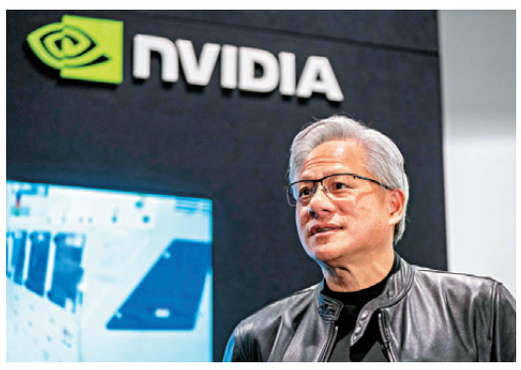
英偉達人事變動塵埃落定 三大指數強勢修復

市場憂AI回報 美股反彈恐反覆

美股上周走出高波動修復行情。截至上周五收盤，標指、納指和道指分別收漲1.6%、2.31%和1.18%。全周計，標指累漲5.6%，創去年4月以來單周最佳表現；納指累漲6.68%，為今年4月以來最大單周漲幅；道指累漲5.46%，漲幅為2022年10月以來單周最勁。華爾街交易員指，黃仁勳的回歸雖解決了「誰來領導英偉達」的短期不確定性，卻未能解決美國通脹、利率、大規模AI投資回報等深層次問題，本輪反彈更像是市場大跌後的空倉回補，這種由倉位推動的行情恐仍有反覆。分析稱，上周美股反彈動能主要源自事件驅動，在通脹降溫緩慢、信用利差走闊、美聯儲下月加息預期強化背景下，市場短期或續寬幅震盪，投資者也需要看到「AI資本開支能帶來足夠回報」的證據，並重新審視持倉時機。 ●香港文匯報記者 倪巍晨 上海報道





▲華爾街交易員指，本輪美股反彈更像是市場大跌後的空倉回補，這種由倉位推動的行情恐仍有反覆。圖為在「帶孩子上班日」活動中，一位交易員正向女兒示範如何進行交易。 路透社

◀黃仁勳的回歸解決了「誰來領導英偉達」的短期不確定性，並帶動美股大幅反彈。 美聯社

分析師看美股後市

內地經濟學家宋清輝

美股已現階段性企穩跡象，但確認底部尚需觀察，12月市場或現寬幅震盪，不排除指數回踩前低的可能性，策略上建議分批布局、控制倉位。

瑞銀美國研究團隊

黃仁勳回歸後，對英偉達的關注應轉向執行、產品路線圖，以及更廣泛的AI機會，維持對英偉達的買入評級和220美元的預測目標價。

摩根士丹利首席美股策略師Michael Wilson

標指目前估值水平指向明年企業盈利將現負增長，投資者已將悲觀情景計入價格，一旦現實數據不如悲觀預期那般糟糕，修復行情便有展開空間。

高盛TMT行業首席分析師Peter Callahan

急跌後的反彈未必意味着市場已經觸底，納指仍可能面臨新一輪回調，眼下真正需要驗證的是「反彈能否獲得基本面和資金面的持續支撐」。

整理：香港文匯報記者 倪巍晨

上周美股波幅加劇，指數結構呈現「科技領漲、傳統股托底」格局。具體看，周一（23日）「黃仁勳復職」消息帶動三大指數強勁反彈，翌日科技股「獲利了結潮」令標指和納指再現跌勢。周三標指、納指被超預期PCE（個人消費支出物價指數）砸出深坑後拉回，最終小幅收跌。周四美股因感恩節休市一天，隔夜美股因「黑色星期五」購物季提前3小時收市，AI交易再度回暖。

過去一周，美股VIX波動率指數回落33.66%至23.81，市場情緒雖仍謹慎，但已脫離恐慌區間；同期，費城半導體指數（SOX）累升9.25%，萬得美國科技七巨頭（Mag7）指數累升7.21%。個股方面，上周Mag7中，英偉達、特斯拉、Meta、蘋果、谷歌A、亞馬遜、微軟分別累漲19.88%、15.67%、12.15%、4.66%、3.65%、2.96%和1.72%；SK海力士、西部數據、希捷科技、美光科技、閃迪等存儲股單周升幅分別為15.38%、11.87%、11.52%、8.82%和7.72%；英特爾、台積電、博通等芯片股分別累漲11.93%、10.87%和2.61%；光通信概念股Coherent、Lumentum單周分別累升19.53%和11.74%。

投資者恐慌情緒有所緩和

內地經濟學家宋清輝分析，上周一美股大幅反彈，可視為市場急跌後的空倉回補，黃仁勳重返英偉達是當日反彈的催化劑。不過，此後科技股的獲利回吐、新增關稅政策，以及市場對AI投資回報的疑慮，對風險偏好構成壓制。從VIX波動率指數看，市場恐慌情緒有所緩和，投資者依然願意為短期避險支付較高成本。

他直言，儘管科技股是上周推動美股反彈的重要力量，但以傳統板塊為主的道指升勢更為穩健，表明市場資金在科技板塊波動加劇時，開始尋找盈利和現金流更易評估的標的。當前美股行情類似「短線輪動」，本周若工業、材料等股能持續走強，並有更多個股參與上漲，指數對少數大型科技股的依賴才會實質下降。

「無意讓黃仁勳復職」的回應言猶在耳，英偉達董事會上周一突然宣布「恢復黃仁勳總裁、CEO及董事會成員等職務」，當日英偉達股價飆升31.48%。美國總統特朗普對此表示，聯邦政府沒有理由認為黃仁勳的回歸會對國家安全構成風險。不過，黃仁勳的復職並未化解圍繞英偉達的法律與監管壓力，他本人將於本周二出席眾議院委員會的閉門問詢，並在周四出席參議院的公開聽證會。

招銀研究院的報告指，英偉達高層人事變動事件凸顯了該公司在全球AI產業資本循環中的樞紐地位，也暴露出美國經濟金融循環的集中度風險。當經濟金融循環日益繫於少數科技巨頭，個別企業的治理與經營風險，也可能被放大為宏觀層面的經濟金融衝擊。

該行預計，儘管AI擴張仍將延續，但商業回報與融資能力料愈發直接地決定擴張的節奏和結構，「AI投資進一步向龍頭企業集中的可能性上升，經濟金融循環的脆弱性也可能隨之增強」。

瑞銀維持英偉達買入評級

瑞銀美國研究團隊認為，由英偉達高層人事變動引發的融資、供應鏈等重大不確定性，隨着黃仁勳的回歸而逐漸消除，未來對該公司的關注點應轉向執行、產品路線圖，以及更廣泛的AI機會。當前市況下，維持對英偉達的買入評級和220美元的預測目標價，「明年英偉達每股收益或約18.8美元」。

瑞銀中國股票策略研究主管王宗豪補充說，瑞銀美國團隊預計2027年美股整體資本開支規模同比或上漲70%至1.7萬億美元，且2028年有望延續漲勢。

警惕沽壓猶在 高盛稱抄底尚早

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）當前美股市場定價與基本面預期之間存在明顯偏差。摩根士丹利首席美股策略師Michael Wilson最新的報告稱，2027年美股企業盈利增速有望達到14%，但標指目前的估值水平卻指向明年企業盈利將出現負增長，表明投資者已將過於悲觀的情景計入價格，一旦現實數據不如悲觀預期那般糟糕，修復行情便有展開空間。

他並指，美國整體工業活動的韌性、高端消費群體消費能力的穩定、AI應用的持續推進、能源價格的回落，疊加利率的趨穩等因素，足以托底經濟擴張的基本態勢，因此美國企業盈利大幅下滑的概率有限。

市場已至極端超賣狀態

外電援引高盛TMT行業首席分析師Peter Callahan的話提醒，前期美股拋售潮已將市場推至極端超賣狀態，本輪去槓桿或近尾聲，但市場尚未完全擺脫潛在沽壓。從歷史經驗看，急跌後的反彈未必意味着市場已經觸底，納指仍可能面臨新一輪回調，眼下真正需要驗證的是「反彈能否獲得基本面和資金面的持續支撐」。

展望美股後市，招銀研究院的報告強調，資本回報預期的變化，將同時影響盈利預期與估值，進而放大股價波動。考慮到金融市場的調整或先於實體經濟，倘若市場持續調整，負向財富效應與融資條件收緊將對消費和投資構成抑制，屆時經濟金融循環的正向反饋機制或現逆轉。



●有專家認為，如果美聯儲釋放連續加息信號，美股回調壓力將隨之增大。 路透社

「短期左右美股的關鍵，是企業盈利能否消化高利率帶來的估值壓力。」內地經濟學家宋清輝認為，美股已現階段性企穩跡象，但底部的確認尚需觀察，12月市場或現寬幅震盪行情，不排除指數回踩前低的可能性。

需留意美聯儲息口信號

他說，如果美聯儲釋放連續加息信號，或大型科技公司下修盈利指引，美股回調壓力將隨之增大；倘若美股盈利預期穩住、上漲範圍擴大，修復行情便有望延續。策略上，建議控制倉位、分批布局，科技股優先關注雲業務收入持續增長、自由現金流足以覆蓋資本開支的公司，以及訂單兌現度較高的半導體企業。非科技股建議關注訂單扎實、負債可控的工業企業，並透過醫療保健、必需性消費等股降低投資組合的波動。

美PCE升勢擴大 下月加息料成定局



●10月美國PCE同比漲幅較前值擴大0.2個百分點至3.8%，創2023年5月以來新高。 新華社

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）美國「控通脹」進程繼續受阻。美國商務部經濟分析局（BEA）的數據稱，10月美國PCE（個人消費支出物價指數）同比漲幅較前值擴大0.2個百分點至3.8%，創2023年5月以來新高；當月，核心PCE同比漲幅較前值擴大0.2個百分點至3.3%，為2023年11月以來最高。環比看，10月PCE漲幅較前值回落0.2個百分點至0.3%，核心PCE漲幅持平於前值的0.3%，均與市場預期相符。分析稱，最新通脹數據距聯儲2%的目標仍有較大差距，疊加美國第三季GDP年化季環比讀數上修至4.3%，12月加息25個基點已成市場共識。

漲價現象正擴展更多領域

美國核心PCE環比漲幅連續三個月維持0.3%，表明通脹仍具較強黏性，而核心PCE同比讀數的走高，亦被市場視為「通脹回落路徑出現反覆」的直接證據。從分項指標看，244個PCE細分項目中，同比漲幅超3%的佔比從9月的48.4%，升到10月的51.2%，預示價格上漲現象正擴展至更多領域。

值得一提的是，BEA上周將第三季美國GDP增速上修至4.3%，較初值調高0.9個百分點，遠高於第二季2.2%的增速水平，表明美國經濟整體表現依然強勁。BEA介紹，投資提速、政府支出由降轉升，是第三季美國經濟增長加速的主因。同時，美國實際最終銷售增長5.8%，同樣較初值上修0.9個百分點，表明消費和私人投資是經濟擴張的重要支撐。

經濟維持輕微至適度擴張

美聯儲發布的最新一期《褐皮書》顯示，截至11月16日，在12個地區聯儲轄區中，有8個轄區報告「經濟活動出現輕微至適度增長」，其餘4個轄區經濟持平，但企業對短中期前景的樂觀度有所降溫。《褐皮書》認為，當前美國經濟維持輕微至適度擴張勢頭，但在數據中心建設與國防需求強勁支撐工業活動的同時，高利率、關稅和能源成本正持續對終端消費和企業利潤率構成擠壓。

內地經濟學家宋清輝表示，PCE數據指向美國通脹仍具黏性，《褐皮書》則表明，能源、運輸、醫療、保險和關稅相關成本令企業承壓。與之對應的是，面對市場競爭和消費者價格敏感度約束，企業往往分批轉嫁成本，這可能將拉長美國通脹回落進程。

他續稱，第三季美國GDP增速上修，為美聯儲繼續加息提供支撐。倘若未來美國通脹持續降溫，或就業數據明顯走弱，12月加息後聯儲或進入政策觀察期；如果核心通脹環比持續偏高、就業保持穩定，美聯儲就可能繼續加息。基準情境下，美聯儲下月大概率加息25個基點，並在明年第一季再次加息一次。

美國通脹壓力依然存在，12月加息25個基點仍是基準假設。申萬宏源證券首席經濟學家趙偉認為，美聯儲本輪加息周期或可區分為「上半場」與「下半場」。

他解釋，加息「上半場」，美國通脹動能源於輸入性因素，油價是主要的擾動項，貨幣政策表現為跟隨式；短期看，美聯儲或仍處在加息「上半場」，加息節奏更多是「走一步、看一步」。明年加息周期是否邁入「下半場」，取決於美國通脹動能是否由內生的、需求側因素接力，通脹的潛在壓力可能主要來自AI資本開支需求、工資反彈和通脹預期的脫錨。

穆迪：全球經濟走勢將分化

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）穆迪（Moody's）最新發布的《全球宏觀展望》指，今年全球經濟增速將從去年的2.8%放緩至2.6%，並在明後兩年保持該增速水平。穆迪信用評級策略與標準執行董事Madhavi Bokil表示，未來兩年全球經濟增長總體將保持穩定，但不同經濟體經濟走勢可能將顯著分化。她判斷，新興經濟體的經濟增速，將從去年的4.5%放緩至今年的3.8%，此後有望逐步回升至4%左右，但未來發達經濟體經濟增速或將維持在1.7%左右水平。

雲商資本支出增速料放緩

Madhavi Bokil認為，投資仍將是未來全球需求的主要來源，但其作用主要是維持趨勢增長，而非推動經濟增長進一步加速。她介紹，穆迪團隊預計，2027年超大規模雲商的資本支出規模仍將維持在1萬億美元左右的較高水平，但支出增速或從今年的100%左右，放緩至明年的25%，其對全球GDP的拉動作用將有所減弱。

AI轉型方面，Madhavi Bokil坦言，目前全球AI浪潮尚未帶來足以抵消投資成本的全經濟範圍生產力提升，儘管明年AI投資規模仍十分龐大，但投資者愈發關注相關收入增長和生產率提升能否證明「如此大規模的支出具有合理性」。

她補充說，AI基礎設施在美國以外地區的擴張，正為亞太部分地區的投資和經濟增長帶來支撐。考慮到亞太地區已成為全球半導體和關鍵礦物供應鏈的核心，因此技術限制、出口管制、供應鏈安全等問題，正日益成為重要的信用考慮因素。

全球信用環境預計走弱

穆迪發布的《2027年全球信用環境展望》報告提醒，儘管明年主要經濟體經濟將繼續擴張，但在融資成本攀升、能源價格持續高企背景下，部分領域將面臨壓力，「2027年全球信用環境預計走弱」。報告認為，再融資成本上升將對高槓桿企業發行人和赤字較大、債務期限較短的政府借款人帶來更大壓力，且更多採用保留流動性的相關措施，恐令部分私募信貸領域承壓。



●能源價格衝擊的持續，將對未來全球經濟增長帶來擾動。 路透社

在Madhavi Bokil看來，能源價格衝擊的持續、貿易與地緣政治緊張局勢的再度升溫、債券收益率的攀升，以及AI投資回報的走弱，均可能對未來全球經濟增長帶來擾動。新興經濟體更易受到上述風險因素的影響，但不同市場所受到的影響程度各異。至於發達經濟體，美國經濟增速在連續多年高於趨勢後將逐步回歸趨勢水平，歐元區經濟增速將從1.1%左右逐漸回升，並在2028年達到約1.4%。

記者留意到，近期國際油價逐步回落。截至上周五收盤，WTI原油（USCL）和布倫特原油（BOIL）分別收報每桶83.25美元、90.95美元，全周跌幅分別為0.5%、1.7%，均連跌四周。Madhavi Bokil預計，未來國際油價或在每桶90美元至110美元區間徘徊，隨着油價見頂，全球整體通脹壓力將有所緩和。總體看，國際油價有望在明年年中開始回落，屆時主要國家央行料選擇有限度加息，而非開啟持續的緊縮周期。