

加息必要性降 三大指數反彈

中期選舉臨近 美股波動恐加劇

美國最新非農數據的意外走軟，大幅降低本月加息的必要性，市場風險偏好的修復推動美股全線反彈。截至上周五收盤，標指、納指和道指分別收漲0.73%、1.19%和0.49%；全周計，納指累漲0.45%，標指和道指分別累跌0.27%和1.26%。華爾街交易員指，非農數據意外降溫，削弱本月加息的緊迫性，但美債收益率仍在高位徘徊，市場對長端利率的擔憂並未解除，市場短期焦點已轉向「高利率下企業盈利能否兌現」。分析稱，通脹、企業盈利和美債收益率等短期將左右市場情緒，隨着美國中期選舉的臨近，本月美股波動預計加劇，建議繼續關注有實際業績支撐的AI基礎設施、有較強盈利彈性的能源，以及低負債、盈利能見度高的優質龍頭。

●香港文匯報記者 倪巍晨 上海報道

美股三大指數表現

指數	隔夜	上周	9月	第三季
標普500	+0.73%	-0.27%	-0.45%	+2.03%
納斯達克	+1.19%	+0.45%	+1.86%	+2.47%
道瓊斯	+0.49%	-1.26%	-4.29%	-2.7%

整理：香港文匯報記者 倪巍晨

非農數據疲軟挫傷本月加息預期，隔夜納指跳空高開，一度升見27,353.68點的歷史新高。過去一周，美股資金在「高利率、聯儲政策、油價、AI主線」之間反覆博弈，光通信和半導體股表現較好，存儲股承壓，投資者對利率敏感股持謹慎態度。當周，費城半導體指數（SOX）、萬得美國科技七巨頭（Mag7）指數分別累升3.69%和0.25%，均已連升三周；美股VIX恐慌指數周漲2.96%至15.31，仍處在相對溫和區間。

芯片股存儲股走勢分化

盤面上，美股震盪分化的同時，科技股內部明顯輪動。個股方面，上周英偉達、亞馬遜和微軟分別累漲3.95%、0.74%和0.26%，惟Meta、蘋果、特斯拉和谷歌A分別累跌3.14%、2.16%、0.41%和0.12%。當周，Lumentum和Coherent兩大光通信股單周漲幅分別達15.27%和13.93%；芯片股中，台積電、博通和AMD分別周漲4.92%、0.66%和0.52%，僅英特爾周跌2.98%；存儲股中，西部數據、希捷科技、閃迪和美光科技全周分別累跌9.09%、7.4%、3.25%和0.68%。

內地經濟學家宋清輝觀察到，上周美股大部分時間呈現「指數承壓、結構分化」的運行特徵，市場主要壓力源自美債收益率的快速上行。不過，9月美國非農數據的意外降溫，降低美聯儲本月進一步加息的必要性，市場風險偏好隨之轉暖。

他補充說，當前全球AI產業投資趨勢仍在延續，惟美股資金正從高估值、高擁擠度的科技龍頭流出，轉向半導體、存儲、光通信等盈利兌現度高的細分領域，「美股市場也由普漲邏輯，轉向基本面與業績驅動」。

債息高企考驗美股韌性

「全球債券收益率徘徊在數十年高位附近，美股韌性正面臨考驗。」高盛首席全球股票策略師Peter Oppenheimer的研報警告，今年較為健康的企業盈利狀況，一定程度消化了美股的估值壓力，為股市抵禦債市收益率上行提供了緩衝，但債市拋售若進一步加劇，特別是收益率以較快速度上行，美股或迅速變得脆弱。

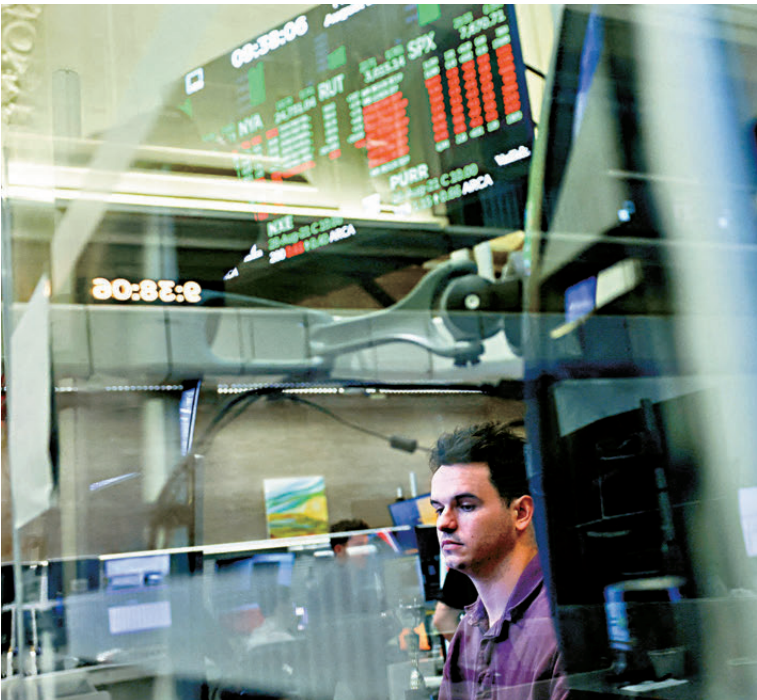
記者留意到，非農數據發布後，美債收益率曾短線下行，但很快V型反彈。總體看，上周美債收益率延續震盪上行趨勢，5年和10年期美債收益率一度升至5.135%和5.36%，後者創2002年以來新高。此外，10月1日當天，美國財政部開展60億美元的10年至20年期美國國債流動性回購操作。

宋清輝直言，美債收益率上行將直接抬升無風險利率，並使股票未來現金流的折現價值下降，高估值、長久期成長股估值會顯著承壓。他續稱，10年期美債收益率站上5%關口，無疑將增強債券資產的配置吸引力，從而對股市資金構成一定分流；從投資風格角度看，市場更易從高估值成長股轉向「現金流穩定、盈利確定性強、估值相對合理」的公司，「利率越高，市場越重視當期盈利，而非遙遠的增長敘事」。

PMI續見擴張顯經濟穩健

標普全球上周三發布的9月美國綜合PMI初值升至58.4，連續四個月擴張。瑞銀財富管理全球首席投資總監Mark Haefele指出，最新PMI數據印證美國經濟仍續穩健運行，仍具韌性的經濟活動將為企業收入與利潤增長提供有利環境，疊加AI投資持續帶來的額外推動，今年標指盈利增長有望達到25%。

該行還預計，今年MSCI全球指數盈利增速或為26%，盈利周期的整體向好將支撐全球股市在未來半年至一年繼續走高。



●分析稱，通脹、企業盈利和美債收益率等短期將左右美股市場情緒。路透社

分析師看美股後市

內地經濟學家宋清輝

美國通脹和企業盈利、美國國債收益率，以及能源價格等，是本月影響美股定價的主要變量，預計市場大概率維持「高波動、強分化」格局。

瑞銀財富管理全球首席投資總監Mark Haefele

美國仍具韌性的經濟活動將為企業收入與利潤增長提供有利環境，疊加AI投資持續帶來的額外推動，今年標普500指數盈利增長有望達到25%。

渣打中國財富管理團隊

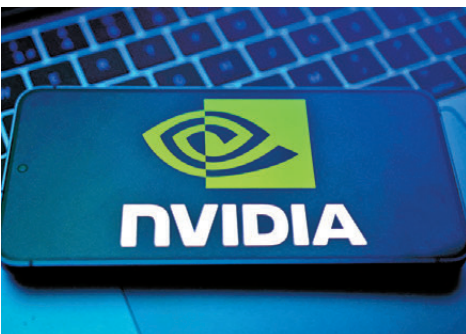
隨着美國中期選舉的臨近，美股市場波動的加劇並不令人意外，本月建議超配美股，並將市場過度回調視為增持良機。

摩根大通策略師Mislav Matejka

AI資本支出周期料仍延續，穩健的盈利動能和逐步清晰的變現路徑，將令科技股重新受到關注，但科技板塊主導市場回報的時代已成過去。

整理：香港文匯報記者 倪巍晨

科技七巨頭「殺估值」料近尾聲



●業界料AI資本開支周期延續，將令科技股重獲關注。路透社

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）展望後市，摩根大通策略師Mislav Matejka的研報稱，在歷經長達數月的估值壓縮後，美股科技股「最艱難的階段或已過去」。報告指，以美國科技「七巨頭」為代表的大型科技股估值已跌至十年最低，超大規模雲商相對標指的市盈率溢價亦壓縮至逾1個標準差的低位，「殺估

值」進程很大程度已接近尾聲。策略上，AI資本開支周期料仍延續，穩健的盈利動能和逐步清晰的變現路徑，將令科技股重獲關注，但科技板塊主導市場回報的時代已成過去，建議布局「做多半導體、做空軟件」的配對交易。

美股盈利仍見突出

「由於強勁的盈利增長跑贏股價升幅，今年美股估值有所回落。」渣打中國財富管理團隊認為，美國企業股本回報率高、增長前景較佳，當前估值溢價仍合理，隨着美國中期選舉的臨近，市場波動加劇符合預期，「本月建議超配美股，並將市場過度回調視為增持良機」。

該行強調，本月利好和利淡美股的因素同時存在。一方面，美股相對不受全球能源衝擊的影響，且第二季後盈利增長表現突出，AI資本開支擴展至科技以外行業。另一方面，加息帶來估值下調風險，AI面

對雙向尾部風險，而美債收益率上升亦反映資金輪動流出美國資產。

內地經濟學家宋清輝判斷，美國通脹和企業盈利、美債收益率，以及能源價格等，是本月影響美股定價的主要變量，「美股10月大概率維持『高波動、強分化』格局，中期選舉或成為市場波動的放大器」。

切忌單純追逐題材

配置方面，他建議精選結構，一是半導體、存儲、光通信等有實際業績支撐的AI基礎設施鏈；二是高油價環境中有較強盈利彈性的能源股；三是現金流充裕、負債率較低，且盈利能見度較高的優質龍頭。他並提醒，美股面臨的高利率環境尚未明顯緩解，對盈利未兌現的高估值科技股、高負債企業，以及利率敏感的小盤成長股應持謹慎態度，切忌單純追逐題材和短期漲幅。

瑞銀：全球需求持續 中長期撐金價



●全球央行持續購金，料可對金價中長期走勢構成支撐。資料圖片

Haefele相信，美聯儲加息疊加利率「更高更久」的預期下，金價短期波動性或續加大，但若將視角拉長到一年，全球央行的持續購金、儲備資產的多元化需求、地緣政治的不確定性，以及政府債務規模的高企等，均有望對金價中長期走勢構成支撐。該行重申，倘若金價回調至每盎司4,000美元附近，可視為增持的良機，預計明年9月前後，金價有望上試每盎司5,400美元。

多空拉鋸 金價料震盪勿追高

外電援引高盛Delta-One交易台負責人Rich Privorotsky說，黃金固然可以對沖通脹、財政壓力，以及地緣政治風險，但當現金資產突然能提供可觀的正實際回報

時，持有黃金的機會成本便開始顯著侵蝕其吸引力。與此同時，過去近一年時間，黃金與美元之間的「負相關」關係保持高度穩定，「這意味着交易黃金，在某種程度上等同於交易美元走勢」。他並指，主權及機構投資者已在每盎司4,000美元附近位置布局買盤，此舉一定程度上為該位置提供支撐，但能否守住尚待觀察。

本季影響金市的多空因素仍較均衡，金價或續震盪。招銀全球經濟金融研究小組的報告分析，9月加息落地後，美聯儲仍釋放偏「鷹」信號，加之美國經濟和AI投資仍具較強韌性，通脹壓力尚未明顯消退，「加息預期將透過實際利率和美元對金價形成約束」。不過，隨着加息的落地，以及油價的高位回落，前期偏「鷹」預期已獲較充分釋放，短期不排除利空出盡後金價迎來階段性反彈的可能性。中期維度看，全球央行持續的購金行為，仍是金價重要支撐，而較強的儲備資產多元化需求，亦將為金價提供較強支撐。該行判斷，第四季金價暫不具備明顯的趨勢性行情，下半年倫敦金價格主要波動區間或在每盎司4,000美元至4,600美元，策略上不宜追高，而應以區間操作為主。

非農就業意外降溫 美加息預期下跌

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，9月非農就業人口增長2.9萬人，不及16.2萬人的前值和9萬人的市場預期值，美國失業率則從8月的4.1%小幅升至4.2%。數據發布後，與美聯儲政策利率掛鉤的掉期合約已不再定價年內一次完整的加息。分析指出，地方政府新增就業在高基數效應下出現的回落，以及休閒和酒店業新增就業的顯著下降，令非農數據意外降溫，預計聯儲本月初大概率按兵不動。

BLS數據顯示，分行業看，9月休閒和酒店業新增就業1萬人，前值為增加3.7萬人；金融活動及商業服務就業延續收縮勢頭，崗位分別減少0.7萬和0.9萬個；醫療衛生、建築、製造等行業分別新增1.7萬、1.1萬和0.9萬個就業崗位。

中美高層會晤 貿易形勢緩和

路透社引述市場人士指出 美國政府採用的季

節性調整模型，既壓低9月就業增量，也導致8月數據從此前公布的16.2萬人下修至13.3萬人。招商證券海外與時政小組評論，近期中美高層會晤令貿易形勢出現緩和，美伊也展開新一輪談判，疊加8月PCE數據的意外疲弱和9月非農數據的不及預期，短期流動性回湧場景正逐步兌現。

連續加息空間進一步壓縮

值得一提的是，美國商務部經濟分析局（BEA）的數據顯示，8月美國PCE同比漲幅較前值收窄0.3個百分點至3.4%，核心PCE同比漲幅收窄0.3個百分點至3%。不過，因BEA更新PCE平減指數的計算方法，且數據亦未反映近期柴油價格上漲帶來的影響，8月PCE的回落並不同於實際通脹壓力的下降。美國商務部的數據還顯示，得益於消費和AI投資的支撐，第二季美國實際GDP年化季環比終值為2.2%，較1.5%的初值大幅上修，且

優於市場預期。

紐約聯儲主席John Williams上周二表示，若美國經濟走勢與預期一致，年內晚些時候再加息一次或是適宜之舉，可推動通脹更及時地回歸2%目標。美聯儲理事Michael Barr也指出，鑒於尚未看到通脹及時間目標的明確趨勢，「我的基準情境是，美聯儲政策或需進一步調整」。

不過，美聯儲副主席Philip Jefferson隨後強調，通脹已經過高太久，任何政策調整都應仔細評估數據趨勢、經濟前景變化和風險平衡，決策者需更多時間判斷「是否有必要進一步加息」。

長城證券首席宏觀分析師秦泰觀察到，國際油價上漲對美國居民實際消費支出構成抑制，導致實際PCE同比震盪下行。此外，美國失業率雖然較低，但薪資增速不升反降，疊加勞動參與率的震盪下行，均指向勞動力市場供需兩端已存在偏弱跡象。他重申，未來油價若大幅回落，美聯儲



●有業界人士認為，未來油價若大幅回落，美聯儲料相應下修緊縮路徑。資料圖片

料相應下修緊縮路徑；反之，油價若續上行，疊加美國消費內需快速走強和半導體行業價格上漲愈演愈烈，亦可能推升加息概率。

瑞銀財富管理全球首席投資總監Mark Haefele的報告稱，近期美聯儲官員的政策表態雖然偏「鷹」，但核心PCE的向下修訂或進一步壓縮連續加息的空間，當前市場對貨幣緊縮路徑的定價太過激進，未來政策收緊力度恐遜預期。基準情境下，連續大幅加息的基準正被削弱，美聯儲有望在12月再加息一次。