美國AI巨企Anthropic上市後股價失守83美元的IPO發行價，市場憂慮AI估值偏高、數據中心投資放緩，同時開源AI模型興起進一步加劇其競爭壓力。Anthropic上市後股價疲軟，還進一步加劇全球AI股同步獲利回吐。不過，瑞銀及摩根大通都認為AI超級周期的驅動因素總體上仍然完好，預料標普500指數到2027年底可升至8,200點，即較7,200點的現水平有近14%上升空間。

●香港文匯報記者 陳鍵行、蔡競文

Anthropic跌破發行價 憂估值過高及開源模型競爭

投行仍看好AI周期 標指明年看升14%



●李智穎(右)指出，半導體及半導體設備仍是瑞銀的重點配置板塊。 香港文匯報記者陳鍵行 攝



●美國AI巨企Anthropic上市不久就股價「潛水」，加劇市場對AI股擔憂。不過，投行普遍仍看好AI周期受惠板塊，尤其是A股芯片鏈股及港股消費股。圖為交易廣場。 資料圖片

於美國時間上周四（11月19日），Anthropic於美股上市，當日盤中高見115.10美元，市值一度突破2萬億美元，股價其後幾日無以為繼，在美國時間周二跌破83美元的招股發行價，市值蒸發近2,000億美元。這家Claude大模型開發商幾天前才創下納斯達克史上規模最大的IPO之一，如今卻遭遇急劇回調。該股周二收盤下跌6.54%，收報81.91美元，較83美元的發行價低約1.3%，盤中一度跌至75.61美元。

作為首家上市的前沿AI公司，Anthropic被廣泛視為AI行業的代表性的股份，其股價急跌加劇了市場對AI估值過高以及數據中心投資回報的擔憂。同時，Anthropic還面臨來自更廉價開源模型的競爭壓力。與Claude、ChatGPT和Gemini等專有模型不同，用戶可以下載並修改DeepSeek、法國Mistral AI及月之暗面（Moonshot AI）等開源模型。黃仁勳長期支持開源AI模型，其回歸也可能進一步加劇Anthropic面臨的競爭壓力。該股目前唯一的利好消息是，MSCI將於11月30日收盤後把該股納入全球標準指數，有望迎來被動資金承接。

瑞銀料金價闖五千大關

瑞銀財富管理投資總監辦公室昨發表《2027年度展望》報告，預計明年全球經濟環境依然有利，全球通脹預計將放緩且債務問題保持可控；全球人工智能投資有望繼續增長，由今年的1萬億美元增長至明年的1.4萬億美元，並於2028年進一步增至1.5萬億美元。在基準情景下，瑞銀預計至明年年底，標普500指數見8,200點，聯儲局政策利率為4.5厘，金價則見每盎司5,000美元。

瑞銀財富管理投資總監辦公室大中華區股票主管李智穎表示，下行風險有兩個：第一個是通脹持續高企，息率需要重估，令融資成本上升，在這種情況下會壓低股票及債券市場的估值；第二個則與AI有關，即AI的投資供應超越了實際需求，「即是說投放了錢，但沒有變現到」，從而引發資本開支及盈利預測下調，這明顯會衝擊股票市場，亦可能令聯儲局因此有空間減息。她直言：「如果說兩個來對比，較差的一定是AI投資供應與實際需求出現偏差。」

亞洲AI投資方面，李智穎說，當AI相關科技股板塊在過去兩三年已錄得較大升幅的情況下，投資者一定要謹慎而行，但半導體及半導體設備仍是瑞銀的重點配置板塊。她解釋，目前不少明年的AI相關訂單已經確定，包括美國明年計劃動工或竣工的數據中心項目，為明年的企業盈利提供一定保障，市場目前更關注2028年的情況。

不過，李智穎對記憶體芯片持較審慎態度。她預計，明年下半年記憶體芯片供需有望趨向平衡，此前的供應短缺情況將明顯緩解，價格或出現波動。

摩根大通料AI動能仍足

摩根大通全球市場策略主管Dubravko Lakos-Bujas策略師團隊在一份報告中表示，該行預計在人工智能超級周期推動下，企業盈利增速將高於長期趨勢水平，將推動標普500指數到明年底升至8,200點。近期動能交易回吐以及更廣泛的倉位調整，改善了股票市場的短期風險回報狀況。報告認為，人工智能周期這一基本驅動因素總體上仍然完好。算力需求以及持續快速的技術進步，將支撐未來一年投資活動繼續維持在高位。

看好明年A股芯片鏈 H股維持中性評級

香港文匯報訊（記者 陳鍵行）中國股市方面，瑞銀財富管理投資總監辦公室大中華區股票主管李智穎昨表示，中國經濟呈K型復甦，維持MSCI中國指數中性評級，其中，AI出口、半導體等增長動力多集中於A股，消費相關企業則以H股為主。該行看好A股國產芯片鏈，對H股維持中性，並預期MSCI中國指數明年錄得中單位數升幅。

李智穎表示，瑞銀於今年9月調整對MSCI中國的評級至中性，主要考慮中國經濟呈K型復甦。一方面有與AI相關的出口表現強勁，這些企業多在A股上市，大部分半導體公司亦集中在A股；另一方面，下行的部分則是消費板塊，相關企業主要在H股上市。因此，該行對H股維持中性評級，並對科技板塊持謹慎態度；同時，青睞A股市場，因為內地芯片供應鏈集中在A股，芯片國產化將會為相關企業帶來助力。

看好國產芯片替代需求

在美國加大對華AI芯片出口限制的背景下，李智穎表示，中國科技企業普遍預期在嚴格監管下短期會受影響，但對2028年中長期AI發展仍有信心，未來將更多依賴國產芯片。瑞銀看好「完全靠內部芯片需求的公司」，預計中央明年將加大力度推動芯片技術提升；同時，美國芯片無論在供應中國公司還是相關子公司均面臨更多限制，倒逼中國半導體企業加快投資；兩大電商公司目前已將更多芯片採購轉向內地市場，有望支持內地半導體企業的盈利增長。

李智穎預計，MSCI中國指數明年將錄得中單位數升幅。板塊方面，看好醫藥板塊、以派息率為主的銀行板塊、個別高息公用事業股及個別工業股。她特別提到與電網相關的公用股，有望受惠於電網投資增加，為企業盈利及股價帶來支持。

瑞銀料人民幣明年升約3%

香港文匯報訊（記者 陳鍵行）人民幣兌美元中間價昨（25日）報6.7088，再創近4年半新高。瑞銀財富管理預計，明年人民幣兌美元將升值約3%，人民幣債券亦將繼續受到市場青睞。中國經濟方面，瑞銀預計，儘管明年出口增速或不及今年，但出口仍具韌性，加上投資有望回升，預計明年中國國內生產總值（GDP）增長約4.5%。

瑞銀財富管理投資總監辦公室亞太區投資總監及宏觀經濟主管胡一帆表示，人民幣債券近兩年頗受市場歡迎，尤其受到全球長期機構投資者及部分主權基金青睞。

胡一帆指出，中國國債提供的債券利率約在2%左右，甚至略低一點；若是政策性銀行債券，則多出100個基點，接近3%。她強調，考慮到人民幣的升值，去年升值5%，今年升值5%，若將人民幣升值因素計入，相對於美元，它就是7%的回報。因此，只要人民幣保持堅挺，相關債券仍將受到市場青睞，「因為它是一個綜合考量」。

中國產品需求仍較旺盛

中國經濟方面，胡一帆表示，過去連續三年，出口已對中國GDP的貢獻接近30%，在內需相對疲弱的情況下，全球對中國產品的需求仍然比較旺盛。不過她坦言，明年中國出口確實會有壓力，「一方面基數很高了，另一方面歐盟等市場可能對中國出口採取限制措施，明年出口將面臨一定壓力」。

她以歐洲較關注的電動車為例指出，電動車在中國出口當中的比重僅約2%至3%，且出口目的地較為多元化，包括拉丁美洲及亞太地區，因此即使部分出口減少，實際影響亦未必如想像般大。

談及出口以外的增長動力，胡一帆表示，今年中國投資表現相對疲弱，鑒於美國可能進一步限制中國取得芯片，中國芯片自主化及自主研發將成為未來數年的投資重點。此外，政府推動「六張網」建設，全面提升基礎設施，亦將帶動投資增長。

大宗商品半稅優惠 助港升級「價值港」

香港文匯報訊（記者 蔡競文）立法會昨日通過《2026年稅務（修訂）（與航運有關的活動及實物大宗商品交易的稅務寬減）條例草案》，引入新的實物大宗商品交易半稅優惠制度，並優化現有與航運有關活動的稅務優惠制度，標誌着香港在邁向全球航運之都的道路上踏出關鍵一步。團結香港基金認為，新設的實物大宗商品交易半稅優惠，有助吸引更多交易商落戶香港。優惠要求合資格交易商把指定海事服務開支中，將其中一定比例用於香港服務供應商，亦可把相關需求留在本地，帶動保險、法律等高增值海運服務，建立大宗商品生態圈。

相關的「修訂條例」引入新的實物大宗商品交易半稅優惠制度，以吸引大宗商品交易商落戶香港；合資格交易商若在「指明海事服務」上有開支，則該等開支需有一定比例用於香港服務供應商，推動本地海運服務生態圈的發展。「修訂條例」將於12月4日刊憲。優化後的航運有關活動稅務優惠制度及新的實物大宗商品交易稅務優惠制度，將適用於2025年4月1日或之後開始的課稅年度內產生的合資格利潤。

此外，為應對經濟合作與發展組織制定的「侵蝕稅基及轉移利潤2.0」方案下的國際稅務環境變化，「修訂條例」在現行與航運有關活動的優惠稅制下，增設15%的額外優惠稅率選項供受涵蓋跨國企業按年選用，以助減低相關企業的合規成本。「修訂條例」亦引入與國際稅務標準接軌的稅務扣減安排，以維持香港稅制的競爭力。在新稅制下，大宗商品交易商同樣獲給予上述15%的額外優惠稅率選項。

政府發言人表示，在國家「十五五」規劃和香港第一個五年規劃的戰略目標引領下，政府正全力推動香港港口由「噸位大港」向「價值港」升級轉型，並以「提升港口競爭力」和「完善高增值海運服務生態圈」的雙核心策略為主軸，全方位將香港建設成為全球航運之都。「理想的稅務制度是實現此願景的核心支柱與關鍵競爭力所在，對維持香港高增值海運服務業的增長動能至關重要。」

智庫倡兩層機制惠及中小交易商

團結香港基金副總裁兼公共政策研究院執行總監水志偉指出，現時半稅優惠設有每年7億港元營業額門檻，規模較小但具增長潛力的交易商較難受惠。他建議參考新加坡做法，設立「兩層式」機制：上層維持現有門檻，下層則為未達門檻的高潛力交易商提供為期五年的半稅優惠，限期內年度營業額達標即可轉入上層，否則優惠終止。由於新加坡相關政策在2000年初已實施，他期望當局考慮此「兩層式」機制以進一步收窄與新加坡的政策差距。

陳茂波訪倫敦 倡港歐商界四方面合作

香港文匯報訊（記者 周紹基）財政司司長陳茂波繼續訪歐行程，英國時間11月24日，他率領香港經貿和創科代表團出訪英國倫敦，與當地工商和金融界人士交流，向英國商界推介香港投資及創科機遇，歸納而言，他提出四大創科合作方向，認為香港與英國及歐洲商界可加強在離岸人民幣、黃金交易上的合作，另香港的北部都會區、河套區可以成為雙方創科協同平台。

陳茂波在歐洲商務委員會會議致辭時表示，香港商品出口表現強勁，消費與投資亦錄得增長，股市交投活躍，持續吸引海內外資金。香港第一個五年規劃已訂明未來5年發展路向，為企業在港投資和拓展業務提供確定性，他鼓勵英國企業可在港融資、開展研究和測試新技術，並善用大灣區先進製造能力，把科研成果轉化為產品。

介紹北都區發展機遇

就香港新機遇方面，陳茂波指出，北部都會區將是香港未來發展創科的重要基地，區內多項基建工程將為歐洲投資者和專業服務機構帶來新機遇。香港亦會進一步完善上市制度，便利不同發展階段的創科企業上市集資，引導資金支持人工智能（AI）、生物科技等產業發展。他鼓勵歐洲企業與香港業界聯手，與拓展海外市場的內地企業合作，並為其提供專業服務。

陳茂波出席香港工商協會舉辦的午餐會並致辭，表示香港既可協助英國企業把技術引進內地，亦可為有意開拓英國市場的內地企業物色合作夥伴。他指出，香港與英國在創科方面，有4個進一步合作的方向：英國大學可與本港院校設立聯合實驗室，也可以在北部都會區設立校園；英國企業可以香港為亞洲業務基地，例如生命健康科技企業可在河套設立研發團隊，開展跨境臨床試驗和藥品研發。

此外，英國專業服務機構可協助以香港為基地的內地科技企業取得產品認證，開拓英國和歐洲市場；英國基金、大學捐贈基金和企業投資者亦可與港投公司共同投資。他邀請與會者親身到訪北都，並期望協會繼續為兩地企業牽線，促成更多合作。

盼倫敦香港共拓人民幣市場

貿發局舉辦的第40屆「香港晚宴」，陳茂波亦有致辭。他指出，根據英方數字，截至今年6月的12個月，港英貿易總額達330億英鎊，按年增長23%。他表示，香港經濟今年首三季增長5.1%，政府預測全年增長為4.8%。

陳茂波表示，香港正推動AI發展成為核心產業，同時推動各行各業應用AI。在金融市場方面，他提出，香港與倫敦可在離岸人民幣和黃金交易兩方面加強合作。香港是全球最大的離岸人民幣業務中心，倫敦則是亞洲以外領先的離岸人民幣業務中心，兩地可善用交易時段互補的優勢，讓亞洲和歐洲的人民幣市場更緊密銜接。



●陳茂波於英國出席由香港貿發局舉辦的「香港晚宴」。 政府新聞處

另外，香港亦正完善由黃金交易、清算以至儲存和交割的配套，黃金中央清算及交收系統將於明年初正式運作。香港正與倫敦金銀市場協會探討在黃金交割標準方面的合作。

陳茂波將率代表團轉赴荷蘭，繼續訪問行程。