

DHGI 基金

月度 Investment Letter

2026年8月

DH Wealth Management Pte Ltd | 新加坡 CMS 牌照：CMS101242

8月美股小幅上涨，标普500上涨2.7%，涨幅几乎全部来自月初两个交易日。当时市场预期霍尔木兹海峡即将重开，油价大跌，利率回落。此后指数缓慢下跌，上涨股票的数量减少。板块层面，AI相关资金从半导体转向软件，能源继续领涨，7月被大量平仓的动量策略在8月没有恢复。我们认为8月的重点是板块领导力的变化，而不是指数涨幅。

我们不认为市场正在从成长股转向价值股。7月价值股的领先主要来自能源和金融，8月只有能源、医疗和材料上涨，工业、小盘和地产两个月都没有上涨。过去三个月发生了三件事：拥挤的动量仓位被平仓，油价上涨带动能源板块反弹，AI内部资金从硬件转向应用软件。这三件事同时发生，但没有形成从成长到价值的完整轮动。

半导体指数从6月高点到7月底下跌了近三成，同期主要公司的业绩创了纪录。我们判断这是仓位和估值的调整，需求没有下降。8月的反弹在月中结束，原因有两个：长端利率升到2007年以来的最高水平；对冲基金在7月去杠杆之后没有重新买入。英伟达财报好于预期，股价只上涨了一天。我们认为这是大幅上涨之后的调整期，而不是周期顶点。软件板块上涨有两个原因：少数公司公布了AI相关订单的增长；软件是上半年对冲基金空头最集中的板块，8月出现大规模空头回补。应用软件公司能否持续获得新增收入，需要看三季度财报。

油价仍然是最重要的宏观变量。7月停火破裂后，布伦特原油一度突破每桶100美元；8月初市场传言海峡将重开，油价跌到79美元；月末回到90美元以上。油价上涨先推高整体通胀，随后影响核心通胀，核心PCE已连续三个月为3.3%。美联储主席Warsh在Jackson Hole表示"还有工作要做"，市场对9月加息的定价升到接近六成，10年期国债收益率回到4.75%。股票没有下跌，因为二季度盈利增长强劲；但消费已经开始放缓，沃尔玛的财报和指引反映了这一点。就业放缓、制造业加速，这样的数据组合不足以让美联储改变政策；决定政策的是通胀广度，而通胀广度取决于油价。因此未来两个季度，战争走向和海峡通行量对市场的影响大于单次经济数据。

AI资本开支的问题从盈利转向了融资。四大云厂商今年的资本开支合计超过7000亿美元，Alphabet的自由现金流自上市以来首次为负。8月英伟达与六家大型资产管理机构签署备忘录，计划设立算力融资平台，逐步募集超过5000亿美元的第三方资本，将算力作为可投资的资产类别。协议尚未最终签署，媒体报道的英伟达担保安排没有出现在公司公告中。以GPU为抵押的贷款可以扩大建设规模，同时把三类风险转移到信用

市场：芯片折旧快于贷款期限；供应商为客户融资形成循环；终端需求集中在少数公司。信用市场已经开始反映这些风险，数据中心债券的利差在扩大，云厂商新发债券的认购倍数在下降。

未来几个月我们关注三件事。第一是油价。布伦特若在90美元以上持续一个季度，核心通胀会重新上升，美联储会加息，长端利率上升会压低估值；若回到80美元以下，通胀、利率和消费的压力会同时减轻。第二是AI融资的成本。融资平台的最终条款、数据中心债券利差和云厂商的自由现金流，比GPU订单更能反映周期所处的阶段。第三是应用软件公司的收入，它决定软件板块的上涨能否持续。9月3日发布的GPT-6 Astra晚于本月月末，我们暂不据此做判断；它和多个开放权重模型的发布提出了同一个问题：更强的模型会增加算力需求，还是降低单位任务的算力消耗。两种情况会让我们改变判断：一是小盘、工业和银行的盈利预期在长端利率回落时同步上调，说明轮动已经扩散；二是油价回落但核心通胀仍高于3%，说明通胀来自AI投资带来的需求，高利率会持续更久。

重要聲明

⚠ 重要聲明（根據新加坡金融管理局監管框架）

1. 牌照與監管信息

本通訊由 **DH Wealth Management Pte Ltd**（「**DHWM**」）作為 DHGI 基金管理人發佈。DHWM 持有新加坡金融管理局（MAS）頒發的**資本市場服務（CMS）牌照**（編號：**CMS101242**），受 MAS 監管，遵守《證券及期貨法》及相關附屬法規。

2. 目標讀者限制（僅限專業投資者）

本通訊僅面向《證券及期貨法》第4A條定義的「專業投資者」，包括資產淨值不低於200萬新元（或等值）的個人；淨資產不低於1,000萬新元（或等值）的公司或合夥企業；金融機構、經紀商、信託公司、基金管理公司等。**不得向零售客戶傳播或分發。**

3. 不構成投資建議或要約

本通訊所有內容均為基於公開信息及內部研究的**客觀陳述與市場復盤**，**不構成MAS監管框架下的「投資建議」**，不構成對任何證券、基金、衍生品、結構性產品或其他金融工具的購買、出售或持有的要約、邀請或建議。本通訊並非基金招募文件，投資者應以正式招募說明書為準。

4. 風險提示

所有投資均涉及風險，可能導致本金損失。投資者應審慎評估任何投資產品或策略。在做出任何投資決定前，建議諮詢獨立的法律、稅務及財務顧問。

5. 前瞻性陳述

本通訊可能包含前瞻性陳述，涉及固有風險及不確定性，實際結果可能與前瞻性陳述存在重大差異。DHWM 無義務更新或修正任何前瞻性陳述。**過去表現不代表未來收益。市場有風險，投資需謹慎。**

6. 信息來源與知識產權

本通訊版權歸 DHWM 所有，未經書面許可不得複製、轉載或傳播。本通訊所引用之第三方數據均來自可信賴的來源，但 DHWM 不對其準確性、完整性或及時性承擔任何責任。

7. 屬地限制

本通訊僅供在**新加坡境內**及適用的跨境財富管理框架下使用。

8. 查詢與投訴

電郵：compliance@dhwealth.sg

DH Wealth Management Pte Ltd | 新加坡 CMS 牌照：CMS101242

