暫走低」更多屬於估值與預期之間的重新匹配。目前市場關注點已從「是否增長」轉向「增長能否持續超預期」，未來科技股走勢將更依賴盈利質量、現金流，及長期成長空間。

關注國際能源風險溢價高

海外經濟呈現「AI景氣支撐、能源與貿易衝擊壓制」的分化格局。招銀研究院資本市場研究所所長劉東亮解釋，美伊停火反覆和霍爾木茲海峽通航不穩背景下，中東和平進程轉入「脆弱執行期」，國際能源風險溢價仍高。同時，美國AI投資雖續韌性，但消費和就業同步降溫，通脹回落亦受能源衝擊制約，美聯儲政策維持觀望。

他並指，受全球AI板塊調整影響，上月美股呈現震盪市，由於美股中AI硬件佔比較低，本輪調整對美股的衝擊並不明顯。鑒於目前標指CAPE（席勒市盈率）約41.3倍，處在歷史約98%至99%分位，美股盈利若遜預期，將面臨估值調整壓力。



美股衝高呈分化 或迎業績篩選行情

分析師展望美股後市

內地經濟學家宋清輝

美股本輪財報季呈現盈利韌性強、行業分化加劇的特點。科技巨頭收入和利潤增長保持領先，加之金融、工業、醫療健康等板塊盈利的改善，為美股上漲提供更廣泛支撐，建議關注企業長期盈利能力。

申萬宏源研究資產配置首席分析師金倩婧

隨着科技巨頭業績的密集發布，美股近期開始對基本面積極信號作出正向反饋，特別是隨着韓國股市高槓桿資產風險的進一步消化，風險偏好有所企穩，「基本面買盤」一定程度對沖了「流動性拋盤」。

招銀研究院資本市場研究所所長劉東亮

當前AI景氣度依然穩固，美股仍處在由盈利增長驅動的上行通道，中期預計小幅上漲，但短期估值或受居高不下的利率壓制。策略上，本月可維持對美股的「標配」，科技板塊是配置的主方向。

美銀首席投資策略師Michael Hartnett

當前美股風險偏好雖不斷升溫，但投資者反而應堅持「夏季撤退」策略，即在降低高風險資產敞口的同時，轉向小盤股、生物科技和必需消費。總體看，戰略上可繼續看多美股，但戰術上應轉向防禦。

整理：香港文匯報記者 倪巍晨

美銀：投資可考慮轉向防禦

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）美股指數齊漲的同時，美銀牛熊指標卻升至9.7，創2021年以來新高，預示賣出信號已被觸發。外電引述美銀首席投資策略師Michael Hartnett的話說，年內美股年化流入規模已達6,520億美元，接近創紀錄水平，資金湧入本身正成為風險信號。當前美股風險偏好雖不斷升溫，但投資者反而應堅持「夏季撤退」策略，即在降低高風險資產敞口的同時，轉向小盤股、生物科技和必需消費，「戰略上，我們繼續看多美股，但戰術上應轉向防禦」。

財報季呈現盈利韌性強

招銀研究院的報告強調，當前AI景氣度依然穩固，美股仍處在盈利增長驅動的上行通道，中期預計小幅上漲，但短期估值或受居高不下的利率壓制。策略上，維持對美股的「標配」，科技股是配置的主方向，前期漲幅落後的大型科技股具有更高配置價值。

「美股本輪財報季呈現盈利韌性強、行業分化加劇的特點。」內地經濟學家宋清輝坦言，科技巨頭收入和利潤增長保持領先，加之金

融、工業、醫療健康等股盈利的改善，均為美股上漲提供更廣泛支撐。考慮到美股整體估值已處較高水平，投資者應關注企業長期盈利能力，而非短期市場情緒。

熱門科技股需保持警惕

美股布局方面，宋清輝提醒，當前美股指數已處歷史高位，估值壓力有所上升，市場短期波動或顯著加大。本月應堅持均衡配置，切忌盲目追逐短期漲幅過大的熱門科技股。策略上，看好AI產業鏈、高端半導體、雲計算、網絡安全，以及受益於資本開支增長的科技基礎設施股，金融、工業等受經濟韌性支撐的優質龍頭標的同樣值得。

申萬宏源研究資產配置首席分析師金倩婧則指出，2023年以來的AI行情已歷經兩大重要應用，一是2023年初的Chatbot，二是2025年下半年的Coding，當前市場正處於Coding場景樂觀定價後的消化期。她認為，未來AI新場景的出現也將帶來新的投資機會，「端側AI」有望成為上漲概率較高的方向，而科學智能（AI4S）與具身智能，可能是上漲幅度較高的方向。

▲華爾街交易員指，科技公司強勁的企業盈利，為本輪反彈提供堅實的支撐。路透社

▼美國科技七巨頭普遍維持升勢。法新社



美非農遇冷 打壓年內加息預期

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，非農就業人數從6月的增加5.7萬人，轉為7月的減少2.3萬人，遠遜市場「增加8萬人」的預期。當月，美國失業率按月回落0.1個百分點至4.1%，略優於市場4.2%的預測值，勞動參與率按月回落0.1個百分點至61.4%。美國就業市場的意外遇冷，令投資者開始重新評估年內美聯儲的政策路徑。申萬宏源證券首席經濟學家趙偉認為，美國就業市場正呈現「供需雙弱」格局，年內或維持「低就業平衡」狀態，美聯儲年內仍可能「按兵不動」。

趙偉觀察到，7月美國地方政府教育行業就業減少5萬人，該行業就業自今年3月以來便持續下降；當月，休閒酒店業就業減少4萬人，延續6月的弱勢表現，一定程度反映「世界盃效應」的退坡。此外，美國零售業、金融服務業7月的就業分別減少1.9萬和1.4萬人，前者對應了消費動能的減弱，後者或對應了當前高利率環境。他續稱，上月美國建築業新增就業2.2萬人，較6月大幅改善，且主要得益於「非住宅專業分包承包商」的驅動，可能對應了數據中心建設的浪潮。

勞動參與率跌勢難扭轉

需指出的是，非農數據遇冷的同時，美國薪資指標同步走弱。BLS的數據顯示，7月美國平均時薪按月僅增長0.1%，不及市場0.3%的預測值；亦低於6月0.3%的漲幅；當月，薪資按年增長3.2%，同樣低於市場3.5%的預測中位數。數據發佈後，市場呈現「寬鬆交易」特徵，2年期和10年期美債利率、美元指數均出現回落，黃金價格、美股期貨則同步上漲，美聯儲年內加息預期大幅降溫。

「美國失業率的回落，主要反映了勞動參與率的下降。」趙偉強調，7月美國勞動參與率主要拖累來自16歲至24歲群體、35歲以上群體，以及本科學歷以上群體。去年以來，美國勞動參與率就開始呈現持續跌勢，其肇因與移民減少、人口老化等有關，勞動參與率下降的勢頭短期恐難逆轉。展望未來，趙偉坦言，從空缺崗位率等指標看，美國就業需求已經企穩，但中小企業招聘意願維持疲軟，加之勞動供給下行趨勢的延續，美國勞動力市場或維持「低就業、低失業率」格局。他判斷，在就業市場弱平衡狀態下，薪資難以成為超級核心服務通脹的壓力之源；通脹壓力趨於緩和、勞動力市場「低就業平衡」組合下，下半年美聯儲「按兵不動」仍是基準假設。



●美國上月非農就業人數遠遜市場預期。彭博社



●美日金融管理部門罕見干預匯市，令日圓匯率逐步企穩。路透社

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）今年以來，美元兌日圓匯率震盪走升，日圓匯率7月23日一度跌至164的近四十年新低。面對日圓匯率的急速「跳水」，美國和日本的金融管理部門罕見干預匯市，令日圓匯率逐步企穩。截至上周五收盤，美元兌日圓匯率收報157.81，日圓匯率單周略貶0.14%。分析指，日圓系統性拋售最猛烈時刻已過去，惟當前美日利差仍在高位，短期干預並未從根本上扭轉日圓弱勢的基本面因素，下半年「套息交易」將繼續對日圓構成壓制。多重因素致日圓匯率走軟。申萬宏源研究資產

配置首席分析師金倩婧分析，日本經濟對外部能源有較高依賴度，美伊衝突引發的國際油價中樞上漲，使得日本經常項目承壓，進而拖累日圓貶值。與此同時，美日之間的利差雖已從峰值收窄，但因借入低息日圓兌換美元，並投資高收益資產的利差空間仍具吸引力，穩固的「套息交易」邏輯，不斷加劇日圓拋售壓力。

她並指，更深層次的肇因，來自市場對日本財政紀律信任的瓦解，高市早苗政府推行「擴張性財政」，而投資者追求更高風險溢價，以對沖國債供給持續膨脹的風險，進而導致日債利率大幅攀升，日圓與日債收益率的背離，進一步打擊市場對日圓的信心。

貨幣正常化效果遠勝干預

7月24日、27日和28日期間，日圓匯率在歷史階段性低位窄幅波動。隨着日圓匯率不斷跌穿關鍵支持位，外電刊文說，日本官方7月30日單日動用約8.45萬億日圓（約528億美元）干預匯市。7月31日，日本再度追加5.33萬億日圓（約340億美元）的干預資金，美國財政部同日透過紐約聯

邦儲備銀行委託高盛、摩根士丹利等出售歐元、買入日圓。受此影響，7月29日至31日，日圓兌美元單日升幅分別達0.26%、2.36%和1.22%。有觀點指，美國攜手日本干預匯市，意在防止日圓急跌引發的日本國債收益率劇烈上升，減少無序資本流動對美債市場造成衝擊。

上周首個交易日，美元兌日圓匯率跌0.26%至157.18，此後四個交易日，美元兌日圓在震盪中小幅走升，全周計，美元兌日圓匯率略升0.14%，日圓無序波動暫時得到遏制。美國財長貝森特日表示：「我們強烈支持日本果斷的市場行動，若需進一步聯合干預，將毫不猶豫」。

「套息交易」料續壓制日圓

瑞銀財富管理投資總監辦公室（CIO）團隊表示，日美聯合干預降低日圓短期貶值的風險，有利於強化對投機性倉位的威懾，但不能從根本上扭轉日圓弱勢的基本面。目前的基準假設是，日本央行料繼續漸進收緊步伐，其政策利率或仍需6個月至12個月方能從目前的1%升至約1.5%的終端利率水平，「日本若不能加快貨幣正常化步伐，

日圓便仍是受青睞的融資貨幣」。

展望後市，招銀全球經濟金融研究小組的研究報告提醒，仍在高位的美日利差，將持續吸引資金開展「套息交易」，政府的干預僅能暫緩日圓跌勢。此外，財政擴張環境中日本央行對進一步加息持謹慎態度，市場預期下次加息將在12月，而美聯儲「鷹派」陣營亦可能進一步強化，上述預期的分化將加劇日圓貶值壓力。綜合判斷，「套息交易」仍是壓制日圓的主因，本月美元兌日圓或在160至165區間波動。

金倩婧補充說，7月30日美元兌日圓匯率單日跌幅接近2.4%，可能預示大量「高槓桿」空頭已被迫止損出局，隨着最擁擠倉位的「出清」，對日圓系統性拋售最猛烈階段或已過去；短期看，日圓大幅升值若更多基於市場行為，而非政府強力干預，或指向「套息交易」平倉接近尾聲。

瑞銀CIO團隊則表示，倘若美聯儲9月加息並明確緊縮立場，美元兌日圓將重啟升勢，並再度上攻163及上方水平。反之，美聯儲9月若「按兵不動」，美元兌日圓或顯著下跌，並朝着150至152區間走貶。