

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 揀股首重盈利變現能力

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 對生產力的提升仍遜預期，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。



●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 對生產力的提升仍遜預期，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

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

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）以信息技術、半導體等為代表的科技產業，已逐步取代傳統設備、機械和汽車，成為亞洲最重要的工業部門。瑞銀財富管理投資總監辦公室（CIO）團隊表示，現時亞洲股指中 AI（人工智能）板塊權重已達 54%，高於 47% 的全球均值。另一方面，亞洲企業在公司治理和股東價值提升方面均取得實質性進展，即便是在區域經濟增長強勁背景下，亞洲股市的市淨率仍較美國有顯著折價。該行相信，上述利好有望推動亞洲市場開啟長期增長和盈利周期，幫助投資者分散美國科技板塊的投資風險，「隨着 AI 應用領域不斷擴展及變現加速，尤為看好今年中國科技板塊的盈利增長潛力」。

瑞銀研報指，過去亞洲經濟模式依賴歐美需求、低成本製造及資本流入，如今亞洲經濟正朝着「創新、科技自給自足、內需、區域貿易和企業改革」等新模式轉型。得益於新增長模式的啟動，亞洲有望迎來新一輪增長、利潤和回報率的超級周期，而去年初的低位，很可能是新周期的起點。

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

低、城市化亦處早期階段，隨着未來收入的提升，家庭消費和信貸擴張空間不斷擴大。總體看，利率下行、實際工資增長，以及資產價格上漲等，有望持續推動亞洲整體消費需求。該團隊提醒，亞洲企業在公司治理和提升股東價值方面已獲實質性進展，相關國家政策推動下的市場改革，有助於提升股東回報，並在中長期促進利潤增長，提升日本、韓國、新加坡等市場的表現空間。

亞洲債券有額外結構性優勢

「較之其他市場，亞洲債券有額外的結構性優勢。」瑞銀的報告還指出，上世紀九十年代末以來，宏觀環境的改善，推動多個亞洲主權發行人評級提升；過去數十年，亞洲信用債市場顯著發展，並逐步對標發達市場。另一方面，在經歷「去槓桿」和違約周期後，亞洲信用債指數的國家和行業分布更趨多元，目前約 87% 的亞洲信用債為投資級，其投資級債券平均收益率為 5%，比美國高 0.2 個百分點，債券平均久期僅 4.8 年，低於美國的 6.9 年。

美非農職位勁增 減輕聯儲降息迫切性

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」。