浦銀國際
SPDB INTERNATIONAL

浦银国际策略观点：AI 交易主题再定价，资金轮动有望延续

赖烨烨
首席策略分析师
Melody_lai@spdbi.com
(852) 2808 6441

2026 年 11 月 6 日

- **民主党赢得两院触发 AI 监管担忧，美股大幅回调。**11 月 5 日，美股大幅下挫，纳指下跌 5.5%并进入技术性调整区间，标普 500 下跌 4.4%，道指下跌 3.4%。下跌的核心原因在于 AI 相关交易的集中抛售。民主党在中期选举中取得参众两院控制权，并在德州等关键州长选举中获胜后，市场重新评估数据中心建设可能面临更严格的监管或放缓风险。投资者担心新建数据中心的审批会收紧，从而拖累 AI 基建资本开支和芯片需求。11 月 5 日，费城半导体指数下跌超 12%，存储和芯片股跌幅更大。市场对 AI 巨额资本开支的回报周期、融资成本和实际交付能力本就存在质疑，选举结果成为触发点，引发从硬件到整个科技板块的连锁卖压，同时伴随去杠杆和技术性抛售。
- **中国市场走出相对独立行情。**在美股大幅回调的背景下，全球资金出现明显轮动，从估值较高的美股 AI 基建相关标的转向估值处于低位的中国互联网平台股。阿里巴巴、腾讯、网易、百度等科技权重股表现强势。中国资产此前累积了较大跌幅，具备超跌修复空间，同时近期有政策层面的稳市场举措，如相关金融工具的优化，以及部分产业合作进展，进一步支撑了情绪。中美市场表现分化本质上是全球资金在风险偏好调整过程中，寻找相对便宜且逻辑不同的科技替代品，中国平台股正好符合这一条件，从而形成了“东升西降”的鲜明对比。
- **短期美股市场是否会进一步下调？**短期美股将维持较高波动，尤其是 AI 硬件和半导体板块或继续承压，市场需要时间消化监管预期和资本开支节奏的变化，若后续出现更多政策细节或经济数据偏弱，调整或将持续。我们倾向于认为 AI 长周期叙事并未终结，短期回调或更多是主题性重定价，美国经济基本面也没有出现全面崩坏，美股盈利增长仍然十分强劲，因此出现系统性全面崩盘的可能性相对偏低。
- **中国市场的反弹能否延续？**中国市场短期或相对抗跌，尤其是估值未完全修复和政策预期仍在，有望成为承接全球再平衡资金的重要方向之一，但如果美股调整幅度扩大并引发全球去杠杆，中国市场也难以独善其身，需关注资金回流的力度与持续性。我们认为，中国市场的趋势性反转仍需资金面和基本面的共同支撑，结构性行情或仍是短期的主旋律。资金面上，根据我们测算，南向资金需恢复至每月约 600 亿港元的净流入，才能基本消化当前的股票供给，帮助港股市场企稳。盈利面上，港股 AI 龙头将于 11 月中下旬公布三季报，如果资本开支与自由现金流改善，叠加不再新增股权融资，有助于盈利预期企稳。
- **投资组合布局与配置：**结合今年 3 月全球 AI 叙事转向与 7 月去杠杆的经验，当前美股可优先控制高拥挤、高杠杆的 AI 硬件敞口，减轻在波动加剧阶段被动承受回撤的风险。同时，适度提升红利与防御性资产比重，以高股息、现金流稳定的板块作为组合缓冲，降低整体回撤。中国市场方面，杠铃策略依然有效，配置上提升红利端权重，红利端以公用事业、金融、必选消费作为底仓，提供稳定现金流，并对冲风险偏好下行。成长端聚焦结构性机会，平衡进攻与防守。
- **投资风险：**政策刺激不及预期，地缘政治紧张局势升级，流动性趋紧等。

扫码关注浦银国际研究

本研究报告由浦银国际证券有限公司分析师编制，请仔细阅读本报告最后部分的分析师披露、商业关系披露及免责声明。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告，且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法团－浦银国际证券有限公司 （统称“浦银国际证券”）利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源，但并不保证数据之准确性、可信性及完整性，亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明，否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据，所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士（其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束）之外，本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的，不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐，阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出，日后可作修改而不另通知，亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息，阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外，本报告可能包含前瞻性的陈述，牵涉多种风险和不确定性，该等前瞻性陈述可基于一些假设，受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司（统称“浦银国际”）及/或其董事及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失，概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此，浦银国际证券不受美国就有关研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此，本报告不会向英国公众人士派发，亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合资格投资者(按照金融服务及市场法的涵义），即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用，浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利，并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义：

“买入”：未来 12 个月，预期个股表现超过同期其所属的行业指数
“持有”：未来 12 个月，预期个股表现与同期所属的行业指数持平
“卖出”：未来 12 个月，预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义（相对于 MSCI 中国指数）：

“超配”：未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
“标配”：未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
“低配”：未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明：(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点，并以独立方式撰写；(ii) 其报酬没有任何部分曾经，是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关；(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定（i）他们或其各自的关联人士（定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则）没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票，或在本报告发布后 3 个工作日（定义见《证券及期货条例》（香港法例第 571 章））内将买卖或交易本文所提述的股票；(ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员；及（iii）他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希
essie_yang@spdbi.com
(852) 2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

张帆
vane_zhang@spdbi.com
(852) 2808 6467

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited
网站：www.spdbi.com
地址：香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼