

## 周报（2025 年 11 月第 2 期）

### 本周名言

“保持投资，切勿追高；守护收益，审慎多元；备足流动性以待良机，高位市场慎用杠杆。” — NDC

### 市场回顾：牛市表象下的风格轮动

美股整体情绪依然偏多，但本轮反弹的领涨力量正悄然生变。投资者正逐步从拥挤的科技巨头转向道指中具备高质量属性的价值股。人工智能（AI）资本开支周期高企，叠加主流 AI 概念股估值已处高位，市场呈现“乒乓式”波动格局——强势上涨后迅速均值回归。尽管分析师仍视 AI 为长期增长引擎，但在中国放缓采购美国高端科技产品的背景下，投资者行为正趋于审慎。

此时尤需警惕。英伟达 CEO 近日表示，中国有望成为全球最大 AI 市场。若全球第二大经济体因地缘政治紧张而减少对美国技术的依赖，并加速构建本土 AI 生态，部分美国科技巨头的盈利或将面临意外逆风。当前估值隐含了全球广泛采用与需求稳定的假设；然而，若全球科技体系逐步分裂为“美国主导”与“中国主导”两大阵营，对华业务敞口较大的企业可能遭遇利润率压力。这在一定程度上解释了资金持续流向传统价值股的现象——投资者正主动降低对美国高增长科技股的短期集中风险。



另一需密切关注的领域是房地产市场。美联储推迟降息时点，延长了地产行业的下行周期，令再融资成本高企、交易活动低迷。与此同时，美国劳动力市场初现疲软迹象。在高成本环境下，企业正加速采用 AI 与自动化技术以削减人力开支——这是典型的商业理性应对。历史上，美国往往率先因新技术应用而出现就业走弱，并随后传导至全球。

这一转型过程充满挑战：在生产提升的红利惠及整体经济之前，劳动力错配与岗位流失可能进一步加剧。尽管美联储最终将降息以支持增长，但初期复苏红利更可能集中于收入前 5% 的家庭，而非广泛惠及大众。在此调整完成前，房地产市场料将持续承压，投资者在增加相关敞口时应保持高度审慎。

### 上周要闻

#### 美国经济/政治

- 11 月 15 日 – 特朗普撤销对包括咖啡、香蕉和牛肉在内的数十种食品的关税。
- 11 月 17 日 – 特朗普希望在感恩节前敲定一项协议，以确保从中国获得稀土供应。
- 11 月 18 日 – 受中国采购加速推动，美国大豆期货价格升至 2024 年 6 月以来高位。

#### 欧洲经济/政治

- 11 月 16 日 – 特朗普政府贸易谈判代表抨击欧盟在削减关税与监管壁垒方面行动迟缓。
- 11 月 17 日 – 欧洲正与美国云服务“脱钩”。
- 11 月 17 日 – 受高于预期的美国关税影响，欧盟下调 2026 年经济增长预期。

## 亚太经济/股市

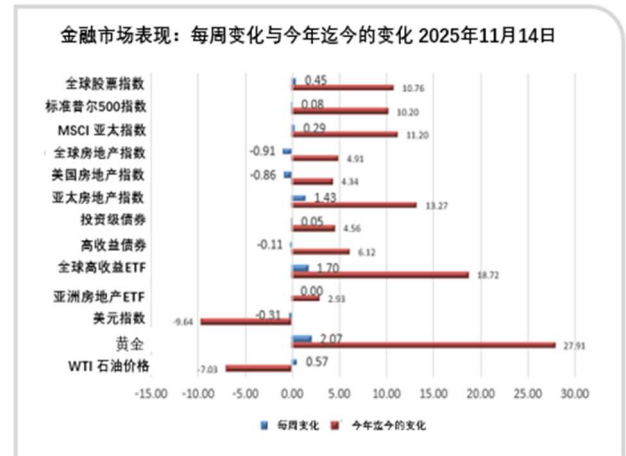
- 11月16日 – 随着台海争端升级，中国警告公民谨慎赴日旅行。
- 11月17日 – 日本将派遣高级特使访华，以应对中方旅行警告引发的东京旅游业抛售潮。
- 11月17日 – 新加坡10月出口同比大增22.2%，远超市场预期。
- 11月18日 – 华南大都市助推中泰贸易繁荣。

## 每周数据监测

### 周线图：

- 标普500指数周五回调，但仍录得周线收涨。
- 房地产板块表现落后，因交易员下调对美联储12月降息的预期。
- 市场担忧原油供应过剩，油价应声回落。

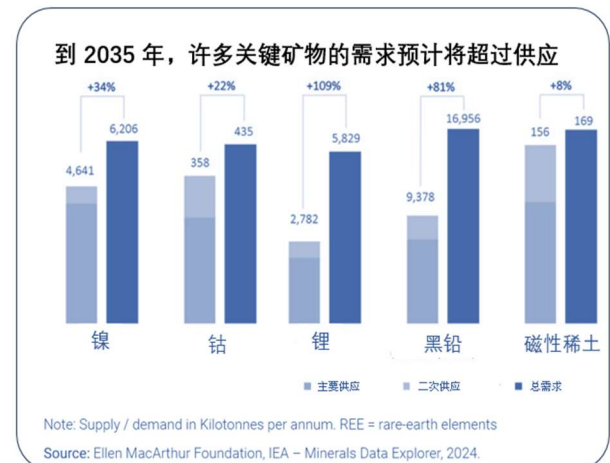
(该图表展示了该指标的常态化每周高点和低点。蓝色代表最新数据。)



## 本周图表

国际能源署（IEA）与艾伦·麦克阿瑟基金会最新预测揭示了一项强劲的长期趋势：到2035年，驱动人工智能（AI）、电动汽车（EV）和清洁能源革命的核心矿产需求将远超可获得的供应。锂需求预计增长逾一倍，而石墨和镍将分别面临81%和34%的供应缺口。就连用于电动汽车电机、风力涡轮机、机器人及高端AI服务器所必需的磁性稀土元素，也将出现供需趋紧局面。这一信号清晰明确：全球经济正步入一个高强度资源周期，战略矿产将成为下一阶段增长的关键瓶颈。

对投资者而言，这些结构性供需缺口正转化为长期机遇。随着AI芯片产能扩张与全球电动汽车普及加速，原材料及矿业板块的阶段性疲弱愈发显现为布局窗口，而非离场信号。尽管短期情绪仍受商品周期波动影响，但未来数年的需求轨迹已由车企、电池制造商、数据中心运营商的资本开支计划以及各国能源转型政策共同锚定。



我们维持积极观点：建议在市场回调时，有选择地增持优质矿业及材料供应商。雅保公司（Albemarle，锂）、必和必拓（BHP，镍/铜）、莱纳斯稀土（Lynas Rare Earths，稀土）、自由港麦克莫兰（Freeport-McMoRan，铜）及MP Materials（稀土）等核心标的，有望在资源日益稀缺、战略矿产价值凸显的未来十年中持续受益。