

美國1月通脹數據雖溫和降溫，但仍難扭轉AI（人工智能）恐慌交易的蔓延，大型科技股成為美股最大拖累。截至上周五收盤，標指、道指分別收漲0.05%和0.1%，惟以科技股為主的納指收跌0.22%。全周計，標指、納指累跌1.39%和2.1%，跌幅均為近12周以來最大，道指雖周跌1.23%，但盤中曾升見50,512.79點歷史新高。華爾街交易員指，「AI顛覆」引發市場恐慌，投資者對任何被視為「AI輸家」的資產毫不留情，科技股內部分化進一步加劇。分析稱，儘管AI主題「具有吸引力」，但美股「AI敘事」存在不確定性，投資過大、回報較低的科技公司或面臨衝擊，建議精選盈利能力強、變現潛力高的標的，關注更廣泛AI相關行業。

●香港文匯報記者 倪巍晨 上海報道

過去一周，美股波動加劇，科技股內部持續分化。市場數據顯示，上周美股科技七巨頭（Mag7）指數累跌3.61%；其中，特斯拉、微軟股價單周累升1.54%和0.04%，蘋果、亞馬遜、谷歌、Meta、英偉達等公司股價分別周跌7.95%、5.48%、5.29%、3.28%和1.4%。當周，存儲概念股走勢仍強，閃迪周漲4.78%，收盤價創新高；美光科技周漲4.3%，股價處歷史高位；西部數據、希捷科技雖周跌0.35%和0.78%，但上周盤中股價均曾創歷史新高。

兩大因素致美股震盪偏弱。上海金融與發展實驗室特聘研究員鄧宇分析，目前美國通脹形勢可控，疊加年初強勁非農數據，市場對美聯儲的降息預期有所企穩，但大規模降息仍不具充分條件。與此同時，美股AI敘事存在不確定性，投資者對AI頭部公司的大規模投資支出計劃存疑。

恐慌性沽盤蔓延至多個板塊

記者留意到，AI顛覆引發的恐慌性交易，已蔓延至更多板塊。上周金融股中的嘉信理財、摩根士丹利周跌10.81%和4.9%，傳媒股中的奈飛、迪士尼周跌6.48%和2.99%，地產股世邦魏理仕周跌16.13%，軟件股Workday周跌11.36%。

AI企業盈利不足引發調整

穆迪（Moody's）信用研究中心高級副總裁Madhavi Bokil也向本報表示，科技公司對AI投資的激增推動美股估值，科技板塊投資集中度已達「堪比互聯網泡沫時期的水平」。儘管從周期角度看，現時企業資產負債表更健康、銀行體系資本更充足，且AI應用落地更為廣泛，但AI對生產力的提升仍遙遠，疊加大型AI企業盈利不足和金融環境的趨緊，可能引發市場調整，並進一步蔓延至更廣泛的經濟領域。

鄧宇補充說，在AI大規模投資尚未兌現回報的關鍵期，美股AI板塊不確定性或將擴大，包括數據中心、算力、軟件行業等均可能受到恐慌情緒波及。此外，AI板塊年內尚未出現或發布OpenAI、DeepSeek類似的現象級產品，市場對「AI敘事能否持續」存有疑慮，一些投資過大、回報較低的AI公司或板塊後續仍可能面臨衝擊。

美銀建議關注小盤價值股

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）展望未來，美銀首席投資策略師Michael Hartnett在研報稱，科技巨頭正從「輕資產」加速轉向「重資產」模式，它們不再擁有最好的資產負債表。同時，特朗普政府壓低通脹政策導向，疊加AI對勞動力市場的降溫作用，或令今年美國通脹意外下行，建議投資者聚焦受益於實體經濟復甦的小盤價值股。

鄧宇坦言，近期美股指數波動逐漸加大，儘管美聯儲降息路徑或漸清晰，但對於貨幣政策的內部分歧依然存在，宏觀層面需關注聯儲動向及美國經濟運行實際表現，「建議投資者繼續關注AI、半導體芯片、新能源等

板塊」。戰術配置上，對AI題材分化和投資個案需仔細甄別，包括特斯拉是否有新的利好消息，英偉達等頭部公司科技上升的空間，算力基建投資增長和市場份額的提升等。此外，亞馬遜、谷歌等新的併購案及後續進展或蘊藏新的投資機遇。

避免資金過度集中大型科技股

瑞銀CIO團隊提醒，當前美國經濟基本面穩健，利率下行、財政刺激加碼，疊加AI推動的生產力提升等，有望繼續對未來美股整體表現構成支撐。策略上，投資者要避免將資金過度集中在美國大型AI、科技或其他個

股，而應關注更廣泛的AI相關行業公司，包括醫療保健、金融、可選消費品等，而利好的政策環境，也有望帶動周期板塊錄得不俗表現。

瑞銀美股策略報告建議，以更審慎、精選的態度投資科技股，重點關注盈利能力強、變現潛力高，且能支撐大規模AI資本支出的公司。策略上，AI主題宜配置「能將AI投資轉化為營收和利潤」的公司或行業；醫療保健主題，可關注全球肥胖症治療市場，腫瘤、代謝、心血管領域的持續創新，以及先進營養健康和美容解決方案市場。此外，AI浪潮下全球電力及電網基礎設施需求暢旺，相關支出有望持續增加，電力與資源主題值得關注。

瑞銀料亞洲市場開啟長期盈利周期

中國AI領域快速突破

瑞銀CIO團隊解釋，科技產業已成為亞洲最重要的工業部門，AI製造的協同效應有望成為區域經濟強勁增長的新引擎。此外，獨特的製造業基礎，為亞洲地區帶來AI熱潮下的新機遇，「亞洲地區已在7納米及以下AI芯片、高帶寬內存、ODM及測試和封裝等後端製程方面佔據主導地位」。

瑞銀的研報特別強調，在亞洲各國中，中國是電子設備組裝的重要基地，並在計算、AI平台、芯片製造等領域實現快速突破，其本土科技的加速發展也推動人形機器人、自動化、電動汽車等領域取得突破。與此同時，中國與亞洲其他國家貿易聯繫的日益緊密，有助於提升亞洲地區應對國際地緣政治衝擊的韌性。

亞洲新興市場消費正復甦

宏觀經濟方面，瑞銀CIO團隊指，印度、印尼等亞洲經濟體正在經歷結構性消費復甦，這些經濟體的收入和負債水平相對較

美「AI顛覆」引發恐慌 通脹降溫難擋科技股頹勢

納指錄12周最大跌幅 挾股首重盈利變現能力



上周美股表現

標普500指數
收報 6,836 點
全周計-1.39%

納斯達克指數
收報 22,546 點
全周計-2.1%

道瓊斯指數
收報 49,500 點
全周計-1.23%

●儘管AI主題「具有吸引力」，但美股「AI敘事」存在不確定性，投資過大、回報較低的科技公司或面臨衝擊，建議精選盈利能力強、變現潛力高的標的，關注更廣泛AI相關行業。

路透社

分析師看美股

上海金融與發展實驗室特聘研究員鄧宇

●在AI大規模投資尚未兌現回報的關鍵期，市場對「AI敘事能否持續」存有疑慮，投資過大、回報較低的公司及板塊仍可能面臨衝擊。

瑞銀財富管理投資總監辦公室團隊

●已將標普IT板塊評級調降至「中性」，但維持AI主題「具有吸引力」的觀點。從最新財報看，AI、人口老齡化、電氣化等結構趨勢仍穩固。

穆迪信用研究中心高級副總裁Madhavi Bokil

●AI對生產力的提升仍遙遠，疊加大型AI企業盈利不足和金融環境的趨緊，可能引發市場調整，並進一步蔓延至更廣泛的經濟領域。

美國銀行首席投資策略師Michael Hartnett

●科技巨頭正從「輕資產」加速轉向「重資產」模式，它們不再擁有最好的資產負債表，建議投資者聚焦受益於實體經濟復甦的小盤價值股。

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）數據顯示，美國1月失業率意外降至4.3%，較前值下降0.1個百分點。當月，非農就業人口增長13萬人，遠好於5萬人的前值，以及6.5萬人的預期值，增幅更為去年4月以來最勁。數據發布後，華爾街不再憧憬6月降息，美聯儲年內首次降息的預測時點延後至7月份。分析稱，最新就業數據一定程度紓解了投資者對美國勞動力市場放緩的擔憂，聯儲局短期已無降息迫切性，年內首次降息概率出現在下一任美聯儲主席履新後。

申萬宏源證券首席經濟學家趙偉坦言，美國1月就業數據存在一定「水分」，相關數據尚無法塑造「復甦」敘事，其實際就業狀況還處於「弱平衡」。短期看，關稅衝擊、移民驅逐等，仍是就業的負面風險，今年就業市場或維持「低增長平衡」。

值得一提的是，儘管1月非農和失業率數據優於預期，但去年美國勞動力市場實際表現卻差強人意。BLS對2025年全年就業基數下修89.8萬人，全年非農新增就業從58.4萬人修正至18.1萬人，相當於月均新增就業僅1.5萬人，遠不及4.9萬人的初值。

渣打中國財富方案部指出，2025年美國就業數據大幅下修的同時，「離職率、職位空缺率」等領先指標，在關稅和政策不確定背景下繼續指向「低招聘、低解僱」的經濟現狀。未來，若美國最高法院裁定推翻特朗普關稅政策，部分政策的不確定性將得到緩解，但特朗普政府仍可以通過其他法規替代至少一部分關稅。此外，特朗普政府減稅和企業激勵措施，可能在今年晚些時候重振招聘市場。

美上月通脹溫和放緩

通脹方面，BLS的數據顯示，1月美國CPI環比、同比分別上漲0.2%和2.4%，漲幅各較前值回落0.1和0.3個百分點。當月，核心CPI環比漲幅較前值擴大0.1個百分點至0.3%；核心CPI同比漲幅較前值回落0.1個百分點至2.5%，為2021年以來新低。趙偉說，今年美國通脹或「前高後低」，需持續關注核心通脹「粘性」。

通脹數據發布後，與聯儲相關的隔夜指數掉期（OIS）轉向「鴿派」，市場預計今年降息63基點，高於CPI數據發布前的58基點，且年內有約五成概率進行第3次降息。此外，外界愈發關注白宮提名的美聯儲主席候選人沃什（Kevin Warsh）的政策傾向。

「沃什主張重塑美聯儲，並傾向謹慎降息和縮表。」中國民生銀行首席經濟學家溫彬認為，沃什雖多次表示「聯儲應降低利率」，但較之此前其他聯儲主席候選人他相對「偏鷹」，屬於「溫和鴿派」，未來很可能採取漸進式降息。

趙偉觀察到，2008年全球金融危機後，美聯儲政策框架經歷了從「短缺準備金」到「充足準備金」的轉變，但政策利率才是貨幣政策鬆緊度的風向標。沃什傾向「降息+縮表」，其「縮表」主張，即從「充足準備金」回歸「短缺準備金」，這就要求重塑監管規則，改變機構準備金需求函數。他續稱，聯儲主席提名流程須經參議院聽證會，沃什填補米蘭理事席位是最順暢的路徑，「沃什若接替米蘭席位，並獲參議院確認，即可成為聯儲理事，並在鮑威爾任期屆滿後接棒主席一職」。

降息步伐或走走停停

展望未來，溫彬提醒，美國經濟仍有較強韌性，加之再通脹風險猶在，美聯儲對降息將持較謹慎態度。另一方面，未來沃什雖可能進入美聯儲，但不會改變當前聯儲委員的投票結構，且鮑威爾主席捍衛美聯儲獨立性的意願不會改變。他判斷，上半年美聯儲大概率維持利率不變，下半年有望降息2次，全年累計降息幅度50基點，「基準情形下，聯儲降息或『走走停停』」。

美聯儲今年累計降息幅度仍有望達75基點。渣打中國財富方案部預計，今年首次降息或在二季度甚至更晚。具體看，下次降息時間可能發生在沃什接任後，降息背景是此前就業數據被大幅下修，就業創造的基礎狹窄，復甦繼續由醫療保健行業驅動。

在趙偉看來，「沃什時代」的美聯儲或更注重政策決策的前瞻性，降息將以「通脹」為線索，預計鮑威爾主席任期內恐難再降息，「今年首次降息窗口，有望落在沃什接棒聯儲主席後的6至9月，且沃什履新後，短期內大幅『縮表』概率微」。