

憂AI泡沫科技股遭拋售 美股衝高回落後市現分歧

建議減持科技七巨頭 關注穩定現金流公司

機構看美股前景

內地經濟學家宋清輝

●美股正在經歷估值與風格的「再平衡」，這並非趨勢的反轉。在「AI泡沫擔憂」和「降息門檻變高」約束下，建議適度保持現金倉位，聚焦平衡防禦性、經濟韌性，以及結構性投資機會。

申萬宏源證券資產配置首席分析師金倩婧

●明年可關注現金流穩定、擴張相對穩健的公司，重點觀察B端企業滲透率能否提升。硬約束的擾動往往引發AI板塊以「季度」為單位的階段性調整壓力，「逢低買入」仍具勝率。

國際清算銀行

●散戶正助推黃金和美股市場走向「泡沫區域」，市場修正發生的時間框架具有可變性，且可能持續較長時間，這意味着當前市場格局或維持一段時間，但最終修正風險依然存在。

亞德尼研究公司總裁Ed Yardeni

●競爭的加劇將削弱科技巨頭的利潤優勢，建議在標普500指數配置中，實質性減持科技七巨頭公司股票，提高金融和工業板塊的超配比例，並對醫療保健板塊採取超配立場。

整理：香港文匯報記者 倪巍晨

博通和甲骨文公司的利空消息，重燃市場對AI（人工智能）泡沫的憂慮，疊加美聯儲釋放「未來降息門檻變高」信號，隔夜美股全線走跌。截至收盤，標指、納指、道指分別收跌1.07%、1.69%和0.51%。全周看，標指、納指累跌0.63%和1.62%，周線「兩連升」斷纜，惟道指曾創48,886.86點歷史新高，周漲1.05%。華爾街對歲末美股走勢出現分歧，有謹慎分析認為，競爭加劇將削弱科技巨頭利潤優勢，建議「實質性減持科技股」；另有樂觀分析預期，美國經濟韌性、投資者為追趕業績增持美股，以及歷年12月偏強的季節性走勢，或續推高美股。分析稱，AI主線交易出現裂縫，部分資金轉向防禦板塊，鑒於AI軟約束風險可控，逢低買入策略仍有勝率。

●香港文匯報記者 倪巍晨 上海報道

投資者正在撤出科技板塊，上周美股科技七巨頭（Mag 7）指數累跌2.11%；具體看，Meta、英偉達、谷歌A、亞馬遜、微軟、蘋果單周分別累跌4.33%、4.05%、3.67%、1.46%、0.96%和0.18%，惟特斯拉股價周漲0.87%。

消息面上，博通財報提及「730億美元AI積壓訂單、AI業務毛利率較低」等問題，引發市場對AI投資可持續性的擔憂。甲骨文公司將部分為OpenAI開發的數據中心竣工時間從2027年推遲至2028年，也持續加劇科技股拋售潮。受此影響，上周甲骨文、博通股價累跌12.69%和7.77%。

BIS預警美股存修正風險

「美股正經歷估值與風格的『再平衡』，這並非趨勢反轉。」內地經濟學家宋清輝分析，AI概念股此前已積累巨大「預期溢價」，博通AI業務低毛利率和甲骨文相關項目延期的消息，成為市場對「預期溢價」重估的催化劑。另一方面，在聯儲局政策不確定性增高環境中，投資者傾向選擇現金流穩定、盈利確定性高，且估值相對較低的板塊進行防禦性配置。他補充說，「降息門檻變高」的信號，意味着「高利率環境」或維持更長時間，這將直接推高未來的無風險利率。對高成長、高估值的科技股而言，其後續盈利的現值被大幅削弱，估值泡沫也進一步擠壓。

在申萬宏源證券資產配置首席分析師金倩婧看來，美國相關經濟數據的不及預期，使得美聯儲本月如期降息，全球市場流動性有所修復。不



●市場對AI投資可持續性的擔憂，引發美股全線下跌。圖為美國加州一公司正測試人工智能駕駛芯片。 彭博社

過，從美股資金流向看，本月初資金大幅流入消費、工業品、醫療保健等行業，科技板塊則出現較大的流出。

記者留意到，近期市場對美股估值過度拉伸的擔憂與日俱增。國際清算銀行（BIS）的最新研報指，散戶正助推黃金和美股市場同步走向「泡沫區域」；鑒於散戶易出現「羊群效應」，一旦出現拋售潮將加劇市場價格的波動，甚至「可能威脅未來市場穩定性」。報告稱，市場修正發生的時間框架具可變性，且可能持續較長時間，「當前市場格局或維持一段時間，但修正風險猶存」。

市場調整或持續較長時間

展望後市，金倩婧坦言，目前市場對「AI泡沫」的憂慮，主要是「新技術帶來經濟規模效應的時間，與資本市場對新技術投資回報樂觀期待」之間的落差。中性假設下，明年美股「AI軟約束」風險可控，建議關注現金流穩定、擴張相對穩健的公司，並重點觀察B端企業滲透率能否提升。她並指，考慮到硬約束的擾動往往引發

AI板塊以「季度」為單位的階段性調整壓力，因此「逢低買入美股」仍具勝率。

宋清輝強調，在「AI泡沫擔憂」和「降息門檻變高」雙重約束下，市場對年末美股走勢已現分歧，建議適度保持現金倉位，策略上聚焦平衡防禦性、經濟韌性，以及結構性投資機會。操作層面，對於「七巨頭」倉位過度集中的投資者，應考慮實質性減持，鎖定年內盈利，並將關注點轉向建築、重工業、基建等「經濟韌性」主題。此外，盡量規避單純依賴概念或長期预期的高風險AI股，轉而聚焦大型製藥、醫療器械、零售、食品飲料等當前盈利確定性高、現金流健康的標的。

有「華爾街老兵」之稱的亞德尼研究公司總裁Ed Yardeni在最新研報中指，2019年末以來，「七巨頭」指數已累升逾600%，同期標指漲幅約113%。考慮到競爭加劇將削弱科技巨頭的利潤優勢，建議實質性減持科技七巨頭公司股票。他強調，美股盈利增長正朝着金融、工業、醫療等板塊轉移，投資者不妨提高金融和工業板塊的超配比例，並對醫療保健板塊採取超配立場。

美聯儲明年首季或再降息25基點

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）美國聯邦公開市場委員會（FOMC）日前宣布，將聯邦基金利率目標區間下調25基點到「3.5%至3.75%」。這是美聯儲9月重啟本輪降息進程以來的連續第三次降息，年內合計降息幅度已達75基點。分析稱，本月降息的核心動力源於就業市場的趨軟，目前聯儲局政策決策已切換至「數據依賴」模式，明年降息門檻預計變高。綜合經濟、就業和通脹前景判斷，2026年美聯儲理論降息空間或有限，聯儲局有望在明年首季再度降息25基點。

就業市場走弱是降息主因

本月議息會議紀要顯示，除25基點降息操作外，美聯儲計劃在未來30天內購買400億美元的國債，並在上修美國經濟預測的同時，下修對核心通脹的預測。議息會議上，有3個反對票，其中，聯儲局理事米蘭傾向「降息50基點」，堪薩斯聯儲主席和芝加哥聯儲主席均傾向「不降息」。

申萬宏源證券首席經濟學家趙偉觀察到，美聯儲在降息的同時，啟動了儲備管理購買計劃（RMP），「點陣圖」中位數也指向「明後兩年各降息1次」。此外，聯儲局對美國經濟的預測已轉變為「金髮女郎」（高增長與低通脹並存狀



●圖為美聯儲辦公樓。 資料圖片

態）」，即上修GDP增速預測，並下修通脹預測。

就業市場走弱是美聯儲降息的主因。廣開首席產業研究院資深研究員劉濤稱，本月議息會議上，贊同降息的有9票，反對的有3票，主要反對理由是對通脹反彈的憂慮，預示「後續降息阻力或越來越大」。

後續降息門檻料變高

瑞銀財富管理大中華區投資總監及亞太區宏觀經濟主管胡一帆指出，美聯儲本月25基點的降息符合預期，但鮑威爾主席的講話指向，未來降息門

檻將更高。聯儲局強調「就業面臨下行風險」，表明後續降息可能性仍大於加息，美國政策利率進一步調整的幅度和時機，取決於「即將到來的數據、不斷變化的前景，以及風險平衡」。

展望未來，胡一帆相信，為應對勞動力市場的疲軟，以及關稅調降對美國通脹的影響，聯儲局明年首季有望繼續降息25基點。她補充說，明年上半年美元或續走弱，美國經濟也有放緩之虞，人民幣兌美元匯率有望延續「穩中有升」勢頭，「2026年下半年人民幣兌美元或走升至6.9左右」。

趙偉認為，就業風險是美聯儲降息的主要動力，未來降息門檻可能變高。他判斷，美國勞動力市場的「鬆弛化」，仍是聯儲局短期政策決策的關注重點，鑒於美國經濟「K型」分化態勢難以改變，明年降息決策將面臨兩難，「2026年美國理論降息空間預計有限」。

劉濤判斷，美聯儲降息目標是「向中性利率靠攏」，亞特蘭大聯儲主席博斯蒂克更強調「名義中性利率目標區間或在『3%至3.5%』」。若以此衡量，本輪降息周期中，聯儲局降息幅度或在「100至125基點」，鑒於年內已經濟地75基點的降息，理論上明年至少有「25至50基點」的降息空間，「未來降息時點存在更大不確定性」。

「市場強勁的盈利增長預期，有望推動明年全球股市進一步上漲。」瑞銀CIO團隊分析，當前全球股票估值雖已處歷史高位，但盈利增長才是衡量未來股票投資回報的更重要指標。明年全球股市整體盈利增速預計在「7%至14%」的穩健水平，該盈利狀況將為全球股市短期上漲提供支持。

全球股票配置方面，瑞銀CIO團隊建議，對股票資產配置不足的投資者，不妨考慮增加股票敞口。具體操作上，美國市場可關注科技、醫療保健、公用事業、銀行等板塊；歐洲市場可關注，未來得益於政策和結構性增長的「歐洲領軍者」。至於亞太地區股市，瑞銀團隊看好中國、日本、澳大利亞等市場，「尤其看好中國的科技資產」。

降息進程開啟利好全球股市

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）隨着美聯儲進一步降息，美國經濟增長有望在明年下半年加速。瑞銀財富管理投資總監辦公室（CIO）團隊表示，從歷史經驗看，當美國經濟未現衰退，但降息進程開啟時，股票資產表現往往最佳。當前經濟環境總體利於全球股市，「明年我們看好美國、歐洲、日本、澳大利亞和中國股市的表現」。策略上，建議關注上述市場科技資產，以及得益於政策和結構性增長的行業。

美聯儲政策寬鬆傾向料不變

瑞銀CIO團隊發給香港文匯報的研報稱，當前美國經濟未見衰退，從歷史經驗看，美聯儲在經濟未衰退時開啟降息進程，全球股市表現往往最佳，而最新經濟數據也進一步凸顯了全球市場正



●美國就業市場正面臨結構性需求矛盾。圖為Meta公司員工在工作。 資料圖片