

油價回落紓通脹憂慮 美股終止「四連跌」

本周聚焦聯儲政策 部署科技及防禦板塊



●華爾街交易員指，國際油價下行相當於替聯儲完成了部分「抗通脹」工作，紓解了投資者對二次通脹的恐慌。



●中東局勢現緩和跡象令油價自高位回落，提振市場風險偏好。

美國核心CPI環比超預期，強化聯儲本周加息預期，但中東局勢緩和跡象卻令油價自高位回落，並提振市場風險偏好，隔夜美股終結日線「四連跌」全線轉升。截至上周五收盤，標指、納指、道指分別收漲0.86%、0.96%和0.98%，全周計分別累跌0.8%、0.66%和1.57%。華爾街交易員指，國際油價的下行，相當於替聯儲完成了部分「抗通脹」工作，紓解了投資者對二次通脹的恐慌，這是隔夜美股全線反彈最直接的基本面支撐。分析稱，本周宜控制倉位，關注議息會議釋放的政策路徑指引，聯儲若僅釋放「單次加息」信號，可逢低吸納有較高盈利確定性的科技龍頭；倘若聯儲暗示年內「多次加息」則應加倉防禦板塊。

●香港文匯報記者 倪巍晨 上海報道

隔夜美股反彈，很大程度得益於油價的回落。上周四沙特「東西輸油管道」遭到來自伊拉克的無人機襲擊，該管道隨即被預防性關閉，WTI原油（USCL）價格一度升見每桶104.43美元。上周五，也門胡塞武裝稱「此前沙特方面調集、用於威脅也門有關地區的武裝力量已被驅逐」，紅海西海岸的交火已停止。同一日，海合會六國外長擬於下周赴阿曼與伊朗外長會晤，尋求商船通行臨時協議。受地緣局勢邊際緩和影響，隔夜WTI原油價格收跌3.91%至每桶99.88美元，布倫特油價（BOIL）收跌4.88%至每桶103.85美元。

盤面上，費城半導體指數（SOX）上周累升0.76%，萬得美國科技七巨頭（Mag7）指數累跌0.11%。當周，美股VIX恐慌指數在息口收緊趨勢漸明背景下曾升見18.17，但隨着隔夜油價的高位回落，指數最終收報15.84，全周雖暴漲9.02%，但仍處在中性區間。

科技股分化 芯片股走強

過去一周，美股板塊圍繞「加息、油價」反覆定價，資金面呈現「總量撤退、結構抱團」格局。個股方面，科技股內部分化加劇，Mag7中Meta、蘋果、特斯拉、谷歌A分別累漲5.07%、3.84%、3.21%和0.01%，英偉達、微軟、亞馬遜則累跌5.24%、0.81%和0.67%。同期，芯片股繼續受到資金青睞，AMD、英特爾、博通、台積電等股價單周升幅分別達8.07%、7.45%、1.14%和1.01%，惟因迪、西部數據、美光科技、希捷科技等存儲股單周跌幅分別達6.13%、4.31%、4.07%和2.25%。

「近期美股階段性調整早已有跡可循。」財經評論專業人士鄧宇分析，美國最新通脹數據令加息預期大幅升溫，市場提前開展回撤交易，凸顯了投資者對加息的恐慌心理。同時，部分投資者在科技巨頭業績發布後馬上獲利了結，開展新一轮再投資。他補充說，聯儲主席沃什此前在傑克遜霍爾央行年會上的講話「『鴿』中帶『鷹』」，強化了下一阶段或透過加息抗擊通脹的可能性。對美股而言，利率上行期會推高美股主要行業，特別是AI板塊的融資成本，這將對美股帶來一定程度的衝擊。

長債息率攀升 壓制美股估值

高利率仍在壓制美股估值。招銀研究院資本市場研究所所長劉東亮指出，長端利率的快速上行將直接衝擊估值，美股尤其是對利率敏感的成長板塊恐會承壓，10年期美債收益率一旦升穿5%，「標普500指數的股權風險溢價將被進一步壓縮」。與此同時，美國財政赤字疊加AI（人工智能）企業大規模發債，將推高長期融資成本，未來美股將更依賴盈利增長，估值仍可能小幅下行。

聯儲將於當地時間本周三發布9月議息會議結果。Principal Asset Management首席全球策略師Seema Shah評論說，市場爭論點已迅速從「是否加息」轉向「加息周期重啟後，最終需加多少次」。他直言，聯儲不會僅加息一次就匆忙罷手，這也不再是對美國經濟的微調，「在通脹數據連續五年高於目標後，政策制定者可能會得出一個結論，即需要不止一次加息，才能重建價格的穩定」。

美銀警示 中期選舉或掀美股跌浪

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）美銀證券首席投資策略師Michael Hartnett的研報告告，Polymarket的數據顯示，民主黨橫掃兩院的概率已升至50%，遠超共和黨橫掃兩院10%的概率，「即將到來的美國中期選舉，或成為引爆美股市場的導火索」。他認為，民主黨若在中期選舉中橫掃兩院，美股恐面臨逾10%的跌幅，且AI泡沫將面臨破裂風險，但市場對上述風險幾乎未作任何定價。為防範風險，建議轉向美股必需消費品、礦業和原材料，以及醫療健康，規避高度擁擠的AI基礎設施建設相關板塊。

申萬宏源研究資產配置首席分析師金倩

婧強調，美國中期選舉臨近，特朗普政策不確定性將有所上升，美股恐面臨較大壓力。不過，中期視角下AI產業趨勢仍有擴散機會，建議標配美股。她解釋，AI科技產業趨勢與滲透率有較大提升空間，且基本面趨勢尚未被系統性證偽。同時，全球AI滲透率正從科技行業，朝着金融、專業服務等領域擴散，相關公司雲業務收入與利潤的同步高增，也印證了AI產業的大趨勢。布局方面，投資者應關注部分企業的運營壓力和資本開支預期波動風險。

市場轉向預測聯儲本月加息

鄧宇表示，中東衝突仍處拉鋸階段，短

分析師展望美股

財經評論專業人士鄧宇

●利率上行期將推高AI板塊融資成本，市場對加息25個基點的共識增多，該幅度相對可控，既避免美股大幅震盪，又回應市場對聯儲「抗通脹」的訴求。

申萬宏源研究資產配置首席分析師金倩婧

●隨着美國中期選舉的日益臨近，特朗普政策不確定性將有所上升，美股或面臨較大壓力。中期視角下，AI產業趨勢仍有擴散機會，建議標配美股。

招銀研究院資本市場研究所所長劉東亮

●美國財政赤字疊加AI企業大規模發債，將推高長期融資成本，美股後市將更依賴盈利增長，建議標配美股、切忌追漲，結構上宜均衡配置。

美銀證券首席投資策略師Michael Hartnett

●民主黨若在中期選舉中橫掃兩院，美股恐面臨逾10%的跌幅，且AI泡沫將面臨破裂風險，建議轉向美股必需消費品、礦業和原材料，以及醫療健康。

整理：香港文匯報記者 倪巍晨

●市場認為，聯儲政策轉向收緊的趨勢已較明朗，預期本月加息概率上升。



美CPI環比超預期
聯儲年內或加息兩次

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，8月美國CPI同比漲幅持平於3.4%的前值，核心CPI同比漲幅較前值收窄0.1個百分點至2.4%，均符合市場預期。當月，CPI環比漲幅較前值擴大0.3個百分點至0.4%，核心CPI環比0.3%的漲幅亦高於市場預期，為今年4月以來最大單月漲幅。超預期的CPI環比漲幅，使得市場已完全計入年內加息兩次的預期，且華爾街交易員對9月加息25個基點的押注從69%升至89%。分析指，通脹上行風險、強勁的非農數據，以及近期部分聯儲官員釋放的偏「鷹派」信號進一步強化本月加息預期，目前看聯儲年內或加息兩次，合計50個基點。

BLS的數據還顯示，受能源價格上漲影響，8月美國PPI同比上漲5.4%，高於4.7%的前值和5.3%的市場預期值；核心PPI同比漲幅較前值擴大0.4個百分點至4.6%，與市場預期相符。

「2015年以來，但凡議息會議前10個交易日內，市場的加息預期逾40%，加息便從未落空。」申萬宏源證券首席經濟學家趙偉認為，特朗普正面臨巨大的中期選舉壓力，儘管聯儲承受着來自白宮的政治施壓，但市場壓力或迫使沃什的立場向加息側傾斜，他必須在「辜負市場」抑或「辜負特朗普」之間進行選擇。目前看，9月加息落地基本「板上釘釘」，市場焦點或逐步轉向未來的加息路徑。

AI資本開支增長或助驅動加息

瑞銀財富管理投資總監辦公室（CIO）團隊預計，基準情景下，年內聯儲或分別在9月和12月各加息25個基點，聯邦基金目標利率區間將隨之從目前的「3.5%-3.75%」進一步升至「4%-4.25%」。上述判斷主要基於當前聯儲偏「鷹派」的政策信號、供應瓶頸驅動的通脹上行風險，以及8月非農數據強於預期。該行並指，AI相關資本開支增長、具韌性的經濟活動及廣泛的盈利增長等，或是未來驅動聯儲政策更偏「鷹派」的部分因素。不過，如果截至今年10月，美國通脹同比增速均值能低於2%，並使六個月的年化通脹率回落至2.5%以下水平，年內預測中的第二次加息操作也可能推遲。

「對聯儲而言，美國核心PCE（個人消費支出物價指數）的優先級遠超CPI，它是最終影響加息判斷的錨點。」中國首席經濟學家論壇國際金融研究院資深研究員劉濤解釋，核心CPI環比的月度邊際變化，是聯儲議息會議前最重要的觀察窗口，但該指標無法替代核心PCE的政策基準地位。考慮到CPI與PCE走勢分化的情況並不鮮見，聯儲本月仍可能繼續選擇觀望，「至少要等月末PCE數據發布後再做抉擇」。

聯儲政策轉向收緊趨勢已明朗

在劉濤看來，聯儲本月議息大概率出現兩種結果，一是順應市場加息25個基點，進一步彰顯抑制通脹的決心。二是維持利率不變的同時，繼續釋放「鷹派」信號，並將加息觀察窗口押後至10月甚至12月，通過核心PCE來確認未來通脹真實走勢。他強調，無論哪種情境，聯儲政策轉向收緊的趨勢已較明朗，美國若不能盡快平息與伊朗的衝突，放任國際油價不斷攀升，年內加息的實際效果或有限，且明年美國通脹仍有走高風險。

華府回購力度遜預期 美債風險恐醞系統性「灰犀牛」

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）美國財政部上周開展最多60億美元的10年至20年期美債回購，顯著高於此前20億美元的單次長債回購額，且超過美財長8月19日公布的「至少40億美元長債回購規模」的政策指引。美債收益率在上述消息發布後走升，債券價格跌勢隨之加劇。

分析稱，60億美元長債回購規模仍不及市場預期，不足以逆轉長債收益率向上的走勢。目前看，美債市場風險已從週期性波動，升級為潛在的系統性「灰犀牛」，美債利率中樞或將進入長期抬升通道。

美財政部的長債回購規模雖較此前顯著擴大，但仍遜於此前「長債回購規模或達70乃至80億美元」的市場預期。受此影響，2年期美債收益率一度升見4.58%，創2024年以來新高；10年期美債收益率曾升破4.96%，為2023年10月以來新高；30年期美

債收益率亦曾站上5.36%，為2007年6月以來新高。

60億美元票面規模 價值僅46億美元

彭博刊文稱，符合回購條件債券的加權平均價格約為票面價值的77.46%，按該價格計算，60億美元票面規模對應的實際市場價值僅略高於46億美元，「市場看到的是『60億美元回購』，但真正進入市場並形成買盤的資金規模僅約46億美元」。

申萬宏源研究資產配置首席分析師金倩婧坦言，不可持續的財政赤字、債務膨脹、通脹預期是推升長端美債收益率的主要驅動力，因此加碼長債回購的操作治標不治本。另一方面，美國2026財年淨利息支出預計達1.039萬億美元，為歷史上首次升破萬億美元。此外，今年7月利息在聯邦財政收入中的比例約35.2%，而零利率寬鬆年代該比例僅9%。

瑞銀財富管理投資總監辦公室（CIO）團隊表示，聯儲加息預期升溫，大量AI相關債券供給增加，疊加市場對美國債務負擔能力的憂慮，在推升美債收益率的同時，推高了風險溢價。聯儲年內若加息兩次，短期美債與現金的息差優勢將會收窄。該團隊並指，年內剩餘時間聯儲若持更「鷹派」立場，藉此重建市場「控通脹」信心，美國長期通脹預期有望下行，但或引致經濟增長的放緩。

債息升破5% 科技股將首當其衝

展望未來，金倩婧相信，10年期美債收益率一旦升穿5%，標指股權風險溢價將進一步壓縮至負值區間，高估值的科技板塊將首當其衝。她強調，美債市場風險已從「周期性波動」升級為潛在的系統性「灰犀牛」，此前支撐美債、美股的全球資金循環，正面臨兩大潛在結構性裂縫，包括美債需求端

的系統性削弱，以及AI商業模式不確定性和融資鏈條的脆弱性。此外，未來還存在三大潛在風險來源，一是美國財政可持續性突然遭遇信任危機；二是聯儲在「通脹黏性、就業疲弱、長債利率自動收緊」環境下做出意外的政策轉向；三是地緣政治衝突進一步擴大帶動油價飆升，使得全球通脹預期再度惡化。

瑞銀CIO團隊提醒，理論上更偏「鷹派」的政策立場將支撐美元，但支撐強度取決於加息時的宏觀背景。具體而言，加息若出現在美國經濟強勁增長時期，相對較好的經濟表現和資本的進一步流入，有望令美元在較長時間內保持強勢。倘若美國經濟增長轉弱，聯儲仍啟動加息以抗擊通脹，那麼美元前景恐面臨兩難——收益率走高對美元構成支撐，但投資者對美國財政可持續性和長期經濟前景的擔憂又將壓制美元。