

市場對科技股高估值的憂慮，及部分美聯儲官員的「放鷹」，加劇美股震盪。隔夜標指、道指分別收跌0.05%和0.65%，惟納指收漲0.13%，終結日線「兩連跌」。全周看，標指微升0.08%，道指累升0.34%且周內一度刷新歷史新高，而以科技股為主的納指周跌0.45%，連跌兩周。華爾街分析師指，美股市場正經歷整固，現時技術面較此前數周更健康，科技股的動盪不過是科技、AI（人工智能）板塊內部的分化，而非趨勢性掉頭向下。分析稱，美股階段性調整頻率增加，反映投資者情緒和美股自身走勢的不穩，儘管科技板塊增長前景依然廣闊，但短期仍須防範可能的回調風險。

●香港文匯報記者 倪巍晨 上海報道

盤面上，美股上周資金輪動跡象顯著，市場資金從科技股切換至醫療保健、原材料、能源等防禦屬性板塊。當周，美股科技七巨頭（Magnificent 7）指數累跌0.16%，其中，特斯拉、亞馬遜、Meta、谷歌-A分別累跌5.86%、3.98%、1.97%和0.87%，微軟、蘋果、英偉達股價則分別累升2.69%、1.57%和1.07%。美國韋德布什證券（Wedbush Securities）的研報稱，科技股投資者周四在經歷「又一個非常艱難和殘酷的交易日」後，正是一個買入機會。

上海金融與發展實驗室特聘研究員鄧宇分析，美國政府「停擺」風波告一段落，相關交易提前兌現，但「停擺」期間產生的較大損失對美股市場信心構成衝擊。與此同時，聯儲局內部對下月的降息預期出現分歧，降息概率有所下降，對美股而言屬於利空。

科技股仍處上行期 惟AI投資藏泡沫

鄧宇補充說，半導體、AI及相關投資仍處擴張周期，且三季度頭部科技公司財務盈利指標表現較好，「美國科技股的整體行情仍在上行期。」不過，本季科技股行情存在一些不確定性，包括關稅博弈的分化和財務指標的不確定性。此外，投資者對「AI投資泡沫」的分歧凸顯了美股集中度風險，未來引發美股風暴中心的或仍是科技巨頭。

「科技股『泡沫』問題，正引發越來越多華爾街投資者的警惕。」前海開源基金首席經濟學家楊德龍指出，美股本來科技行情已持續十餘年，目前AI股市盈率雖未達到2001年科網股泡沫時期的水平，但市值卻較當年放大10倍以上。他相信，在美股「估值泡沫」問題上，投資者並無太大分歧，目前的核心爭議是「泡沫何時破裂」；美國政府創紀錄「停擺」，市場對美國經濟衰退風險擔憂的加劇，或成為刺破美股泡沫的一大誘因。

民生銀行研究團隊測算，經前期連續上漲後，標指、納指、道指目前市盈率分別處在本世紀以來的94%、79.8%和97.6分位；同時，標指前10大公司市值佔比逾33%，科技「七巨頭」貢獻近年來大部分漲幅。

「目前美股與互聯網泡沫破滅時期有諸多不同，對『泡沫破滅』的簡單判斷應謹慎看待。」中國民生銀行首席經濟學家溫彬觀察到，納指市盈率雖處相對高點，但在主要企業盈利增速支撐下，市盈率連續兩年保持40至50倍穩定區間。另一方面，美聯儲尚在降息進程中，股市市場機構投資者佔比更高。此外，當前科技股競爭賽道更廣泛，並形成多元且深度滲透的生態體系，未來增長空間依然廣闊。

美國歷史上持續時間最長的政府「停擺」，已於當地時間11月12日終結，因白宮新聞秘書Karoline Leavitt暗示「應在『停擺』期間發布的某些經濟數據或永不公布」，一些投資者擔心「數據缺失或降低聯儲局下月降息的意願」。公開報道顯示，堪薩斯城聯儲主席、波士頓聯儲主席、達拉斯聯儲主席均對12月降息持「鷹派」態度，而美聯儲理事斯蒂芬·米蘭（Stephen Miran）則力挺繼續降息。芝商所（CME）Fedwatch工具顯示，下月美聯儲降息概率已降至50%左右，而一個月前的高達90%。

「美股本周或延續震盪波動行情。」鄧宇坦言，在美國就業數據缺失、通脹仍具黏性，以及聯儲局內部降息分歧加劇等不穩定變量疊加影響下，投資者需適應美股短期回調風險，包括供應鏈緊張、關稅博弈的衍生風險等。他警示，鑑於荷蘭政府干預半導體企業、美國政府對英偉達先進芯片的限制等不確定性仍在發酵，美股消費、AI、半導體、汽車行業的調整幅度或更大。

市場關注英偉達業績 透視AI估值

英國在線經紀公司Capital.com的高級金融市場分析師Kyle Rodda認為，英偉達本周將發布季報，這或成為「AI交易」是否仍具上漲空間的一大關鍵指標，「英偉達財報將是市場和『AI交易』的巨大考驗，或紓解投資者對AI估值的擔憂，但也可能大幅加劇這些擔憂。」

倘美科技股泡沫爆破 恐牽連中概股

楊德龍提醒，未來美股科技股泡沫一旦破裂，短期必然對美股中概股構成拖累，進而傳導至港股市場，但中期視角看，美股泡沫破裂對港股影響有限。他解釋，「十五五」規劃建議重點提及一批未來產業，上述產業領域相關科技股，也是今年漲幅較大的標的，未來其上漲邏輯將繼續得到政策支持。與此同時，居民儲蓄向資本市場「大轉移」已漸開啟，該趨勢有望延續數年，並為港股本輪長牛行情提供源源不斷的增量流動性支持。

美聯儲官員發鷹派言論 國際金價跌3%

香港文匯報訊（記者 黎梓田）由於美聯儲官員的鷹派言論引發更廣泛的市場拋售，令12月降息的希望黯淡，金價上周五下跌3%。截至昨日傍晚，現貨黃金下跌2.2%至每盎司4,079.58美元。12月交割的美國黃金期貨價格下跌2.4%，至4,094.2美元。High Ridge Futures金屬交易總監David Meger表示，美聯儲12月降息的可能性較小，這為黃金和白銀市場帶來影響。

David Meger表示，美聯儲鷹派信號引發全球拋售，股市暴跌。美國政府停擺時間史上最長，於周四結束，造成了重大數據缺口，導致美聯儲和交易員在下個月的政策會議之前茫然不知所措。投資者希望新數據顯示經濟放緩，為美聯儲12月降息提供空間，從而提振無收益

黃金的吸引力。

與此同時，亞洲主要市場的實物黃金需求上周受到抑制。在其他金屬方面，現貨白銀小幅下跌2.8%，至每盎司50.84美元。鉑金下跌2.42%至1,543.9美元，鉅金下跌2.16%至1,407美元。

油庫遇襲 油價連升兩天

油價方面，烏克蘭無人機襲擊俄羅斯一個重要港口的油庫，引發市場對石油供應的憂慮，刺激油價連升2天，並升逾百分之二。紐約12月期油，收市升1.4美元，報每桶60.09美元，升2.4%；倫敦布蘭特1月期油，收市升1.38美元，報每桶64.39美元，升2.2%。總結上周，國際油價結束兩個星期跌勢，紐約期油升近0.6%，布蘭特期油則升大約1%。

下月減息概率降至50% 科技股回調警號未除 多重利淡打擊投資者情緒 美股料延續震盪市

●分析稱，美股階段性調整頻率增加，反映投資者情緒和美股自身走勢的不穩。
路透社



道瓊斯指數
收報 **47,147 點**
周內曾創新高

標普500指數
收報 **6,734 點**
全周計+0.08%

納斯達克指數
收報 **22,900 點**
連跌兩周

上海金融與發展實驗室特聘研究員 鄧宇
●美國科技股的整體行情仍在上行期，但集中度風險不容忽視，美股本周或續震盪市，投資者短期需適應美股回調風險。

前海開源基金首席經濟學家楊德龍
●市場對「美股估值泡沫」問題並無太大分歧，目前核心爭議是「泡沫何時破裂」；中期視角看，美股泡沫破裂對港股影響有限。

中國民生銀行首席經濟學家溫彬
●美國政府「停擺」結束後，關鍵數據或永久缺失，由此引發美聯儲對下月降息超預期謹慎態度，並帶動美股、美債同步調整。

摩根士丹利財富管理市場研究與策略主管 Daniel Skelly
●資金從AI板塊撤出，近期美股市場發生的情況，甚至算不上「科技股崩盤」，但這很可能是投資者對科技股估值的一次「清算」。

整理：香港文匯報記者 倪巍晨

穆迪：政治問題加劇金融市場波動

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）「未來一年全球信用環境更多受結構性和政治變化的影響。」穆迪（Moody's）信用研究中心董事總經理Colin Ellis表示，「政治極化」因素正進一步偏離傳統規範，並在影響全球經濟增長的同時，加劇金融市場波動，而主要經濟體更「內向性」的政策立場，將令國際關係趨於「交易化、碎片化」。他提醒，上述情況將增加信用風險，疊加疲軟的財政狀況和有限的貨幣政策空間，均可能對全球經濟構成利淡影響。

Colin Ellis團隊發給香港文匯報的署名研報指，海外一些國家選民對主流政黨的不滿，以及全球化帶來的社會經濟效益的不均衡，正推動主要經濟體在政策決策方面明顯轉向民粹主義。上述現象並非局限於某個地區，而是涉及法國、阿根廷、泰國、印尼及其他許多國家。

Colin Ellis分析，海外一些國家的「內向性」政策立場，正考驗其常規體制，這

使跨境合作變得越來越具交易性和不可預測性。他特別提及，美國減少對全球治理舉措的參與，或削弱超國家機構和協議的有效性，及政府應對複雜跨境挑戰的能力，「加之疲軟的財政狀況、有限的貨幣政策空間，均可能加大信用風險。」

美政策或更被動且碎片化

「立法的僵局、黨派分歧的加深，使得美國在長期戰略問題上難以達成共識，正如近期美國政府『停擺』所表現的那樣。」Colin Ellis補充說，特朗普政府那些與關稅和移民政策相關的行政措施，對信用環境產生顯著影響，這些政策和行政令往往繞開傳統制衡機制，加之政策的不可預測性，通常引致政策環境被動且碎片化。

內地側重自立自強 政策更穩定

反觀中國，其政策走向以持續的戰略鞏固和國內韌性為根基。Colin Ellis指出，

中美貿易對弈背景下，中國越發注重內部穩定和自立自強。強調「技術自主、供應鏈安全、治理企業無序競爭」的政策取向，體現了中國政策聚焦國內優先事項，通過「競爭性共存」視角管理對外關係。

至於歐盟，Colin Ellis相信，面對地緣政治的不穩定，及美國外交政策的變化，歐盟政策制定或仍以「被動應對」為主。他預期，到2030年歐洲或新增約5,500億歐元的政府債務，鑑於當前歐洲高企的債務水平，歐盟各國政府最終有需要通過增加財政收入、重新調整預算優先級，或是提升生產率等方式維持市場信心和信用度。

報告還提醒，除中國、美國、歐盟三大經濟體外，其他國家或組建規模較小的「自願合作聯盟」，以應對區域性問題及挑戰。綜合全球貿易、貨幣政策、財政狀況等因素判斷，「今年G20經濟體或錄得2.6%的經濟增長，明後兩年的GDP增速或分別為2.5%、2.6%。」

美政府結束「停擺」 經濟衝擊難完全消除

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）美國總統特朗普在當地時間（下同）11月12日在白宮簽署了國會兩院通過的聯邦政府臨時撥款法案，由此終結持續43天的史上最長政府「停擺」。分析師稱，是次創紀錄政府「停擺」，進一步凸顯美國經濟衰退風險。短期看，由「停擺」引發的負面衝擊將進一步顯現，「停擺」對美國經濟的利淡擾動恐難完全消除。

創紀錄停擺突顯美衰退風險

美國參議院本月10日以60票贊成、40票反對，投票通過《持續撥款與延期法案》，美國眾議院又於12日表決通過該「法案」。同日，美國總統特朗普在白宮簽署了上述「法案」，正式終結政府「停擺」。特朗普在簽字儀式上指出，政府「停擺」帶來約1.5萬億美元損失，呼籲終止「冗長辯論」規則，以免此類事件再次發生，「政府絕不能再次『關閉』」。

在內地經濟學家宋清輝看來，創紀錄的政府「停擺」，進一步凸顯美國經濟衰退風險。受政府「停擺」影響，非農、通脹等數據延遲或暫停發布，數據缺失使美聯儲失去對經濟形勢判斷的基準，增加了政策決策的難度與不確定性。他續稱，美國的國際聲譽同樣受損，國際社會對美國政



●美國政府「停擺」43天，終於上周結束。

彭博社

府的穩定性、財政治理能力產生憂慮，「政府『停擺』雖不會引發系統性衰退，但暴露了美政府財政治理的結構性失靈。」

IMF預計美今季GDP或遜預期

美國國會預算辦公室此前估算，政府重啟將逆轉大部分因「停擺」帶來的利淡影響，但持續六周的「停擺」，最終或造成約110億美元的淨損失，「一些被取消的旅行計劃不會重新安排，一些聯邦承包商無法彌補所有損失。」

國際貨幣基金組織（IMF）發言人13日表示，已察覺美國經濟出現疲軟跡象，

受政府「停擺」的部分影響，今季美國GDP增速或低於IMF此前預測的1.9%，「由於『停擺』導致數據匱乏，IMF評估美國經濟表現的能力受到影響。」

「今季美國GDP增速放緩風險雖有所紓解，但『停擺』帶來的負面衝擊將進一步顯現。」宋清輝分析，此次創紀錄「停擺」對美國經濟的影響線性累加，政府服務中斷、消費信心受損、投資延後等，或對四季度美國經濟構成0.1至0.3個百分點的拖累。此外，政府重啟後，後續數據的集中發布，可能顯著放大市場短期波動。

停擺成鬥爭籌碼 削政策靈活性

宋清輝提醒，特朗普簽署的「法案」屬於臨時性，由於美國保守派與溫和派之間的鬥爭仍將繼續，未來美國政府仍有再次「停擺」的風險。他說：「明年是美國財政預算博弈高峰期，政治層面的博弈風險更高，『停擺』將成為美國政治鬥爭的籌碼，並削弱其財政政策的靈活性。」