英偉達被調查疊加流動性壓力 市場極度恐慌

納指全周瀉10% 美股短期料續尋底

美國監管部門對英偉達會計操作展開調查的消息，成為隔夜科技板塊暴跌的催化劑，而Anthropic上市帶來的「抽水」效應，亦加劇市場流動性壓力，美股VIX波動率指數已進入極度恐慌區間。截至上周五收盤，標指、納指、道指分別收跌3.7%、5.28%和1.93%，全周計分別累跌8.61%、10.02%和8.02%。華爾街交易員指，當前市場對AI（人工智能）板塊的態度更趨謹慎，投資者正審視巨額算力投入能否轉化為切實的利潤，預計短期美股仍有進一步調整空間。

●香港文匯報記者 倪巍晨 上海報道



●AI投資熱潮降溫引發的恐慌情緒上周席捲華爾街，加上Anthropic上市帶來的「抽水」效應，納指全周挫一成，道指和標指齊跌逾8%。 路透社

分析稱，近期美股急挫已超越單純的技術性回調，本質上是對「AI信仰」的深度壓力測試，科技板塊定價邏輯已全面轉向對資本開支回報率、自由現金流及高利率環境的重新審視。策略上，建議分散AI集中度，關注科技公司的盈利兌現，並適度增配醫療與防禦板塊。

標指跌破200日線 進入技術性調整

AI投資熱潮降溫引發的恐慌情緒席捲華爾街，上周標指跌破200日均線，進入技術性調整區間；納指較10月創下的歷史高點已回調18.4%，道指也失守50,000點整數關。當周，費城半導體指數（SOX）累跌17.13%，萬得美國科技七巨頭（Mag7）指數累跌10.29%。

內地財經評論專業人士鄧宇分析，美國最新通脹數據顯著走高，聯儲內部及市場對未來進一步加息的預期不斷升溫，短期看美國仍有2次至3次的加息空間。聯儲官員釋放的強烈「鷹派」信號，已造成美股的高波動，AI板塊首當其衝。在AI資本大規模投入背景下，投資者對科技公司投資回報存有疑慮，科技板塊的承壓進一步放大美股指數的下行效應。

個股方面，上周Mag7中，英偉達、Meta、特斯拉、谷歌A、微軟、亞馬遜、蘋果分別累跌22.92%、12.6%、11.38%、10.31%、7.51%、7.44%和3.85%。當周，AMD、台積電、英特爾、博通等晶片股分別累跌20.54%、20.07%、14.05%和12.28%；美光科技、希捷科技、SK海力士、西部數據等存儲股單周跌幅分別為23.62%、13.49%、13.11%和11.68%。

估值收縮 AI定價趨謹慎

「第三季度以來，市場對利好消息的定價趨於謹慎，估值收縮成為制約美股指數表現的重要因素。」招商證券宏觀首席分析師張靜靜提醒，當前資本開支預期持續上修，但實際交付節奏仍存不確定性。與此同時，AI相關收入雖維持高增，但投資回報和現金流表現開始分化，部分企業經營現金流難以覆蓋資本開支。此外，隨着科技公司外部融資需求的上升，AI信用風險正呈現差異化定價。

記者留意到，上周美股VIX波動率指數飆升47%至35.89，表明市場情緒已處於極度恐慌狀態。芝加哥期權交易所全球市場公司（Cboe Global Markets Inc）衍生品市場情報主管Mandy Xu評論，近期VIX的飆升更多是對標指下跌的機械性反應，而非源於對指數下行保護的需求，短期市場不確定性雖大幅增加，但恐懼程度未必持續上升。

聯儲加息預期增強 市場憂緊縮

多重因素致美國科技股寬幅震盪。鄧宇坦言，聯儲加息預期增強，加劇貨幣金融緊縮環境，而英偉達高層人事變動，及該公司面臨的相關監管審查，也對科技股投資情緒帶來較大擾動。他補充說，Anthropic上周在美股掛牌上市雖帶動一定的市場熱度，但在市場悲觀情緒蔓延背景下，也呈現「高開低走」行情，並引發市場看淡情緒。

值得一提的是，受公司高管人事變動影響，英偉達股價本月累跌38.66%，不過其業績狀況目前依然良好。英偉達上周發布的第三季度營收與盈利均超預期，其雲產業未交付訂單規模達2.5萬億美元，較三個月前增長5,000億美元。鑒於良好的市場供需狀況，英偉達已將下一財年營收增速預期值從70%上修至75%，該公司董事會也批准增加1,500億美元的股票回購計劃，但明確「不打算讓黃仁勳復職」。

各界對美股後市看法

內地財經評論專業人士鄧宇

聯儲加息預期增強，加劇貨幣金融緊縮環境，而英偉達高層人事變動，及該公司面臨的相關監管審查，也對科技股投資情緒帶來較大擾動。

招商證券宏觀首席分析師張靜靜

AI相關收入雖維持高增，但投資回報和現金流表現開始分化。三季度以來，市場對利好消息的定價趨於謹慎，估值收縮成為制約美股指數表現的重要因素。

芝加哥期權交易所全球市場公司衍生品市場情報主管Mandy Xu

VIX指數飆升更多是對標指下跌的機械性反應，而非源於對指數下行保護的需求，短期市場不確定性雖大幅增加，但恐懼程度未必持續上升。

高盛首席全球股票策略師Peter Oppenheimer

AI相關公司已經曆一輪顯著的估值下修，反映出投資者對AI資本開支見頂及投資回報放緩的憂慮，但本輪下跌反而跌出了新的配置窗口。

整理：香港文匯報記者 倪巍晨

高盛：市場動盪打開新配置窗口

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）美股持續動盪背景下，科技板塊估值大幅回調。有觀點稱，美股短期陣痛恰恰醞釀着新的布局良機。高盛首席全球股票策略師Peter Oppenheimer的最新研報指，AI相關公司已經歷一輪顯著的估值下修，反映出投資者對AI資本開支見頂及投資回報放緩的憂慮，但本輪下跌反而跌出了新的配置窗口。事實上，雲巨頭目前約19.7倍的預期市盈率，不僅低於過去20年歷史區間下沿水平，更低於必需消費品板塊21倍的預期市盈率，可定性為「相對防禦性」的資產。

布局方面，高盛的報告認為，最具「高風險、高回報」特質的機會，主要集中於半導體、存儲、硬體等強周期成長板塊。

看好標指有26%上升空間

該行並建議，明年可繼續超配美股，未來12個月標指目標點位有望升見8,700點，相當於在當前水平有約26%的上行空間。

鄧宇相信，聯儲下月有較大機會加息25個基點，流動性收緊對美股恐帶來利淡影響，市場交投活躍度可能下降。另一方面，中期選舉重塑美國政治權力格局，特朗普政府的政策路徑面臨不確定性，這也將對美股構成一定拖累。此外，美股短期仍存悲觀情緒，英偉達內部改革及監管審查等議題，或加劇美股震盪下行壓力。不過，AI頭部產業鏈企業仍有望獲得發展機會，主流機構在當前市況下加倉的可能性也在增加。

民主黨嚴管AI企業或增成本

西部證券首席策略分析師曹柳龍的署名研報指出，美國中期選舉後，若美伊衝突仍無法緩和，無論美國AI資本開支是否放緩，美國都可能遭遇流動性風險。考慮到民主黨要求AI數據中心有更嚴格的電力、水資源和社區保護措施，上述變化或進一步加劇AI企業自由現金流不足的困境。

Anthropic上市後「高開低走」AI估值面臨考驗

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）AI獨角獸Anthropic上周四在納斯達克掛牌交易，該股開盤報111.5美元，較83美元的發行價上漲34%，盤中一度觸及115.1美元，但此後持續回調，至尾盤收報97.17美元，首日漲17.07%。截至上周五收盤，Anthropic收報88.91美元，上市兩個交易日累漲7.12%%。分析稱，Anthropic憑藉1,073億美元的募資額，成為史上最大規模IPO，但該紀錄未能扭轉市場對AI交易的悲觀情緒，該公司股價的「高開低走」，表明市場對科技公司天量算力投入、高估值和未來盈利前景仍有疑慮。未來AI投資將更重視盈利品質，而非單純追逐增長敘事。

散戶趁高獲利 沽盤龐大

公開報道稱，機構投資者在Anthropic上市中獲配份額極少，散戶成為主要承接方，但拿到配售的散戶在獲得30%以上浮盈後選擇獲利了結。Vanda Research的統計稱，Anthropic上市首日，散戶總成交額7.72億美元，但買入佔比僅53.9%，折算後散戶淨買入規模僅約6,000萬美元，較市場預測的2.5億美元相差1.9億美元。

Anthropic上市後「高開低走」，表明投資者對AI高估值容忍度下降。內地經濟學家宋清輝分析，Anthropic股價衝高回落，與前期估值透支增長預期，及短線資金獲利了結有關。同時，投資者對巨額算力投入、持續盈利能力及未來競爭格局的擔憂，疊加聯儲政策的不確定性，也令市場風險偏好顯著下降，「即便是頂尖AI企業，也難長期依靠技術光環維持估值溢價」。

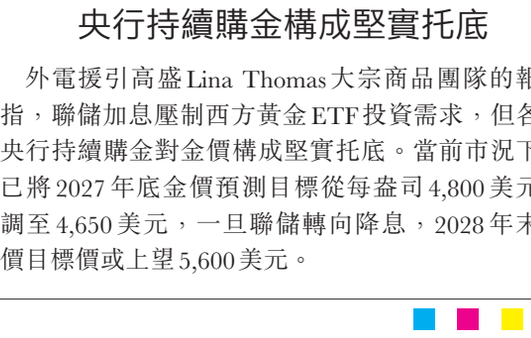
在宋清輝看來，AI投資邏輯正從過去側重技術突破、市場空間和增長預期，逐步轉向收入品質、算力成本及現金流兌現能力。從近期市場表現看，投資者更關注科技公司的毛利率、自由現金流、資本開支回報率，以及客戶付費能力。他相信，未來美股AI板塊料顯著分化，具備商業化盈利能力的公司更易獲得估值支撐，而依賴融資維持擴張的企業恐將持續承壓。

營收高增難掩經營壓力

記者留意到，Anthropic正處在業務高速增長期，但高增的業務尚未形成穩定盈利。公開數據顯示，截至今年10月末，Anthropic年化營收約810億美元，較9月末增長約100億美元，其第三季度收入較二季度增長約47%至169.56億美元。不過，Anthropic三季度經營虧損約5.67億美元，而二季度曾實現約9.74億美元的經營利潤。Anthropic方面回應，上季經營虧損主要受50億美元短期算力承諾成本，以及20億美元非現金捐贈配捐費用影響。

外電援引Capital Economics市場經濟學家Joe Maher的話說，Anthropic等AI實驗室是連接終端消費者、企業需求與底層AI供應鏈的重要渠道，其算力和數據中心支出，直接關係到雲計算巨頭和半導體公司的前景。回顧歷史，新股早期交易往往波動較大，Anthropic未來數月的股價表現，才是觀察投資者AI投資熱情的重要試金石。貝爾德證券（Baird）科技策略師Ted Mortonson也評論，Anthropic上市固然重要，但未來三年怎麼走，才會決定它的估值。

美股AI板塊估值變化主要取決於三方面。宋清輝表示，一是盈利兌現，包括營收增速、毛利率、自由現金流和付費客戶留存率等高估值的基本面支撐因素。二是算力投資效率，涉及資本開支、數據中心利用率、單位推理成本，以及投資回報周期，上述因素將決定AI產業擴張能否形成良性回圈。三是宏觀環境和競爭格局，包括聯儲政策、技術迭代、開源模型競爭和監管變化。



●AI獨角獸Anthropic上周四在納斯達克掛牌交易，股價先高後低。 美聯社

金價自高位回調37% 專家仍看好長期走勢

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）近期國際金價加速回落，並創去年9月8日以來新低。截至上周五，現貨黃金（XAUUSD）收報每盎司3,534.64美元，全周跌幅8.9%。至此，本月金價已累跌8.8%，月線三連陰，且較年內5,595.07美元的高點回撤近37%。分析指，美國實際利率上行、美科技公司上市對流動性的佔用，以及美元信用的短期修復等，是近期國際金價走軟的主因。中長期視角下，全球債務水平上升、美元長期走弱預期，疊加各國央行購金需求等，將繼續為金價提供結構性支撐，金價中樞仍具上行空間。

多重因素令近期金價承壓。申萬宏源研究資產配置首席分析師金倩婧分析，美國10月非農與通脹數據均高於預期，聯邦基金利率的加息定價隨之上修，10年期美債收益率在短暫回落後繼續走升，實際利率的抬升對應現貨黃金價格的回落。另一方面，Anthropic的上市對流動性構成「抽水」效應，進而對風險資產形成階段性流動性壓力，該因素與美股下跌、實際利率上行等重疊，同樣促使金價回落。此外，長端美債利差收窄，也是近期金價回調的重要影響因素，其背後或反映市場對美元信用的階段性修復預期。

瑞銀估明年初上試5000美元

前海開源基金首席經濟學家楊德龍坦言，短期看，聯儲加息預期增強、油價居高不下，及部分投資者獲利回吐，帶動金價回落。考慮到各國央行購金、美債規模擴大，以及去美元化趨勢等支撐金價中長期上漲的邏輯並未改變，近期每盎司金價跌破3,600美元，為前期踏空的投資者提供了逢低布局的機會。他強調，投資者不必過於悲觀，建議繼續在投資組合中適度配置黃金類資產。

展望後市，瑞銀財富管理投資總監辦公室認為，全球央行分散儲備資產、投資者對公共債務水平和償債成本攀升的憂慮，以及中國官方強勁的購金需求等，將對金價提供支撐。同時，市場重新評估聯儲政策收緊空間，美國實際收益率的下行料推動金價回升。基準判斷下，依然看好黃金的長期投資邏輯，建議將其視為對沖地緣政治風險、財政與貨幣政策不確定性的投資組合分散工具。該行本月的研報預計，明年3月金價有望升至每盎司5,000美元，且有望在明年6月、9月進一步升至5,200美元和5,400美元。

回溯歷史，隨着聯儲政策由加息逐漸轉向降息，黃金的勝率也會逐步上升。金倩婧提醒，聯儲加息尾聲，股市漲跌互見，美債利率大概率上行，惟金價承壓。不過，進入加息暫停期，股市迎來修復，美債利率大幅下行，金價上行概率隨之增加。一旦聯儲轉向降息階段，股市漲跌互現，美債利率大幅下行，金價漲幅加大。她補充說，目前市場定價聯儲未來有4次加息，且主要集中在明年首季，在此之前「全球流動性將隨加息周期的兌現而持續緊縮，金價恐面臨壓力」。考慮到實際利率、美元信用、各國官方購金、避險需求等影響金價走勢的中長期線索並未出現反轉，金價中樞仍具備上行條件，建議投資者等待宏觀條件的共振。

央行持續購金構成堅實托底

外電援引高盛Lina Thomas大宗商品團隊的報告指，聯儲加息壓制西方黃金ETF投資需求，但各國央行持續購金對金價構成堅實托底。當前市況下，已將2027年底金價預測目標從每盎司4,800美元下調至4,650美元，一旦聯儲轉向降息，2028年末金價目標價或上望5,600美元。