

道指早段反覆偏軟 本月累瀉7%

# 美科企巨頭「閉環交易」 市場憂泡沫爆破

美歐	美國(道指)	*46196點	▲444點 ▲0.9%
	美國(標指)	*6567點	▲28點 ▲0.4%
	美國(納指)	*21898點	▼179點 ▼0.8%
亞太區	中國內地(滬綜指數)	3834點	▼96點 ▼2.4%
	中國香港(恒指)	25220點	▼615點 ▼2.3%
	中國台灣(TAIEX)	26434點	▼991點 ▼3.6%
	日本(日經225)	48625點	▼1198點 ▼2.3%
	韓國(KOSPI)	3853點	▼151點 ▼3.7%
	新加坡(海峽時報指數)	4469點	▼42點 ▼0.95%



- ### 美股六大風險因素
- 英偉達利好出盡
  - 減息預期降溫
  - 科技股估值過高
  - 加密貨幣市場崩跌
  - 環球經濟放緩
  - 美失業率升至4.4%



▲美國科技股連日急瀉，納指截至周四累跌3.5%，創數月來新低。

## 人心惶惶

美國科技股連日急瀉，納斯達克指數截至周四累計下跌3.5%，創數月來新低，周五早段持續偏軟，本月累跌約7%。市場此番拋售，反映投資者對科技企業巨額AI投入的回報日益懷疑；而作為市場領頭羊的英偉達，其業績公布後更被視為「利多出盡」，觸發市場憂慮科技股估值過高。

雪上加霜的是，著名投資人米高·貝利 (Michael Burry) 直指美國科技行業存在「閉環交易」風險，其言論顯著加劇了市場的恐慌情緒，擔憂AI產業正醞釀泡沫化。

大公報記者 李耀華



在最新財報電話會議中，英偉達創始人、CEO黃仁勳開場即回應了近期關於「AI泡沫」的討論，強調該公司所見情況「完全不同」。首席財務官克雷斯 (Colette Kress) 表示，得益於英偉達CUDA軟件，六年前推出的A100 GPU至今仍滿負荷運行，且無論是新一代 Blackwell、Hopper 還是前代 Ampere架構，所有GPU安裝基礎均獲充分運用。

### 貝利：真正終端需求「小得離譜」

然而，曾經準確預測2008年金融危機的貝利，在社交平台上連番發文反駁。他質疑「客戶持續使用舊晶片」僅反映物理使用率，從會計角度來看，並不意味價值創造，兩者間存在根本差異。

貝利進一步點出科技產業的深層隱憂：科技巨頭間存在的「閉環交易」模式。他直言真正的終端需求「小得離譜」，並揭露幾乎所有客戶資金實質上都來自經銷商環節。

所謂「閉環交易」，即A公司以投資名義將資金注入B公司，B公司隨後向A公司採購產品，使資金回流至A公司，在賬面上創造營收與市值增長，實質卻未帶來真實市場需求。貝利表示，英偉達與OpenAI、微軟、甲骨文等合作夥伴之間，正存在此類關係。

### 軟銀悉售英偉達套58億美元

值得關注的是，日本軟銀無法判斷科技股是否處於AI泡沫之中，所以已於上月全數沽清3210萬股英偉達持股，套現58.3億美元。

事實上，在英偉達公布財報前，科技股已自歷史高位回落6.6%，反映市場對其業績持續性的擔憂。甲詭的是，儘管英偉達交出破紀錄的營業額和盈利，甚至營業額展望超預期，但納指不升反跌，顯示「利多出盡」情緒已主導市場。

與此同時，美國9月非農業新增職位達11.9萬份，遠超預期，導致聯儲局12月減息預期大幅降溫，進一步加深科技股沽壓。看來，這場AI狂潮正面臨最嚴峻的考驗。



▲貝利直指美國科技行業存在「閉環交易」風險。

## 安柏：警惕重演科網股災

【大公報訊】近期人工智能 (AI) 投資熱潮持續升溫，引發市場對泡沫風險的關注。安柏環球金融指出，當前AI領域已出現明顯泡沫，並警告若企業收入未能跟上巨額投資步伐，可能重演類似2000年科網股爆發的危機，但同時預期港股在內地經濟政策支持下，抗跌力將優於美股。

隨著科技巨頭向AI領域投入數以千億美元計的資金，企業市值不斷膨脹，然而其盈利轉化能力開始受到質疑。安柏環球金融首席投資總監雷志海表示，當前情況與當年科網股泡沫有相似之處，市場對AI未來發展過度樂觀，一旦資金流入放緩，泡沫可能迅速破裂。

雷志海指出，科技企業不僅自身過度投資，更透過協助下游企業融資等方式擴大風險，而相關企業的盈利前景，根本難以支撐如此龐大的投資規模。

他認為，在AI泡沫爆破前，美股仍有機會出現第二次反彈，時間可能相隔2至5個月，屆時在美股帶動下，恒指有望重上28000點水平。他強調，若泡沫最終破裂，港股在內地經濟政策支持下，跌幅將相對美股為小。

## 英偉達也救不了全村

【大公報訊】受市場對科技股估值過高，以及人工智能 (AI) 投資效益疑慮加劇影響，資金持續撤出風險資產，全球股市出現大幅調整。MSCI環球指數本周累計下跌3.1%，創下近7個月來最差表現，其中日本與韓國股市跌幅尤為顯著，單日重挫逾2%至近4%。

本周歐洲與亞洲主要股市極大機會錄得自4月以來最大單周跌幅。反映歐股整體走勢的STOXX 600指數於周五一度下跌超過1%，英國、法國及德國主要指數同樣下挫逾1%。

### 泡沫會不會在這次破？

資本市場有個說法，Sell the News (當好消息真正發生時，反而會下跌)，似乎可以解釋這一現象。但是這次的情況，不僅是「利好出盡」這麼簡單，也不是英偉達一家的鍋。

注意跳水的節奏——幣圈先跳，科技股跟進，然後美股一猛子濺起一片水花，把全球主要股市都拉下水。這讓人想起索羅斯關於「超級泡沫」的著名論斷：一是現實世界中盛行的

一種趨勢；二是人們對這種趨勢逐步產生嚴重誤讀。

沒錯，說的就是當紅炸子雞AI。自英偉達、甲骨文、Open AI玩起千億美元級的三角戀愛，一種恐慌心態其實已經在悄然滋長。都知道有泡沫，但都不知道泡沫能吹多大，會不會在這次破。

而比特幣、AI題材股、無獲利科技股，經常被視為一根繩上的蚂蚱，一家跳了，其他幾個都會跟着跳。對高估值和閉環交易的擔憂，疊加美聯儲降息預期下降。英偉達業績再炸裂，這次也救不了全村了。

所以，「漫長的一天」恐怕還沒結束。最終能否止跌回升，可以看幾個指標：主要企業的AI投入是否能持續，比特幣是否能從8.7萬美元下方反抽……所以分析家們認為，真正的危險從來不是昨天，而是未來的5、10天。

A股、港股本周交易已經結束，比起其他市場表現還算好的。這也讓中國投資者稍微舒了一口氣，且看下周會怎麼。

扯開一點，21日中國駐日大使館在社交平台用中日雙語發帖，重申了《聯合國憲章》中的「敵國條款」。而此前的19號，美國宣布批准向日本出售精確制導滑翔炸彈。所以美股走勢暫可觀望，東京股市，危矣。

## AI概念股暴瀉 日韓股周跌近4%

板塊方面，能源與科技股成為重災區，西門子能源曾大跌8.9%，光刻機巨頭ASML亦跌6.1%。

亞台股跌幅最慘烈。日本日經指數收市暴跌1198點，跌幅高達2.4%，報48625點，全周累計下跌3.5%。跌勢主要受美國AI概念股回調拖累，其中與AI關聯密切的個股遭猛烈拋售，半導體設備商Advantest重挫12%，軟銀集團急跌10.9%。

韓國股市同樣在晶片股大跌拖累下，大幅探底，周五收跌3.79%，報3853點，全周下跌3.95%，創9個月來最大單周跌幅。權重股三星電子下跌5.77%，同業SK Hynix更暴跌8.76%。



## 比特幣跌見80588美元 40萬投資者爆倉

【大公報訊】加密貨幣市場出現大規模拋售，比特幣跌穿8.2萬美元，低見80588美元，創逾半年新低。據統計，劇烈波動導致近40萬投資者爆倉。專家警告市場情緒極度脆弱，比特幣恐將進一步探底。

自上月從125761美元高位回落後，比特幣跌勢加劇。摩根大通研究報告指出，近期回調主要由「非加密原生散戶」推動。本月至今，11隻美國比特幣期貨ETF淨流出達37.9億美元，創歷史最高紀錄，超越2月的35.6億美元。

這類散戶多來自傳統金融市場，主要透過受監管的現貨ETF參與加密貨幣投資，將其視為高風險資產，容易因市場波動迅速撤資，與堅信比特幣長期價值的「加密原生」投資者形成鮮明對比。

### 專家：可能下探更低水平

CoinShares 研究主管 James Butterfill 表示，拋售壓力不僅來自散戶，自9月以來「巨鯨」投資者也已拋售逾200億美元加密資產。Deribit期權

數據顯示，投資者原在8.5萬美元布置大量保護性期權，其次關注8.2萬美元支持位。

市場分析認為，期權密集水平失守將加劇跌勢。目前8.2萬美元再失守，比特幣可能進一步下探更低水平。

幣安執行長滕訊福指出，比特幣下跌主要源於投資者「去槓桿」操作、避險情緒升溫及獲利了結。他強調，比特幣相對年初仍有逾兩倍漲幅，當前調整對行業長期發展屬健康，有助市場沉澱後穩步發展。