

加息退潮遇上AI狂潮 標指納指連漲三周 美股買盤透支或引發階段性調整

美國溫和的通脹令9月加息預期退潮，疊加暢旺的AI需求，推動美股風險偏好繼續回升。截至上周五收盤，標指、納指、道指分別收跌0.17%、0.28%和0.2%；全周計，標指、納指分別累升0.36%、0.14%，均連續三周上漲，標指更曾升見7,816.7點歷史新高，惟道指累跌0.56%。華爾街投行指，美股二季度財報表現強勁，企業基本面維持韌性的同時，AI相關投資回報的可見度正在改善，加之早前市場「去槓桿」已基本結束，近期美股上漲有堅實支撐，且暢旺的AI需求足以消化科技股較高的估值水平。

分析稱，聯儲加息預期降溫，及AI基礎設施相關公司強勁的業績，為科技股提供上行動力。儘管美股基本面強勁且具進一步上行空間，但近期市場的火熱行情恐提前消耗潛在買盤，並引發階段性調整風險。

●香港文匯報記者 倪巍晨 上海報道

美股三大指數上周表現

標普
收報7,785點
跌0.17%
全周升0.36%

納斯達克
收報26,729點
跌0.28%
全周升0.14%

道瓊斯
收報53,732點
跌0.20%
全周跌0.56%

財經評論專業人士鄧宇表示，美股在經歷前期階段性調整後再度進入反彈期，增量資金回流為市場注入更多流動性。同時，聯儲短期加息預期的降溫，以及AI龍頭業績的好於預期，提振美股情緒。他續稱，AI產業鏈已進入大規模應用階段，大模型、具身科技、工業機器人等研發成果加速轉化，帶動存儲、算力等AI基建需求的持續高增，「AI加速賦能新興產業和未來產業，有望對美股科技板塊帶來新的支撐」。

「近期微軟、Meta、亞馬遜、谷歌等四大雲商表現整體跑贏AI硬件。」申萬宏源研究資產配置首席分析師金倩婧留意到，對比一、二季度業績，在Agent場景加速滲透背景下，四大雲商的雲業務收入在高預期基礎上繼續提速，表明市場需求反饋依然積極。她並指，雲商業績雖勝預期，但因收入與投資的時間錯配問題，其現金流和債務壓力正成為當前投資者的主要擔憂。

AI基礎設施企業業績報喜

AI設備鏈公司業績同樣不俗。網絡設備公司思科第四財季（截至今年7月25日）營收按年增長18%至173億美元，創單季新高，EPS按年增長23%至1.22美元。半導體設備公司AMAT（應用材料）第三財季（截至7月26日）營收按年增長25%至91.15億美元，EPS按年增長41%至3.5美元。

伴隨着市場風險偏好的回升，本周華爾街多家投行上調年末美股預測。摩根大通首席全球市場策略師Dubravko Lakos-Bujas也將標指年末目標位從7,800點調高至8,000點，這是該行今年6月以來第二次上修標指預測位。高盛美洲股票執行服務主管John Flood、花旗美股策略主管Scott Chronert，分別將年

末標指目標位上修至8,000點和8,100點。

投行看好標指年底見8000點

城堡證券首席股票與衍生品策略主管Scott Rubner上周發布的研報指，標指二季度EPS增速約33%，為後衰退復甦期以來最強水平，且超七成的標指成分股站上200日均線，市場廣度為2024年12月以來最強。此外，標指錄得歷史新高的同時，12個月遠期市盈率卻從去年10月的約23.1倍，壓縮15%至20.1倍，「在一輪成熟的『去槓桿化』完成後，美股拋壓正在消退」。他又提醒，本月或是買家回歸的月份，市場若演變成「追漲行情」，當下的買入能力恐被消耗，「可能下月要問的是，還剩多少買入彈藥」。

策略方面，金倩婧指出，部分雲商已小幅上修今年的Capex（資本支出）計劃，其中，亞馬遜Capex較年初指引上調10%，谷歌Capex亦較年初設定的區間下限上修11%，「預計今明兩年，四大雲商合計Capex可達7,270億美元和10,080億美元，年增速依次為76%和39%」。她建議，投資者在業績發布期重點關注軟件、傳統行業受AI收入拉動的影響，倘若應用端收入開始擴散，雲商便具備相對較高的確定性。

聚焦AI算力及數據等基建板塊

鄧宇認為，聯儲下月加息概率微，加之地緣衝突對市場的影響已被投資者基本定價，美股短期雖仍可能出現波動，但整體風險趨於可控。策略上，建議關注科技股集中度帶來的高收益機會，以及AI算力、數據等基建板塊的投資機遇，「AI相關上下游投資併購交易有望擴容，也是其中重要的投資選擇」。



●早前市場「去槓桿」已基本結束，近期美股上漲有堅實支撐。路透社

市場看美股前景

申萬宏源研究資產配置首席分析師金倩婧

●預計今明兩年，微軟、Meta、亞馬遜、谷歌的資本支出合計可達7,270億美元和10,080億美元，倘若應用端收入開始擴散，雲商便具備相對較高的確定性。

興業證券策略研究中心總經理張啟堯

●近期美股市場主要定價「雲業務、數據中心基建」兩大增量邏輯。其中，軟件端主要定價雲業務需求的高增，硬件端投資者對數據中心建設的關注度提升。

摩根大通全球市場首席策略師Dubravko Lakos-Bujas

●美股企業盈利有望保持強勁增長，市場對「超大規模雲商AI投資將推動收入加速增長」的信心有所增強，已將標指年末目標位從7,800點上調至8,000點。

城堡證券首席股票與衍生品策略主管Scott Rubner

●標指錄得新高的同時，12個月遠期市盈率卻從去年10月的約23.1倍，壓縮至20.1倍，且超70%成分股站上200日均線，市場廣度為2024年12月以來最強。

整理：香港文匯報記者 倪巍晨

通脹溫和削弱聯儲加息必要性

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）美國最新通脹數據表現溫和。美國勞工統計局（BLS）數據顯示，7月美國CPI同比漲幅較前值回落0.1個百分點至3.4%，為今年3月以來新低；CPI環比由前值的下降0.4%，轉為上漲0.1%；當月，核心CPI同比漲幅較前值回落0.1個百分點至2.5%，核心CPI環比由前值持平轉為增長0.2%。分析指，美國能源價格仍繼續降溫，關稅通脹效應也進一步減弱，但潛在的AI需求驅動型通脹值得關注。初步判斷，溫和的通脹，疊加勞動力市場動能的放緩，進一步削弱聯儲9月加息的必要性，建議關注沃什主席月末在Jackson Hole年會上的政策表述。

能源價格環比下降1.5%

數據還顯示，7月美國能源價格環比下降1.5%，降幅收窄4.2個百分點，能源價格同比漲幅回落1個百分點至14.7%。當月，美國核心服務價格環比反彈，同比增速仍續下行；其中，外宿類價格繼續回落，房租、運輸服務、教育通信、醫療保健等行業價格環比增速均較前值反彈。溫和通脹舒緩市場對物價反彈的擔憂，交易員對聯儲9月進一步收緊政策的定價，從數據發布前的47%降至約38%。

記者留意到，在能源價格下跌，及服務價格漲幅放緩環境中，美國生產者價格漲幅也遜預期。BLS的數據稱，7月美國PPI、核心PPI同比漲幅分別報4.7%、4.2%，各較前值回落0.8和0.5個百分點。當月，PPI環比持平，核心PPI

環比0.2%的漲幅亦不及市場0.3%的預測值。數據發布後，市場已不再完全押注聯儲年內加息。

瑞銀財富管理投資總監辦公室（CIO）團隊認為，國際能源價格走弱背景下，7月美國CPI數據小幅回落，指向潛在通脹壓力正漸紓解。當月，受關稅影響較大的服裝、家居用品等核心商品價格環比漲幅均不足0.1%，表明市場對「關稅推升通脹」的憂慮已經緩和，但通脹風險似乎正轉向AI驅動的需求增長。服務業通脹方面，目前美國住房通脹仍低於全球疫情前平均水平，波動較大的機票和住宿價格基本相互抵銷，對整體服務業通脹影響有限。

「7月美國CPI與核心CPI走勢均符合預期。」申萬宏源證券首席經濟學家趙偉表示，能源價格環比下降，是壓低整體CPI的主因。當月，美國核心商品、核心服務價格環比均上漲0.2%，走勢強於6月。總體看，關稅通脹效應的減弱，或是今年美國商品通脹降溫的主

要動力，未來薪資通脹的降溫仍將對服務通脹構成壓制，且車輛通脹升溫空間有限，AI相關商品通脹更多屬於「中期風險」。

三因素促核心通脹降溫

展望未來，趙偉判斷，關稅通脹效應減弱、房租通脹降溫，以及薪資通脹的放緩，是美國核心通脹降溫的三大動力。短期看，國際油價波動是最大的通脹風險點，中期則要關注AI通脹風險。他補充說，美國非農數據已連續兩次遜於預期，低迷的薪資增速亦不會引發通脹風險，在就業偏弱、通脹降溫背景下，聯儲9月有望繼續「按兵不動」，「建議關注沃什主席本月末在Jackson Hole年會上的政策表述」。

瑞銀CIO團隊補充，後續發布的核心PCE（個人消費支出物價指數）同比若維持3.3%左右水平，或會強化聯儲收緊政策的理由，且潛在的AI需求驅動型通脹，仍是聯儲票委們關注的風險因素。



●受關稅影響較大的服裝、家居用品等核心商品價格環比漲幅輕微，表明市場對「關稅推升通脹」的憂慮已經緩和。法新社

地緣局勢緩和提振金價 明年料闖5000關

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）本月以來國際金價延續震盪反彈行情，現貨黃金（XAUUSD）價格一度升見每盎司4,449.32美元。截至上周五收盤，現貨黃金收報每盎司4,375.8美元，月內升幅約8.24%或333.13美元。分析人士表示，近期金價反彈得益於地緣局勢的緩和和預期、美日聯合干預匯市，以及全球央行持續的購金，未來金價有望延續震盪偏強格局，明年金價或上試每盎司5,000美元整數關。

受惠美日聯合干預匯市

瑞銀財富管理投資總監辦公室（CIO）團隊指出，近期金價的反彈，很大程度得益於霍爾木茲海峽重開預期的增強。與此同時，美國和日本政府為穩定日圓匯率所採取的聯合干預措施，有助於避免美債潛在的拋售風險，並為

金價提供支撐。此外，中國央行較強的黃金買盤、交易所黃金ETF資金的淨流入、趨於寬鬆的利率環境，以及市場對儲備資產多元化的重視等，均為金價上漲提供助力。

「短期看，中東局勢的反覆推高通脹擔憂，流動性收緊預期是壓制金價上漲

的核心因素。」招商銀行全球經濟金融研究小組的研報認為，中期維度看，金價仍處在「多空博弈」階段。一方面，聯儲緊縮預期恐難消退，美債實際利率、美元均處在高位，低迷的資金配意願對金價構成壓制，鑒於市場對年內聯儲加息有較充分定價，金價進一步大跌的空間相對有限。另一方面，全球央行購金需求延續，此舉有助於增強黃金的需求韌性，限制金價進一步下行空間。

申萬宏源證券首席經濟學家趙偉表示，金價上漲是投資需求與全球央行購金的共振結果，當前美元的企穩回升，並不構成黃金行情終結的理由。他分析，2022年以來，美元在國際支付中的佔比上升10個百分點。此外，全球央行中有逾六成認為「購金與『去美元化』完全無關」，且剔除中國後，全球其他經濟體的美元儲備比重基本穩定。



●全球央行購金需求延續，有助增強黃金的需求韌性，限制金價進一步下行空間。資料圖片

瑞銀：金價4000美元可建倉

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）展望未來，申萬宏源證券首席經濟學家趙偉提醒，當前投資者對金價反彈催化的判斷仍存分歧，僅憑AI行情調整，抑或「去美元化」敘事，恐難提供足夠的上行動能，「未來金價走勢將取決於全球流動性環境的變化，以及地緣政治因素波動的影響」。招銀相信，金價短期或仍受流動性收緊的約束，難以形成趨勢性上漲，但在聯儲加息預期已充分定價，以及各國央行購金需求支撐下，金價有望維持震盪市。策略上，建議以「區間思路」對待，倘若通脹壓力紓解、實際利率或美元出現回落信號，可留意階段性「做多」機會。

全球黃金ETF錄淨流入

賀利氏貴金屬中國交易團隊強調，美國公開干預日圓匯率，降低了日本對美債的拋售壓力，而7月非農就業

數據的遠遜預期，也使得市場押注聯儲9月繼續「按兵不動」，金價因此大幅反彈。另一方面，隨著投資市場風格的逐漸均衡，7月全球黃金ETF錄得30億美元的資金流入，終結此前連續兩個月的流出態勢。目前看，全球政治經濟仍面臨較大不確定性，各國央行亦仍在增加黃金儲備，金價短期有望在每盎司4,300至4,700美元區間波動。

「在全球資金流向、宏觀經濟，以及投資組合多元需求等疊加影響下，金價仍將得到支撐。」瑞銀CIO團隊預計，未來美債收益率或趨於下行，疊加美元的進一步走軟、各國央行持續的購金行為，明年上半年國際金價有望升穿每盎司5,000美元，「2027年6月末金價目標價或達每盎司5,200美元，未來金價一旦回調至每盎司4,000美元或以下，將是具有吸引力的建倉機會」。