

美聯儲多位官員「支持減息」，重燃市場下月減息預期，美股全線反彈。隔夜標指、納指、道指分別收漲0.54%、0.65%和0.61%，全周升幅依次達3.73%、4.91%和3.18%；其中，標指和納指升幅均為5月17日以來單周最勁，道指升幅創6月28日以來單周最大。回顧11月，標指、道指分別累升0.13%和0.32%，惟納指月跌1.51%。華爾街分析師指出，美股內部結構雖繼續調整，但部分美聯儲官員的「鴿派」言論，打消市場對流動性的擔憂，並封堵了股市系統性下跌的空間。歷經11月動盪後，大型科技股倉位已回歸中性，流動性寬鬆預期下，市場上漲參與度正在擴大，12月美股大概率「震盪上行」，建議繼續聚焦科技主線，保持多元投資組合、分批布局。

●香港文匯報記者 倪巍晨 上海報道

高估值擔憂下，11月美股科技七巨頭（Magnificent 7）指數、費城半導體指數分別累跌2.18%和2.82%，但受近期減息預期升溫影響，兩大指數上周升幅分別為3.95%和9.66%。個股方面，11月科技股走勢整體萎靡，甲骨文、AMD、英偉達、特斯拉、微軟、亞馬遜、Meta等股價單月分別累跌23.1%、15.07%、12.59%、5.78%、4.98%、4.5%、0.06%，惟谷歌A和蘋果公司股票月漲13.87%和3.14%。

市場情緒轉為「積極樂觀」

內地經濟學家宋清輝表示，上周多位政策立場「親鮑威爾」的美聯儲官員表態「支持減息」，使得下月減息預期急速升溫。政策預期的急轉，為美股估值擴張創造有利條件，並帶動美股反彈。美元走弱、融資成本回落，以及科技與成長股風險偏好的修復，是上周美股三大指數同步走強的關鍵，市場情緒也從「謹慎觀望」轉為「積極樂觀」。

周期金融工業股修復顯著

宋清輝提醒，上周美股風格從前期高度集中的科技七巨頭，擴散至更廣範圍，特別是標指、道指的雙雙走強，表明降息預期強化不僅利好科技成長，也推動傳統周期、金融、工業等板塊得到顯著修復，「美股正從高集中度上漲，向更均衡的上漲結構轉變」。

AI投資增 電力資源受惠

瑞銀財富管理投資總監辦公室（CIO）團隊指出，儘管市場對AI漲勢持續性存有疑慮，但AI相關活動未見放緩跡象。從科技巨頭業績看，市場對AI算力和服務的需求遠超預期，這為科技企增加資本開支提供支持，「AI加速變現，有望收窄投資與收入間的差距」。該行認為，數據中心需求和AI資本開支的攀升，對電力和資源價值鏈構成利好，預計到2030年，發電、儲能、電網基礎設施、數據中心、交通和工業的年投資總額有望達3萬億美元。

「過去幾十年市場愈發偏重AI、通信服務等市盈率較高的板塊。」瑞銀CIO團隊補充說，現時AI行業估值雖然高企，但尚未觸及極端水平，行業整體估值依然合理。事實上，1999年領先科技公司的市盈率超70倍，而目前頭部科技公司12個月的遠期市盈率約30倍。此外，美聯儲仍處減息進程中，美國經濟相對仍有韌性，「目前AI領域並非泡沫」。

方舟投資（ARK Invest）首席執行官凱西·伍德（Cathie Wood）公開表示，當前AI浪潮並非泡沫，而更類似1995年互聯網初期的技術革命，未來十年AI將帶來巨大財富機會，「較之2000年『科技泡沫時期』，目前AI技術已經成熟，並開始落地應用」。

高盛建議吼AI能源資源



●瑞銀CIO團隊認為，美國科技公司龐大的資本支出有望持續推動AI行業增長。

資料圖片

香港文匯報訊 展望後市，高盛FICC（固定收益、大宗商品及外匯）資深交易員Shawn Tuteja的研報指，投資者對年末行情有極高期望，過度的一致看漲情緒，疊加10月末美聯儲「鷹派」立場，引發美股劇烈調整。歷經11月動盪後，大型科技股倉位已回歸中性，市場上漲參與度正在擴大，波動率恐慌指數從高點回落，AI投資主題得以拓寬，「12月美股有『更清晰的起點』」。

減息轉明朗 下行空間有限

「12月美股走勢大概率「震盪上行」，波動率或顯著上升。」宋清輝解釋，美聯儲下月若續減息，將對美股情緒和估值構成利好，反之市場短期將面臨衝擊，但在明年初進一步減息預期下，指數調整空間預計有限。與此同時，12月通常是機構「鎖定收益、調倉換股」的關鍵窗口，部分獲利盤或兌現，但整體趨勢偏正面。他建議，將科技股作為長期主線，短期以「分批布局」為宜，「減息邏輯下，利率敏感和周期行業存在補漲空間，年末更多是節奏和波動管理的問題」。

瑞銀CIO團隊強調，美國科技公司正加大對AI基礎設施領域的投入，龐大的資本支出有望持續推動AI行業增長；AI投資加碼疊加AI領域結構性增長，利好AI、電力與資源等相關主題。美股策略方面，鑒於「創新」仍是股票長期表現的關鍵驅動，配置不足的投資者在保持投資組合多元化的同時，可增加對AI、能源與資源主題受益企業的投資敞口。

美聯儲官員鴿派訊號 三大指數周線大反彈

美股上漲結構轉均衡 12月行情聚焦科技股



●分析師指出，部分美聯儲官員的「鴿派」言論，打消市場對流動性的擔憂，並封堵股市系統性下跌的空間。

路透社

分析師看美股後市

內地經濟學家宋清輝

●美股正從高度集中上漲，向更均衡的上漲結構轉變，12月市場大概率「震盪偏強」，建議繼續將科技股作為長期主線，短期以「分批布局」為宜。

渣打中國財富方案部首席投資策略師王昕傑

●市場從單純「技術信仰投資」，逐步轉向對價值的審視，第三季季報時科技股估值從45倍收縮至42倍，AI估值未到極端，談「AI泡沫破裂」為時尚早。

瑞銀財富管理投資總監辦公室團隊

●「創新」仍是股票長期表現的關鍵驅動，配置不足的投資者應考慮在保持投資組合多元化的同時，增加對AI、能源與資源主題受益企業的投資敞口。

方舟投資首席執行官Cathie Wood

●當前AI浪潮並非泡沫，而更類似1995年互聯網初期的技術革命。目前AI技術已經成熟，並開始落地應用，未來十年AI將帶來巨大財富機會。

高盛FICC資深交易員Shawn Tuteja

●歷經11月動盪後，美股大型科技股倉位已回歸中性，市場上漲參與度正在擴大，波動率恐慌指數也從高點回落，AI投資主題得以拓寬。

整理：香港文匯報記者 倪巍晨

美股三大指數走勢

指數	標普500	納斯達克	道瓊斯
隔夜漲跌	↑0.54%	↑0.65%	↑0.61%
上周漲跌	↑3.73%	↑4.91%	↑3.18%
11月漲跌	↑0.13%	↓1.51%	↑0.32%

整理：香港文匯報記者 倪巍晨

美股科技七巨頭今年表現

名稱	現價(美元)	年初至今表現	市盈率(倍)	市值(美元)
谷歌	320.18	+69.14%	39.81	38,636億
英偉達	177	+31.8%	60.24	43,011億
微軟	492.01	+16.73%	36.07	36,568億
蘋果	278.85	+11.35%	37.35	41,204億
Meta	647.95	+10.66%	27.16	16,331億
特斯拉	430.17	+6.52%	211.04	14,306億
亞馬遜	233.22	+6.3%	42.2	24,931億

渣打稱AI泡沫破裂言之尚早

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）「現在談『AI泡沫破裂』為時尚早。」渣打中國財富方案部首席投資策略師王昕傑在接受香港文匯報專訪時表示，市場整體估值持續續高背景下，投資者對「AI泡沫是否存在」已形成共識，但這不同於「AI相關行業都出現泡沫」。目前AI泡沫處在「形成的更早期」，資本市場已從單純「技術信仰投資」，逐步轉向對價值的審視。他並指，2000年科網泡沫時期，納指估值超100倍，而今年第三季季報時，科技板塊估值從接近45倍收縮至42倍，表明估值尚未到極端，且「流動性收緊、企業技術優勢無法商用化、投資信心崩塌」等泡沫破裂拐點信號並未出現。

王昕傑留意到，市場對「AI泡沫」的討論始於上季末至本季初，標誌性轉折點是10月多家頂級機構集中減持英偉達股票，投資者擔憂投資周期拉長，或引致投資回報及利潤率的下降。他說，11月以來市場關注點從「AI是否存在泡沫」，轉向「泡沫處於何階段」，AI相關板塊在部分領域雖有泡沫跡象，但「我們對『整個AI相關行業都出現泡沫』的觀點持懷疑態度」。

AI投資周期已轉向「理性」

在王昕傑看來，上游英偉達的盈利暴增，但下游OpenAI營收仍無法覆蓋其資本支出。另一

方面，8月甲骨文CDS（信用違約掉期合約）飆高，大幅融資「all in（孤注一擲）」AI設備，這令投資者聯想到2008年次貸危機，並憂心投資風險大幅提高。

王昕傑坦言，10月以來，AI投資周期已從「狂熱」轉向「理性」，市場並未看空AI概念或板塊。大部分機構認為，AI中長期需求依然強勁，但因算力需求大增帶來的數據中心建設，增加了企業資本開支，使得資金回收周期拉長。目前，AI整體估值體系從「未來趨勢定價」轉向「現時盈利的錨定」，即投資者要看到明確商用化場景和資本回報。

「當前市況下，更應關注AI泡沫處在何階段。」王昕傑提醒，2000年科網泡沫破裂時，曾出現多個拐點信號，包括流動性收緊、企業技術優勢無法實現商用化，以及投資信心崩塌。他認為，上述信號目前均未出現，近期科技公司股票遭拋售更多是對估值的擔憂，而非對AI前景的質疑，「較之1997和1998年，目前AI領域尚未發展到狂熱階段，泡沫也處在形成的更早期」。

王昕傑補充說，從第三季季報看，科技相關板塊整體估值從接近45倍，回落至約42倍，且整個科技相關應用、模型迭代發展等，均處「持續向上」過程。他續稱，資本市場從單純「技術信仰投資」，轉向理性及對價值的審視，整體投資更趨向數據，及由盈利增長帶來

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）芝商所「美聯儲觀察（FedWatch）工具」顯示，截至感恩節，美聯儲下月減息25個基點的概率已升至86.9%，而本月20日前的相關概率尚不到40%。分析稱，隨着市場對12月減息的充分定價，美聯儲有望「跟隨曲線」支持減息，即便下月議息會議「按兵不動」，亦可通過小幅下調準備金利率的方式，舒緩流動性壓力。穆迪分析師更向香港文匯報記者表示，基準情形下，美聯儲明年或更「鴿派」，聯邦基金利率預計將逐步降到「3%至3.25%」區間。

經濟轉弱 鮑威爾「盟友」轉軚

美聯儲新一期全國經濟形勢調查報告顯示，美聯儲12個轄區中，多數轄區報告經濟活動基本持平，有2個轄區經濟活動小幅下滑，僅1個轄區經濟活動錄得小幅增長。鑒於美國經濟正面臨「就業疲軟與通脹壓力並存」的情況，部分受訪者判斷「未來數月美國經濟放緩風險已有所增大」。值得一提的是，美聯儲將於當地時間12月10日公布年內最後一次議息會議結果，該報告為美聯儲政策的決策提供了關鍵參考信息。

舊金山聯儲主席瑪麗·戴利（Mary Daly）日前表態「支持下月減息」，理由是「美國勞動力市場已足夠脆弱，且面臨非線性變化風險」。市場評論，Daly今年雖無投票權，「但她很少在公開場合發表偏離主席鮑威爾政策立場的講話」。無獨有偶，同為鮑威爾「盟友」的紐約聯儲主席約翰·威廉姆斯（John Williams）此前也表態支持減息。

申萬宏源證券首席經濟學家趙偉觀察到，美聯儲本輪降息博弈始於10月議息會議，鮑威爾的「鷹派」發言扭轉了市場預期，資產價格亦隨之波動，而美國政府「停擺」也為12月減息帶來不確定性。他相信，市場態度將是下月減息與否的關鍵，若市場較充分地定價12月減息，如「減息概率超70%」，鮑威爾有望「跟隨曲線」支持減息，反之則鮑威爾將更傾向於「暫停減息」。此外，美聯儲還可以採納折衷方案或「技術性減息」，即不改變聯邦基金利率目標區間，但下移準備金利率5至10個基點，藉此舒緩流動性壓力。

減息路徑漸明 明年或更「鴿派」

記者留意到，目前市場焦點已從「12月是否減息」轉向「明年的減息路徑」，不少機構預期聯邦基金利率最終或降到「3%至3.25%」區間。白宮國家經濟委員會主任凱文·哈塞特（Kevin Hassett）近期透露：「我們或在新年前後，決定美聯儲主席任命，新的領導層可能會減息。」

「出於對勞動力市場的擔憂，美聯儲很可能放鬆政策。」穆迪信用研究中心高級副總裁Madhavi Bokil強調，受移民限制、退休人員增加等因素影響，新進入美國勞動力市場的人數減少，這抵消了就業機會大幅放緩的影響，但低離職率一定程度反映了就業前景樂觀情緒的減弱，「上述趨勢構成了一個穩定，且脆弱的勞動力市場」。她相信，為提振就業，美聯儲在未來數次議息會議中將繼續放鬆政策，並對短期內高於目標水平的通脹，及關稅引發的價格壓力採取容忍態度。基準情形下，明年美聯儲或在經濟條件尚未充分支持的環境中，採取更「鴿派」立場，「預計聯邦基金利率將逐步降至3%至3.25%」。

高盛首席經濟學家簡·哈祖斯（Jan Hatzius）的最新研報指，美聯儲12月減息25個基點已成定局，且寬鬆步伐將在明年延續，聯邦基金利率最終有望被推低到「3%至3.25%」的終端水平。報告還預期，基準情形下，美聯儲明年1月或暫停減息，但會透過3月、6月的額外減息，確保利率回歸中性水平。

●渣打王昕傑認為，目前AI整體估值體系從「未來趨勢定價」轉向「現時盈利的錨定」，即投資者要看到明確商用化場景和資本回報。



的投資前景。

分散式投資上中下游公司

現在談「AI泡沫破裂」為時尚早。王昕傑強調，目前AI整體估值較2000年科網泡沫時仍有較大差距，AI商用化開始逐步落地，相關應用不斷在TOB、TOC端嘗試，「儘管估值回撤，及部分擠泡沫情況可能在投資過程中出現，但無需特別擔心泡沫化會在短期發生」。他建議，規避結構性估值風險，一些估值被透支、股價上漲動能面臨較大挑戰，及技術或產品單一的公司，未來兩三年或面臨技術迭代，屆時其估值有下修風險。風格方面，上游硬件芯片相關公司估值高企，下游應用端在「有盈利」前提下，不妨挑選有較大增長前景的標的，分散式布局上、中、下游不同領域的公司。