

三大隱憂——估值過高、AI推動盈利能力不足、流動性收緊預期

上周美股科技股投資情緒顯著降溫。隔夜美股三大指數走勢分化，標指、道指分別收漲0.13%和0.16%，惟納指收跌0.21%。全周看，標指、納指、道指分別累跌1.63%、3.04%和1.21%；其中，以科技股為主的納指，錄4月6日以來單周最差表現。華爾街交易員指，科技股拋售潮的背後，是投資者對科技巨頭高估值的普遍憂慮，前期以「逢低買入」著稱的散戶正選擇離場觀望。分析稱，投資者對科技股高估值的憂慮、對AI短期推動盈利提升的懷疑，以及對未來流動性收緊預期的升溫，引發美股調整。市場情緒調整背景下，美股本周或迎「震盪市」，指數層面可能進入磨底階段。

●香港文匯報記者 倪巍晨 上海報道

上周美國科技「七巨頭」(Magnificent 7)指數和費城半導體指數單周分別累跌3.21%和3.89%。伴隨着市場的震盪，隔夜恐慌指數VIX收跌2.05%，全周累漲9.52%。個股層面，英偉達、特斯拉、Meta、微軟、谷歌A、蘋果等公司股價，單周跌幅分別為7.08%、5.92%、4.11%、4.05%、0.84%和0.7%，僅亞馬遜股價微升0.08%。同期，AMD、台積電股價周跌8.82%和4.64%。有媒體統計，上周美股8家與AI關聯度最高的頭部公司，市值合計蒸發約8,000億美元（約6.24萬億港元）。

市場憂AI概念股調整期將至

內地經濟學家宋清輝分析，過去一年「七巨頭」股價漲幅巨大，估值更處歷史高位，由於市場對科技巨頭未來增長有充足預期，甚至是過度定價，因而任何遜於預期的消息都可能觸發拋售。另一方面，部分投資者對AI短期內帶來的盈利提升持謹慎態度，市場憂心AI概念熱潮或進入調整期。此外，美國政府持續「停擺」，使多個重要經濟數據暫停發布，在無數據參照背景下，美聯儲主席的「鷹派」言論，加劇市場對流動性收緊的擔憂。

知名科技投資人Brad Gerstner日前在播客上質疑OpenAI營收和巨額支出，引發市場恐慌及AI股大跌。隨後OpenAI首席財務官提及的「政府支持」，又被投資者誤讀為「尋求救助」，並觸發輿論風暴。上述事件反映出市場對AI泡沫、資金壓力和信心危機的緊張情緒。

值得一提的是，AMD首席執行官蘇姿豐在公司財報電話會上預計，到2027年數據中心AI業務年收入將達「數百億美元」。不過，參會分析師和投資者似乎更關心「AI芯片的增長，何時才能在業績端兌現」。

斥巨資投入研發 恐回本期過長

在宋清輝看來，科技巨頭的高估值，及高額資本支出，或催谷新的風險。事實上，高估值意味着市場對未來增長已充分定價，高額資本支出短期若不能轉化為可觀的營收和利潤增長，投資者就可能迅速「修正」估值，屆時將再次觸發科技股的大跌。鑑於科技巨頭的資本支出主要投向數據中心、AI芯片採購、研發等領域，若上述投資回報周期過長、回報率不及預期，或技術方向出現偏差，無疑將對自由現金和資產負債表構成壓力。

展望後市，美銀全球研究(BofA Global Research)的研報稱，美股近期頻繁出現VIX期貨與標指同時上漲的情況，這種「股價上漲、波動率上升」的組合，素來是資產泡沫的標誌性特徵。鑑於美聯儲「鷹派」跡象，及宏觀層面的不確定性，美股回調風險依然存在，建議投資者不要「完全離場」，而是通過期權等非對稱性工具參與後續行情。高盛交易員Lee Coppersmith評論，AI投資熱潮進入淘汰賽階段，「買入一切」策略已經失效，資金變得挑剔，這更像是「一場零和博弈」。市場波動加劇背景下，投資者雖未喪失對核心資產的信心，但其對沖需求開始猛增。

「美股本月或現「震盪市」，但未來半年仍建議「標配」。」招銀資本市場研究所所長劉東亮提醒，美股估值已處歷史極端水平，被極度壓縮的風險溢價，及宏觀政策環境的不確定性，將限制估值的繼續擴張。他預期，美股將告別估值驅動的快速上漲階段，轉而進入由企業盈利增長驅動，且市場波動加劇的「脆弱平衡」階段。此外，儘管AI泡沫尚未到即將破裂的階段，但市場已進入脆弱平衡態，對利淡因素的抵抗力正在減弱。

美股或持續震盪市 勿高追科技股

宋清輝預計，美股本周或續「震盪市」，並進入磨底期。策略方面，建議關注必須消費品、醫療保健等業績和派息相對穩定，受經濟波動影響較小的防禦性資產。至於科技股，在波動加劇、估值高企背景下，宜避免追高、逢低關注，重點聚焦AI投資已產生實際營收和利潤、估值相對合理的二線科技公司或基礎設施服務商。

新盤旺銷 灣仔SPRING GARDEN不足一小時沽清20伙

香港文匯報訊（記者 黎梓田）美國早前再度減息，香港樓市氣氛好轉，新盤銷售氣氛同步回暖。會德豐地產旗下灣仔新盤項目SPRING GARDEN，昨日常輪價單推售20伙，不足一小時即告售罄，當中有4組大手客搶購全層4伙單位。同日，嘉華等發展的啟德海灣加推6號102伙價單，折實價由491.3萬元起，折實呎價16,003元起。

4組大手客各購全層四伙單位

會德豐地產副主席兼常務董事黃光耀昨日表示，項目承「再度減息後首個推售新盤」之勢，昨日第二輪銷售，盡推壓軸20伙標準戶，不足1小時，再度全數沽清，當

中有4組大手客搶購全層四伙單位，以及2組客人買入2伙單位。今批SPRING GARDEN推售單位實用面積由278至398方呎，包括15個1房，以及5個2房，折實價由816萬至1,309萬元，折實呎價由27,946至32,895元。

黃光耀繼指，項目短短一星期內，所有標準戶火速售罄，連同特色戶招標成交，全盤套現逾8億元，成績斐然。客人鍾情項目位處港島核心，租務回報優厚；更不少屬專業人士，包括銀行家及建築師等，受項目英倫設計、區內多元商店餐飲生活配套吸引。項目日前更招標售出4伙特色戶，其中1伙天台特色戶成交呎價更達38,511元，創項目新高。項目僅餘4伙珍罕特色戶

待售，預料將續受客人追捧。

啟德海灣加推102伙 491萬入場

另一邊廂，嘉華、會德豐地產及中國海外發展的啟德海灣，昨日加推6號102伙價單，包括第2C座單位，折實價由491.3萬元起，折實呎價16,003元起。嘉華國際發展及租務總監（香港地產）尹紫薇昨表示，項目自早前開放現樓住客會所及示範單位後，市場反應熱烈，現加推全新第2C座單位應市。今批價單提供102個單位，包括63伙1房，以及39伙2房，實用面積由305至439方呎，買家最高可獲25%的折扣優惠，折實售價由491.3萬至871.8萬元，折實呎價由16,003至20,274元。

美科技股半年最慘烈一周 「AI八巨頭」市值蒸發逾6.2萬億



分析師看美股

內地經濟學家宋清輝

●美股本周或續「震盪市」，建議關注必需消費品、醫療保健等防禦性資產。科技股方面，可關注AI投資已產生實際營收和利潤、估值相對合理的二線科技公司。

招銀資本市場研究所所長劉東亮

●美股估值已處歷史極端水平，被極度壓縮的風險溢價，及宏觀政策環境的不確定性，將限制估值的繼續擴張，美股將告別估值驅動的快速上漲階段。

美銀全球研究

●近期頻繁出現VIX期貨與標指同時上漲的情況，這種「股價上漲、波動率上升」的組合，素來是資產泡沫的標誌性特徵，建議通過期權等非對稱性工具參與行情。

高盛交易員Lee Coppersmith

●AI投資熱潮進入淘汰賽階段，「買入一切」策略已失效，資金變得挑剔，這更像「一場零和博弈」。投資者雖未喪失對核心資產的信心，但其對沖需求開始猛增。

停擺影響

美今季經濟增長或遜預期

香港文匯報訊 白宮國家經濟委員會主任哈賽特(Kevin Hassett)日前表示，政府「停擺」對經濟的影響遠比預期嚴重，因為持續時間實在太長，「我們原本預計，四季度至少能實現3%的增長，現在看來可能僅有該數字的一半」。美國財政部長貝森特(Scott Bessent)近期強調，美聯儲政策已造成嚴重的分配問題，美國經濟部分部門已陷入衰退，若不繼續降息，其他部門或步入衰退。

伴隨着美國政府的持續「停擺」，華爾街對美聯儲年末降息的討論持續升溫。摩根士丹利認為，政府「停擺」若持續至感恩節之後，聯儲局很可能在12月暫停降息，「政府『停擺』時間越長，降息概率就越低」。花旗銀行樂觀預期，美國政府有望於本月前兩周內結束「停擺」，屆時美聯儲能在12月議息會議前獲得多份就業報告，藉此為年末繼續降息25個基點提供決策依據。

缺經濟數據 加劇美股波動

宋清輝補充說，由於短期缺乏宏觀數據參考，信息「真空」或加劇美股市場的不確定性和波動性，進而引發投資者恐慌與風險偏好下降。鑒於政府「停擺」已發生過多次，市場對利淡衝擊已有一定適應性，待「停擺」結束後美股往往迅速反彈，「只要『停擺』未演變為長期、嚴重的危機，其對美股的長期影響有限」。

聯儲局下月降息「左右為難」

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）美國政府「停擺」已持續約40天，打破此前35天的最長「停擺」紀錄。在缺失重要經濟數據參照背景下，美聯儲主席鮑威爾10月議息會議上的「鷹派」言論，使市場在12月降息問題上出現明顯分歧。國際投行認為，聯儲局12月降息與否，取決於美國政府何時結束「停擺」。有觀點指，儘管鮑威爾強調「12月降息並非板上釘釘」，但特朗普政府對聯儲局決策的影響力或漸提升，綜合通脹、就業形勢判斷，12月降息概率或仍相對偏大。

就業疲弱 減息機會高

內地經濟學家宋清輝表示，綜合已知的美國經濟數據和美聯儲政策目標，下月降息概率或較小，「維持當前聯邦基金利率不變，是最可能的結果」。不過，未來數周私營數據、通脹指標、就業表現若持續疲弱，或美國政府「停擺」迅速結束，聯儲局仍有望在12月降息25個基點。

明年降息路徑或放緩

美聯儲10月議息會議如期降息25個基點，但聯儲局內部對12月降息仍有分歧。中國民生銀行首席經濟學家溫彬提醒，儘管鮑威爾主席在上月議息會議中展現「偏鷹派」態度，但美國政府持續「停擺」，已對美國經濟形成切實拖累。下月議息會議前，美聯儲或將面對疲軟的11月就業數據，以及相對溫和的通脹數據。他相信，美國政府「停擺」後的經濟反彈，可能要之後才會顯現，「下月美聯儲仍有1次降息空間，明年的降息路徑或有所放緩」。

聯儲報告：政策不確定性成金融穩定最大風險

香港文匯報訊（記者 孫曉旭）美國聯儲局於日前發布的半年度《金融穩定報告》指出，政策不確定性、貿易政策、央行獨立性以及經濟數據的可得性，是受訪者提到最多的對美國金融穩定構成威脅的風險。其中高達61%的受訪者將「政策不確定性」列為首要風險，反映市場對金融系統穩定性的擔憂出現結構性轉變。報告顯示，儘管銀行體系整體保持穩健，但對沖基金等高槓桿非銀行金融機構及偏高的資產估值，仍構成顯著風險。

此外，地緣政治風險的關注度大幅上升，有48%的受訪者提及這一風險，高於春季調

查的受訪者佔比23%。報告稱，受訪者提到了一系列地緣政治風險，並密切關注現有緊張局勢可能擴大的情況，同時指出「金融市場指標目前可能未能充分反映地緣政治風險」。

AI相關資產估值風險惹關注

值得注意的是，人工智能(AI)作為金融穩定風險在調查中的比重明顯上升。報告稱，受訪者擔憂AI相關情緒可能影響股市表現，並進一步波及整體經濟。報告警告，若AI概念資產出現大幅修正，可能拖累勞動力市場放緩並導致金融條件緊縮。報告表明，

市場面臨的風險已從具體的貿易政策擔憂轉向更廣泛的政策不確定性，同時人工智能(AI)相關資產的估值風險開始進入監管視野。

美國消費者降通脹預期中位數

與此同時，紐約聯儲公布的10月消費者預期調查顯示，美國的消費者對未來一年通脹預期中位數降至3%，低於9月的3.2%，但對三年及五年期的通脹預期仍維持在3%水平。消費者對勞動力市場的預期則呈現分歧，失業率和就業預期惡化，失業風險預期則略有改善。



●灣仔新盤項目SPRING GARDEN，昨日常輪價單推售20伙，不足一小時即告售罄。