

得益于科技股的帶動，隔夜標指、納指和道指分別收漲0.88%、1.31%和0.38%；全周看，標指、納指累升0.1%和0.48%，惟道指周跌0.67%。華爾街分析師指，科技巨頭之間的「軍備競賽」仍在加速，市場或嚴重低估AI相關股票的盈利潛力，美股上漲邏輯將切換至業績驅動。有分析稱，美聯儲寬鬆政策和上市公司強勁的盈利基礎，短期有望對美股構成支撐，但市場對人工智能（AI）泡沫、AI變現能力和高估值的擔憂，中期將繼續存在。未來美股整體估值上升空間有限，惟盈利增長將繼續利好市場，指數波動性預計加大。

●香港文匯報記者 倪巍晨 上海報道

大型科技股成為隔夜美股市場的穩定器，前期因AI資本開支疑慮而承壓的個股顯著反彈。市場數據顯示，上周美股科技七巨頭（Mag7）指數累升1.07%，其中，特斯拉、英偉達、Meta、微軟、亞馬遜等股價分別累升4.85%、3.41%、2.34%、1.54%和0.51%，惟蘋果、谷歌A股價周跌1.66%和0.69%。

### 美國經濟僅放緩非衰退

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觀察到，美國勞動力市場已呈現疲軟，失業率逐步抬頭，但美股市場的好利使「財富效應」非常明顯，美國整體消費展現出一定韌性，美國家庭資產負債表也繼續保持強勁。她認為，美國經濟增長趨勢水平約為2%，今明兩年美國GDP增速預計分別為1.9%和1.8%，2027年有望逐步恢復到2%左右，「鑑於美國經濟僅是放緩，而非衰退，其經濟韌性和美聯儲的減息，將對美股環境與投資情緒構成利好」。

近期美國市場呈現震盪市。上海金融與發展實驗室特聘研究員鄧宇認為，前期減息交易已經結束，市場也憂心後續降息路徑存在不確定性；另一方面，美股頭部企業出現分化，業績發布帶來的交易情緒亦基本終結，市場出現暫時性調整信號。

記者留意到，本月以來美股呈現震盪市，市場資金開始撤離高成長的科技股，轉而進入防禦配置狀態，預示投資者或更傾向在年末鎖定既有收益，而非增加風險敞口。儘管美聯儲12月減息預期兌現後，美股短期似乎缺乏上漲催化，但機構投資者對明年行情仍持積極態度。

### 業界看好全球經濟韌性

彭博近期對歐美和亞洲地區的39家機構進行調研，其中不乏貝萊德、安聯環球投資、高盛集團、富蘭克林鄧普頓等知名投行。調研顯示，逾75%的受訪機構看好美股中期走勢，其押注邏輯在於明年全球經濟增長的韌性、人工智能（AI）技術的持續突破，以及財政和貨幣「雙寬鬆」等，將推動市場錄得超額收益。

摩根大通北美股票研究團隊的報告稱，科技巨頭之間的「軍備競賽」仍在提速，市場嚴重低估AI相關股票的盈利潛力，明年數據中心資本開支增速或超50%。

「市場對『AI泡沫』的擔憂主要集中在『投資收益的回報』方面。」胡一帆指出：「目前AI回報僅約投資的三分之一，但後續投資回報將逐漸增加，這是一個正面的趨勢」。她續稱，AI資本支出對應的是市場需求，支出增長將繼續成為驅動美股增長的關鍵，「今年全球AI支出預計超3,500億美元，明年支出規模有望升至5,000億美元」。

鄧宇認為，AI投資規模仍續增長，市場進入到後期應用規模化階段，在此過程中，投資者對AI公司有理解差異，總體看「AI頭部公司估值還有上升空間，未來市場優勝劣汰還有很長一段時間」。

### 機構押注美股中期看漲

展望未來，美國老牌資管公司奧本海默（Oppenheimer）的首席投資策略師John Stoltzfus相信，業績驅動的上漲邏輯，是支撐美股估值擴張的關鍵因素。明年上市公司盈利增幅有望達12%，強勁的盈利增長疊加美國經濟的韌性，「2026年標指有望進一步升見8,100點，即較當前點位有約18.5%的上漲空間」。

鄧宇提醒，歲末年初，美股出現一定範圍的震盪，投資者需防範市場波動風險。策略上，歐美傳統聖誕季，建議關注消費股、互聯網電商等潛在機會。與此同時，可關注AI相關的企業盈利、頭部科技公司新產品上市，以及大型科技公司的投資併購等。

策略方面，胡一帆認為，目前美股估值雖高，但仍低於互聯網泡沫時期的高峰，儘管明年美股市場或有較大波動，但仍值得繼續看好，「投資者既要捕捉市場上行的可能，又要管控好下行的風險」。具體到AI投資方面，建議關注AI、電力和長壽經濟。首先，AI未來有望實現三分之一的任務自動化，供應商可獲得AI生產價值的10%，最終會帶來巨大營收。其次，AI的盡頭是電力，全球電力需求正隨着AI快速發展，綠色能源方面也與電力相關。最後，AI與健康相結合的長壽經濟，未來有極大的發展空間，包括醫藥、診斷、酒店式診療、活性營養等，均值得關注。

## 美非農就業改善 惟失業率走升



●有業界人士認為，美國政府部門「延期辭職」計劃，以及勞動力供給改善，是11月失業率升至4.6%的主因。

法新社

融、信息等「白領行業」就業表現疲弱。鑑於上月「美國家庭調查回覆率僅64%，低於正常水平」，單月失業率數據雖超預期，但數據「可信度」並不高。

### 明年美減息步伐存在分歧

記者留意到，日前發布的美國11月核心CPI同比上漲2.6%，為2021年以來新低。美國通脹壓力的紓解，及失業率的走高，使市場對美聯儲明年降息步伐的判斷出現分歧。

# 瑞銀：美國經濟呈現韌性 減息利好投資情緒 科企AI設備競賽加速 機構看好美股明年走勢



●華爾街分析師指，市場或嚴重低估AI相關股票的盈利潛力，美股上漲邏輯將切換至業績驅動。

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）全球需缺口持續走高、暢旺的工業消費需求，及投資情緒的重燃等，帶動白銀價格屢創新高。上周倫敦現貨白銀一度升見每盎司66.51元（美元，下同），紐約期貨和現貨銀價也先後升至每盎司67.18元、66.89元，齊創歷史新高。分析指，銀價年內升幅已超100%，漲勢遠勝金價，投資者短期須警惕回調風險。從供需角度看，明年銀價料穩健攀升，而全球資金大量湧入白銀ETP（交易所交易產品），或續強化銀價升勢。

### 供應短缺市場需求推動

今年以來銀價在供應短缺和市場需求激增推動下，屢刷新歷史峰值。全球貴金屬行業巨頭德國賀利氏貴金屬（Heraeus）全球交易負責人Henrik Marx表示，今年銀價漲幅已超金價，價格短期迅猛上漲後，市場或需時間進行消化，鑑於白銀同時受到投資和工業需求的影響，短期價格波動可能加劇。

Henrik Marx指出，隨着「降低用銀量」和「電池金屬替代」等成本優化措施的加速，光伏領域對白銀的需求面臨阻力。不過，來自白銀ETF和散戶的投資需求，有望繼續對銀價構成支撐。他強調，白銀屬於價格波動性較高的投資品種，明年金價若再啟升勢，銀價大概率與之跟隨，「2026年銀價波動區間或在每盎司43至62元」。

黃金價格方面，受訪分析師相信，黃金是各類投資者長期戰略配置的核心資產。瑞銀投資銀行中國基礎材料行業研究主管丁月麗強調，在高通脹、經濟增長不穩、美元趨弱、收益率下降，及國際地緣政治動盪環境中，黃金被視為「資產保值」的工具，今年以來各類投資者均在增加黃金投資敞口，這種需求在明年有望進一步發酵。

丁月麗介紹，作為無息資產，明年黃金仍是有效的風險對沖工具，美聯儲降息、美元持續走弱、美國國內政治環境可能出現的變化、美國政府債務的抬升，以及地緣政治的不確定性，均將繼續支撐金價，「各國央行和投資者強勁的黃金買盤，也會推動金價在明年6月升見每盎司4,500元」。

Henrik Marx補充說，高企的金價雖抑制部分金飾消費需求，但較低的實際利率和各國央行的購金行為，將繼續對明年金價提供堅實支撐。他並指，黃金價格短期有繼續上漲的可能，但因今年金價漲幅已較顯著，明年初市場或進入盤整期，此後行情有望再度啟動，「明年金價或在每盎司3,750元至5,000元區間波動」。

### 貴金屬價格波動加劇

賀利氏貴金屬行業投資報告稱，全球市場較低的實際利率，以及持續的通脹，或繼續對貴金屬投資需求帶來支撐，但高企的價格和衰退風險，或抑制工業領域對貴金屬的需求，「明年上半年，全球貴金屬價格波動或將加劇，一旦價格盤整完成，投資者有望看到更明確的機會」。



●分析指，銀價年內升幅已超100%，投資者短期須警惕回調風險。

### 賀利氏對明年各貴金屬價格預測

貴金屬	價格波動區間 (每盎司/美元)	行情展望
黃金	3,750-5,000	金價明年初或進入盤整期，此後有望展開新一輪上漲行情
白銀	43-62	受投資和工業需求影響，明年銀價波動性或高於金價
鉑金	1,300-1,800	盤整一旦結束，鉑金價格料續升，首飾需求或帶來新的上行空間
鈀金	950-1,500	全球需求略降，基本面支撐較弱，鈀金價格若上漲，鈀金價格或隨之上升
銠	6,000-9,000	長期看內燃機銷量反彈或推動銠價小幅上行，但整體趨勢仍承壓
釤	600-975	強勁的數據中心增長和氫能應用，有望推高全球釤需求
鋨	3,800-5,150	得益於氫能和電化學應用，鋨需求料溫和增長，惟供應恢復或限制漲幅

整理：香港文匯報記者 倪巍晨

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）美國勞工統計局（BLS）最新數據顯示，非農就業人數從10月下降10.5萬人，轉為11月新增6.4萬人，但受供給修復和需求降溫疊加影響，11月失業率較前值擴大0.2個百分點至4.6%。分析稱，失業率數據的意外走軟，令市場開始憧憬美聯儲明年減息步伐的加快。鑑於11月失業率數據「可信度」有限，且零售數據表現不弱，明年1月減息與否很大程度取決於本月就業和通脹數據的變化。

### 專家質疑失業數據「可信度」

非農等數據發布後，美股回調、金價上漲，美元指數和10年期美債利率「先抑後揚」。由於美聯儲本月落地年內第3次減息，市場對整體數據的反應平淡。

申萬宏源證券首席經濟學家趙偉分析，美國政府部門「延期辭職」計劃，以及勞動力供給改善，是11月失業率升至4.6%的主因，而關稅、人工智能（AI）等對數據的影響也有所顯現。此外，美國私人部門就業狀況表現各異，建築、教育醫療等行業新增就業回暖，惟金

瑞銀財富管理投資總監辦公室發給本報的速評稱，美國最新就業數據喜憂參半，投資者正透過數據評估明年初美聯儲政策走向，基準情形下「失業率上升、薪資增速放緩，及美聯儲對價格壓力趨緩的預期，均支持明年第一季末之前實施25基點減息的判斷」。趙偉坦言，考慮到11月美國失業率數據「可信度」有限，加之上周發布的美國10月零售數據表現不弱，明年1月美聯儲減息與否，取決於對本月經濟數據的進一步觀察。

前海開源基金首席經濟學家楊德龍留意到，11月美國失業率意外走升至2021年9月以來新高，該變化被市場視為「促使美聯儲進一步放鬆政策」的重要因素，華爾街對「明年實施2次減息」的預期也顯著增強，並押注美國基準利率有望下調到「3%至3.25%」區間，「減息步伐的加快旨在應對就業市場的持續降溫」。

外電援引巴克萊的研報稱，美聯儲明年1月減息門檻變高，票委將把目光投向本月的就業和通脹數據，以獲取更可靠的經濟信號。「目前看，美聯儲或分別在明年3月、6月實施2次減息，隨後將利率維持穩定至2027年末」。



●有業界人士認為，美國政府部門「延期辭職」計劃，以及勞動力供給改善，是11月失業率升至4.6%的主因。

法新社

融、信息等「白領行業」就業表現疲弱。鑑於上月「美國家庭調查回覆率僅64%，低於正常水平」，單月失業率數據雖超預期，但數據「可信度」並不高。

### 明年美減息步伐存在分歧

記者留意到，日前發布的美國11月核心CPI同比上漲2.6%，為2021年以來新低。美國通脹壓力的紓解，及失業率的走高，使市場對美聯儲明年降息步伐的判斷出現分歧。