

美股無懼加息 投資者續抱團AI概念

分析：把握市場波動期 逢低吸納高盈利標的

美聯儲局重啟加息，投資者選擇忽略「利率更高更久」的前景，繼續抱團AI方向。截至上周五收盤，標指、納指分別收漲0.17%和0.39%，惟道指收跌0.18%。全周計，納指累漲0.72%，標指、道指周跌0.08%和1.69%，市場呈現「納指強、道指弱」的結構性特徵。華爾街投行指，加息本身不會終結牛市，真正的威脅是加息周期的開啟和美國經濟的衰退，只要企業盈利保持強勁增長，且企業資產負債表維持健康，美股牛市就仍有堅實基礎。分析稱，市場短期或在盈利增長和聯儲政策路徑之間進行博弈，建議把握市場波動期，逢低建倉有較強盈利前景的標的，輔以防禦題材對沖風險。

●香港文匯報記者 倪巍晨 上海報道

聯儲局上周加息25個基點，由於是次加息已被市場完全計價，美股VIX恐慌指數周跌6.5%至14.81，處於樂觀區間。盤面上，科技股震盪走強，萬得美國科技七巨頭（Mag7）指數、費城半導體指數（SOX）分別周漲1.08%和0.83%。個股方面，上周谷歌A、Meta、英偉達、蘋果分別累升3.26%、2.73%、1.82%和1.16%，亞馬遜、微軟、特斯拉分別周跌1.2%、0.37%和0.32%。當周，AMD、英特爾、台積電等芯片股分別累漲8.46%、5.5%和0.33%；閃迪、美光科技、希捷科技等存儲股分別錄得9.7%、4.16%和3.45%的單周漲幅。

長債息率曾升穿5% 利率風險未除

路透援引消息人士說，沙特已暫停延布港的原油裝船，並取消部分面向歐洲客戶的原油訂單。彭博刊文，沙特阿美公司正努力繞過「東西輸油管道」線路上的受損段，以恢復部分運力，並擬在約六周內使管道恢復全部運力。受此影響，上周國際油價先揚後抑，布倫特、WTI原油價格曾分別升至每桶109.72美元和106.71美元，此後拐頭向下，全周各累跌5.42%和4.47%。當周，10年期美債收益率一度升穿5%關口，美股市場焦點轉向「聯儲還需要多大幅度的緊縮，才能恢復價格的穩定」。

內地經濟學家宋清輝表示，上周市場對聯儲利率路徑的重新定價左右美股，25個基點的加息幅度符合預期，加之美債收益率的高位回落，舒緩了科技股的估值壓力，「美股在議息會議後的反彈，更多屬於預期兌現的修復行情，並不意味着利率風險的結束」。

「聯儲年內若僅加息兩次，對美國經濟增長的影響預計溫和。」瑞銀財富管理投資總監辦公室（CIO）團隊認為，在AI資本開支持續支持下，美國經濟有望維持在趨勢增長水平附近，而美國整體工資收入增長的改善，亦將令下半年消費保持穩健。此外，在美國經濟保持增長、AI投資維持穩健，以及就業和企業利潤上升環境中，即便美股市場因加息因素出現短期震盪，但整體環境仍有望利好風險資產。

高估值科技股仍面臨估值壓力

宋清輝補充說，高估值科技股整體仍面臨估值壓力，其中的AI、半導體等盈利較強的科技硬件料更具韌性。與此同時，能源股短期雖繼續得到通脹和油價的支撐，但高位波動風險亦在上升；金融股雖有望受益於較高利率，但也需警惕潛在信貸風險。此外，房地產、公用事業和高負債企業的承壓或更明顯。

動量資金由芯片股流向軟件股

AI交易正面臨結構性考驗，截至本月15日，高盛AI主題籃子指數GSPUARTI已較高點累計下跌近45%，跌幅為ChatGPT問世以來最勁。高盛策略師Guillaume Soria的研報指，短期動量資金正從芯片股流向軟件股，過去將AI作為動量敞口代理的策略需重新評估。

值得一提的是，近期有關「AI資本開支周期逆轉」的擔憂不斷升溫。Anthropic首席執行官Dario Amodei在X平台上呼籲，AI企業應主動放緩最前沿模型的開發速度，並宣布公司將單方面引入獨立第三方評估機制。OpenAI首席執行官Sam Altman隨後表示支持，xAI創始人馬斯克亦發文稱「Dario是對的」。有受訪機構強調，科技巨頭呼籲「放緩開發」並不同等於AI資本開支周期就此終結。

穆迪信用評級策略與標準部助理副總裁Gabriel Agostini指出，大型雲商資本支出計劃，是衡量市場信心的重要前瞻性指標，只要AI能為科技公司帶來切實利潤改善，相關應用和投資就具備持續性。他判斷，除非出現重大衝擊，嚴重削弱大型雲商持續投資的意願或能力，否則AI建設進程料繼續推進。不過，股票估值高企背景下，投資者對日益強大的開源模型技術突破、地緣政治衝擊，以及聯儲政策溝通轉「鷹」等催化因素愈發敏感，AI主題投資或出現間歇性的市場波動。



▲華爾街投行指，加息本身不會終結牛市，只要企業資產負債表維持健康，美股牛市就仍有堅實基礎。路透社

▶聯儲主席沃什日前表示，美國核心通脹若持續且可信地回落，疊加經濟與就業未現無序惡化，便可暫停加息。路透社



各界展望美股

內地經濟學家宋清輝

●美股短期料續「高波動、強輪動」格局，指數層面未必出現明顯趨勢性行情，切忌追高成長股，而應重視盈利質量和估值安全邊際。

瑞銀財富管理投資總監辦公室

●聯儲政策變化雖會引發市場波動，但也將帶來新的投資機會，建議把握市場波動期，關注AI、電力、資源、長壽經濟等投資主題。

穆迪信用評級策略與標準部助理副總裁 Gabriel Agostini

●市場對日益強大的開源模型技術突破、地緣政治衝擊，及聯儲政策轉「鷹」等催化因素愈發敏感，AI主題投資或現間歇性的市場波動。

高盛策略師 Guillaume Soria

●短期動量資金正從半導體流向軟件，過去將AI作為動量敞口代理的策略需重新評估。建議擁抱金融股和具高增長潛力的標的。

整理：香港文匯報記者 倪巍晨

聯儲「控通脹」無分歧 加息路徑仍模糊

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）為推動通脹更快回歸2%的目標，聯儲9月議息會議宣布，將聯邦基金利率目標區間上調25個基點至「3.75%-4%」，這是2023年7月以來的首次加息，且12位票委一致支持上述決定，表明聯儲內部在「控通脹」議題上沒有分歧。聯儲主席沃什表示，美國核心通脹若持續且可信地回落，疊加經濟與就業未現無序惡化，便可暫停加息；反之，通脹一旦停滯甚至反彈，為準備好採取額外行動。分析稱，聯儲態度已從觀察轉向行動，惟政策終點尚不明朗，為推動通脹更及時回歸目標，不排除年內再加息一或兩次的可能性。倘若就業市場受到嚴重衝擊，即便通脹未回歸2%目標，加息亦可能暫停或提前終結。

沃什在議息會後的記者會上強調，美國經濟仍續強勢和韌性，且勞動力市場處在充分就業水平。另一方面，美國通脹已連續五年高於目標，且今夏底層通脹數據未見實質性改善。他重申，聯儲決策主要基於數據、經濟前景和法定使命，不會因政治評論而改變。

市場估年內再加息一次

長城證券首席宏觀分析師秦泰觀察到，9月聲明刪除了通脹「部分反映供給衝擊驅動包括能源等特定部門價格上升」的歸因，將

經濟不確定性部分來源於「中東衝突」改為更泛化的「地緣形勢發展」，並新增「國內支出仍具韌性（resilient）」的總結。此外，最新的點陣圖預計，聯儲年內或再加息一次，但明年利率將維持不變。

申萬宏源證券首席經濟學家趙偉表示，票委們全票通過9月加息的決策，顯示聯儲內部已就抑制通脹達成共識。他並指，沃什記者會上的表態偏「鷹」，其表現可概括為「原則清晰、路徑模糊」，即明確中性利率無操作意義，否認由市場推動加息，但未回答「是否連續加息」的疑問，並拒絕給出前瞻指引。

瑞銀財富管理投資總監辦公室（CIO）團隊稱，更高更久的政策利率路徑，疊加通脹預測的上調，使得9月議息會議釋放偏「鷹」信號，基準情境下「12月可能再加息一次」。該行預期，未來半年美國通脹有望穩步回落，且明年上半年有利的基數效應，或削弱聯儲連續多次加息的理由。

緊縮路徑繫於通脹與就業

需指出的是，中東衝突已持續七個月，國際能源價格亦維持高位；同時，特朗普政府的關稅政策一定程度推升美國通脹壓力，這使得聯儲在實現2%通脹目標的路徑選擇上更為棘手。

展望未來，中國首席經濟學家論壇理事長、國際金融研究院院長連平相信，核心通脹與就業數據是未來決定聯儲利率政策走向的關鍵。基準情境看，至少今年下半年至明年上半年，聯儲將維持緊縮貨幣環境。他強調，美國核心PCE、核心CPI等指標若較為頑固，且環比回落較慢甚至出現環比增長，聯儲將繼續保持加息節奏。不過，若利率上升過快導致美國失業率大幅增長，即便核心通脹未能達到2%的目標，加息也可能提前結束或長時間暫停。

「中東衝突爆發以來，國際油價震盪幅度巨大。」秦泰提醒，倘若未來油價再度大幅回落，聯儲勢必需要相應下修緊縮路徑。鑒於半導體漲價潮是近期美國通脹上行的重要原因，未來若半導體價格環比漲幅放緩，高基數下通脹路徑亦可能逆轉，進而加大聯儲下修緊縮路徑的概率。

趙偉判斷，經濟強勁或是加息落地的「前提」，而潛在通脹回落速度是加息決策的核心要素。短期看，通脹最大風險仍源自油價，惟中期視角內美國核心通脹有望延續降溫趨勢。

他說：「對聯儲而言，未來是『撤回寬鬆式加息』，抑或真正開啟加息周期，可能取決於美國通脹的『黏性』，以及經濟強勁的程度。」

美經濟陷「失衡繁榮」 分析師冀華府增持長債為消費市場減壓

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）美國經濟K型分化特徵日益明顯。有受訪分析師指，AI資本開支雖令美國經濟維持韌性，但中低收入群體仍承受高通脹與就業的雙重壓力，疊加美債收益率的不斷攀升和天量債務規模，美國經濟正陷入「失衡繁榮」。在聯儲政策偏「鷹」背景下，建議重啟增持長期美債，通過擴大長端需求壓低期限溢價，對沖高利率對美國消費和房地產市場需求的壓制。

「AI資本開支是當前美國經濟最重要的結構性支撐。」招銀研究院資本市場研究所報告認為，美國經濟K型分化特徵明顯，大型科技公司持續加碼數據中心、算力設備、軟件和電力基礎設施投資，帶動美國信息技術、高端製造及其相關產業鏈保持較高景氣度；不過，住房及部分傳統行業仍受高利率和成本壓力制約。總體看，AI投資對沖部分傳統需求的降溫，令美國經濟總量仍具韌性，但其經濟增

長對高景氣投資領域的依賴度進一步上升。

少數科技公司壟斷資本流向

財經評論專業人士鄧宇指出，經濟K型分化的根源，在於美國經濟或已進入「失衡繁榮」階段。一方面，少數科技公司壟斷資本流向與財富分配，經濟增長成果被少數企業或資本佔有。另一方面，中低收入群體財富增長極為有限，且高通脹和AI擴張等也帶來失業、勞動報酬佔比下降等新問題。

在鄧宇看來，美國經濟結構性失衡主要表現在三方面。從財政維度看，聯邦政府債務規模首次升穿40萬億美元，巨量債務規模強化美國債務型經濟增長模式。產業結構方面，美國製造業大量外遷，製造業在GDP中的佔比從1953年的28.3%降至2023年的10.3%左右，由於近年來AI投資多集中在少數巨頭，企業盈利分化進一步加劇。

至於貿易方面，特朗普政府「對等關稅」政策，

無力改變美國長期逆差的問題，去年美國商品貿易逆差達創紀錄的12,409億美元，較上年增加255億美元，且關稅上調最終將轉嫁至消費者。

美國財政部上周拍賣130億美元20年期國債，得標收益率達5.42%，較上次同期限拍賣的5.204%上升21.6個基點，超越2023年10月創下的5.245%紀錄，錄歷史新高。當周，10年和30年期美債收益率分別曾升至5.047%和5.4%，均為2007年以來新高，指向市場對美國通脹、財政赤字、長期融資成本攀升等問題的擔憂不斷升溫。有觀點指，高利率衝擊或逐步從資產調整向金融穩定和實體經濟傳導，隨著高利率持續時間的拉長，高槓桿、長久期和流動性較弱主體的壓力料繼續累積。

油價持續飆升加劇通脹

長城證券首席宏觀分析師秦泰強調，油價飆升和半導體價格上漲，加劇美國高通脹黏性，使得聯儲

加息的緊迫性有所提升。事實上，高油價持續時間越久，消費需求越可能受到中長期的壓制，且算力投資極高增長所引發的半導體漲價，並不等同於硬件消費需求的暢旺。與此同時，美國薪資增速已連續數月走低，高利率環境亦令房地產市場愈發脆弱，美國消費和房地產需求總體展望趨勢偏弱。他續稱，當前市況下，若能積極考慮重啟增持長期美債，則有望較大幅度紓解長端利率過快上行，進一步抑制經濟總需求的衝擊。

申萬宏源證券首席經濟學家趙偉坦言，上半年美國實際GDP增速均值為1.8%，雖較去年全年小幅放緩，但在發達經濟體中一枝獨秀，其經濟主要驅動力來自非住宅投資，包括AI相關投資、工業和通信設備等投資。考慮到美國科技巨頭資本開支或邊際放緩，長端美債收益率維持高位，疊加財政脈衝的減弱和居民薪資增速處在降溫區間等，下半年美國經濟增長或存放緩風險。