

市场周报（2025 年 11 月第 3 期）

本周箴言

“投资之道，不在追逐高点，而在以纪律铸就智慧。”—— 李嘉诚

市场回顾

上周，美股回调，主要受大型科技股估值过高引发的获利了结潮影响。市场开始轮动出此前过度集中的 AI 概念股，导火索是 Meta 转而采用谷歌的 AI 芯片，此举虽未对芯片性能优劣作出评判，却凸显出超大规模云服务商的新优先事项：经济效率、供应链可靠性，以及 AI 工作负载扩展的整体成本。

另一种渐获市场认同的解读是：大型科技公司正有意多元化芯片合作方，以强化美国整体 AI 生态系统的韧性。例如，Meta 支持谷歌 AI 芯片、微软增加使用 AMD 加速器、其他企业继续依赖英伟达 AI 芯片，此举有助于行业规避供应链过度集中风险，并拓宽供应基础。这一趋势将支撑板块轮动，而非继续押注少数赢家。

亚太市场风险情绪同步转弱，主因中日围绕台湾问题及“一个中国”原则的外交紧张再度升温。零售、旅游及航空业首当其冲，因其对人流流动与地缘政治新闻高度敏感。尽管中国目前尚未宣布对日实施稀土出口限制，但若紧张局势升级，此类措施的可能性将上升，已对日本半导体及供应链相关企业构成压力。

MSCI 亚太指数再度下滑，板块表现分化明显，在地缘局势明朗或经济反制措施出台前，区域市场可能持续落后于美股表现。

行动建议

1. 美股持仓保持纪律性布局，把握板块轮动带来的结构性机会。
2. 对亚太地区消费者及旅游敏感型板块保持审慎。
3. 维持充足流动性缓冲，以灵活应对市场波动并捕捉潜在机会。

上周要闻

美国经济/政治

- 11 月 18 日：美国 ADP 就业人数减少 2,500 人。
- 11 月 20 日：美国非农就业新增 11.9 万人，远超预期的 5 万人。
- 11 月 25 日：美元大幅走弱，经济数据强化美联储降息预期；交易员密切关注日元走势。

欧洲经济/政治

- 11 月 25 日：美国向欧洲施压，要求其调整对大型美资科技公司的监管规则，作为降低关税的前提。
- 11 月 25 日：欧洲官员游说美方共同应对北京；德国民调显示对华盛顿立场持谨慎态度。

亚太经济/股市

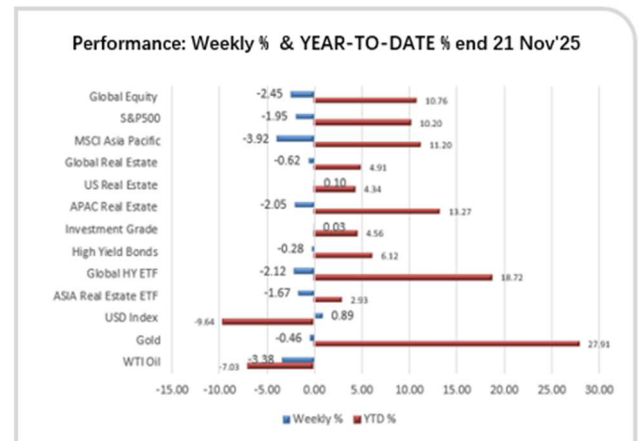
- 11月23日：G20峰会期间未举行中日双边会谈；日本经济再生大臣高市早苗再遭中方警告。
- 11月24日：中国消费品品牌对非出口激增，同比增长28%。
- 11月25日：中方要求国内航空公司延长对日航班削减措施，直至2026年3月。
- 11月25日：泰国与越南遭遇洪灾，马来西亚亦面临风险。

每周数据追踪

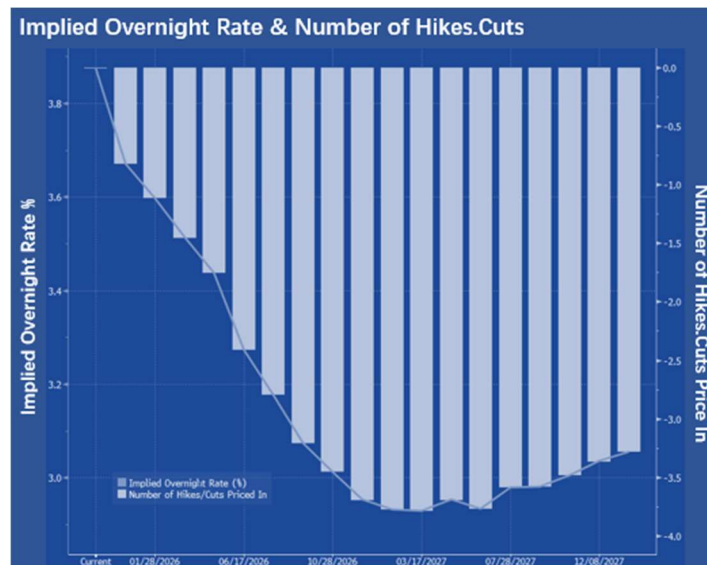
每周图表

- 标普500指数因AI估值担忧、疲软的消费者信心读数及私营部门就业数据走弱而收跌。
- 黄金价格在跌破4,000美元后吸引买盘兴趣。

注：图表显示指标常态化后的每周高点和低点，突出(蓝色)最近指标情况。



本周图表：降息预期已充分定价



利率曲线目前已完全定价12月25个基点的降息，并预期隔夜利率将在2026年持续下行。期货市场预计2026年还将累计降息约80个基点，反映出市场坚信：随着劳动力数据转弱及通胀继续缓和，美联储将启动渐进式政策正常化。在此背景下，我们认为美股有望维持其上涨动能，并可能在圣诞节至新年之间迎来年末反弹。

投资建议：

在保持流动性缓冲的同时，纪律性地布局优质美股资产。需重点关注就业趋势——若劳动力市场持续疲软，或AI相关岗位出现大规模裁员，可能在2026年2-4月伴随淡季期间引发下行波动。

免责声明：本报告仅供指定收件人使用，未经我方事先书面许可，不得转发或复制。对于任何未经授权的使用或第三方依赖本报告所造成的后果，我方概不负责。