

加息周期利淡大市 兩板塊穩中求勝

專家：銀行股受惠利息收入增 AI發展帶旺電力股

悠閒理財

美國重啟加息周期，拖累港股市場表現，恒指由逾25000點水平一路下跌，近日更跌破23000點關口。加息浪潮下，市場重新評估各板塊投資價值，分析指出，香港銀行業受惠加息與貿易需求，盈利增長前景穩健，此外內銀股基本面受外部利率環境影響有限，有望獲資金追捧。

大公報記者 蔣去情

美聯儲於今年9月宣布將聯基金利率目標區間上調25個基點到3.75厘至4厘，符合市場預期。華贏東方證券研究部董事李慧芬預計，由於美國通脹數據尚未受控，加息步伐或延續至明年，並影響環球股市表現。

會議結果公布後恒指延續下跌趨勢，近期曾跌穿23000點關口。李慧芬指出，當前港股各項技術指標明顯一浪低於一浪，料恒指將於22500點見底，重回今年6月低位。她續指，儘管恒指整體表現將受壓，但各板塊走勢存在分化。

恒指料下試22500點

銀行股方面，李慧芬表示，加息有望擴大融資利息回報，同時提高息差收入，個股看好滙控（00005），料近日回吐後將有反彈，建設銀行（00939）等內銀股亦值得關注；公用股方面，她較看好電力板塊，原因是資金避險偏好及AI營運帶旺電力需求，料雙重因素將為股價注入動力。

光大證券國際證券策略師伍禮賢表示，加息對整體股市屬負面影響，資金注意力會傾斜至當中部分板塊。第一是高息板塊，其在加息環境下具備一定防守性，有望獲資金納入避險配置；第二是與外部利率環境關聯度不大的股份，內銀屬其中之一，因盈利水平主要視乎內地利率環境，在上半年業績增長趨勢推動下，有望獲資金追捧。

第三，本地銀行股亦可能成為受惠板塊之一。伍禮賢指出，該板塊的業績主要取決於利息收入和非利息收入兩大範疇，加息確實有助提高利息收入，但投資者也需要關注加息對外部市場的衝擊，倘若市場出現較大波動，引發環球股市下跌，非利息部分也會受到影響，並抵銷在利息收入部分的優勢，建議投資者綜合考量。

商業地產改善 信貸風險降

「在利率展望上行、貸款需求復甦及信用成本下降支持下，預計香港銀行業於2026至2027年恢復收入正增長。」瑞銀全球研究部大中華區金融行業分析師李荷清在報告中指出，市場目前預計到2027年底美聯儲將累計加息75個基點，而1個月香港銀行同業拆息由2026年上半年的2.53%升至2026年第三季度的2.77%，料淨息差將進一步擴大，改善銀行業利息收入。

另外，瑞銀並指出，隨著香港商業地產基本面趨穩，寫字樓及核心商舖租金改善，銀行信貸風險壓力有望得到紓緩，相信香港銀行業盈利水平具備進一步上調空間。



▲建行等內銀股屬高息板塊及與外部利率環境關聯度不大的股份，有望獲資金追捧。 資料圖片



▲李慧芬表示，加息有望擴大港銀的融資利息回報。 資料圖片

▲伍禮賢指出，內銀股是高息板塊，有望獲資金納入避險配置。 資料圖片

專家投資建議

華贏東方證券研究部董事 李慧芬

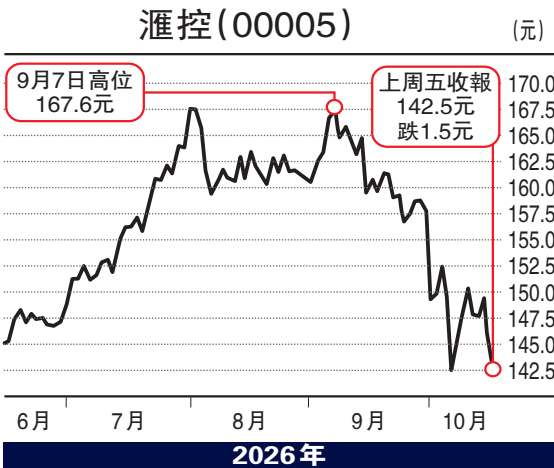
- 避險資金流入惠及公用股，其中電力板塊受AI需求帶動，前景看好
- 利率上升有望提高本地銀行股利息收入，個股看好滙控（00005）；建行（00939）等內銀股亦值得留意

光大證券國際證券策略師 伍禮賢

- 高息板塊在加息周期具備防守性，或吸引資金流入
- 內銀基本面對外部利率環境關聯度低，疊加上半年業績走強，值得關注
- 本地銀行股利息收入有望提高，惟需綜合考量非利息收入受影響程度再作投資決策



▲利率向上有望提高滙控等本地銀行股的利息收入。 資料圖片



▲加息浪潮下，市場重新評估各板塊投資價值，分析指，本地銀行股會成為受惠板塊之一。 大公報記者林良堅攝

融資成本飆升 科技股投資增速惹關注

不宜沾手

美國重啟加息周期，觸發全球AI板塊拋售潮。分析指出，AI開發涉及龐大的資金需求，而隨著融資成本在加息環境下持續上漲，投資者將更關注企業能否將投入轉化為現金流，料短期市場對利率及經營數據保持敏感，長期則取決於收入及盈利轉化能力。

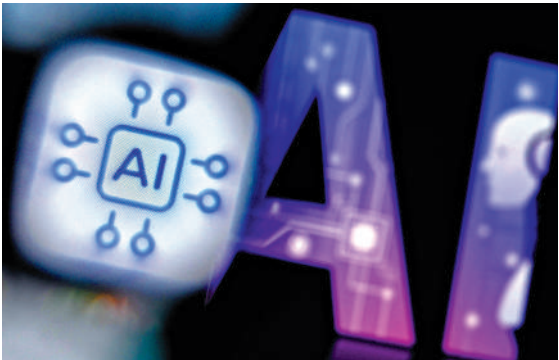
分析料需調整資本開支計劃

在業界看來，高利率環境將增加依賴外部融資的AI基礎設施企業所承受的壓力。AVGO首席執行官陳福陽表示，融資能力或成為限制AI板塊擴張的重要因素，更甚於芯片及電力供應的短缺。Baird投資策略師Ross Mayfield亦指出，相關企業不論規模大小都會受到影響，假若這些企業決定調整資本開支計劃，其負面影響或傳導至整個AI供應鏈。

另有分析認為，儘管外部環境走弱，但AI需求並未出現實質性惡化。Yorkville Ives分析師Dan Ives指出，本輪市場回調更多出於對融資能力的擔憂，相比利率走勢，投資者應觀察的市場信號還包括：大型雲計算企業削減資本開支、GPU租賃價格下滑、客戶取消AI基礎設施合同等。

至於港股情況，永豐金證券（亞洲）金融商品交易部主管及研究部主管麥嘉嘉表示，港股AI板塊走勢向下，核心原因並不僅是高位獲利回吐，更多是投資者將目光轉向融資成本。Usmart盈立證券研究部執行董事黃德凡認為，若AI拋售潮短期未見改善，或導致全球機構收縮風險敞口，連帶港股整體走弱。

「加息周期一般惠及傳統板塊，惟融資需求較高的板塊將承受較大壓力。」華贏東方證券研究部董事李慧芬補充，謹慎看待AI及生物科技等科技股前景，原因是加息帶動融資成本上漲，投資者未必願意大量投注。



▲高利率環境將增加依賴外部融資AI企業所承受的壓力。 法新社

通脹高企 聯儲年底料再加息一次

利率走向

聯儲局在9月重啟加息周期，自2023年7月後再度加息0.25厘。聯儲局主席沃什在會後直言，當前通脹水平仍過高，且持續時間過長，各項數據並未傳達出明確的改善信號，並暗示加息不止一次。儘管港元利率未必同步調整，但加息環境仍可能對港股各大板塊帶來不同程度的衝擊。

作為聯儲局的最高決策系統，聯邦儲備系統理事會每隔6周舉行一次FOMC（聯邦公開市場委員會）會議，一般每年舉行8次，以決定美國貨幣政策，出席成員包括7名聯準會理事及12名美國地區性聯邦儲備銀行總裁，其中支持加息的被稱為「鷹派」，支持降息的被稱為「鴿派」。

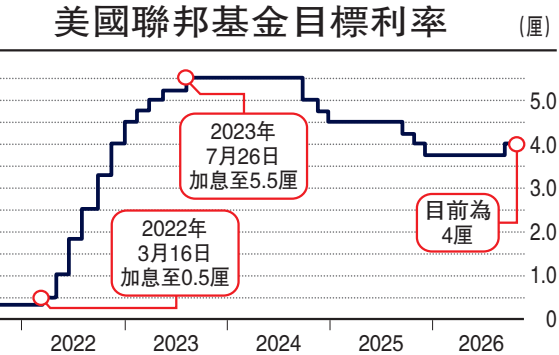
值得留意，市場普遍預測年內會再加息一次。施羅德在報告中指出，通過對企業獲利進行壓力測試後發現，當美國10年期公債殖利率超過6厘後，其盈利能力才會受到顯著影響，考慮到當前該利率尚處於5.2厘附近，相信聯儲局尚有加息空間，料年底將加息一次，明年決策仍待進一步觀察。

羅素投資高級投資策略師BeiChen Lin預計，今年10月聯儲局不會有太大動作，12月則大

概率加息一次。他並指，假若通脹數據超出預期，或提高10月加息概率，同時推動市場重估本輪加息周期最終利率水平。

高利率壓制企業併購活動

加息如何影響股市？資料顯示，加息或增加企業利息開支及再融資成本，壓制收併購等資本活動，從而放緩企業擴張步伐；借貸成本提高亦可能影響置業、耐用品消費、企業投資等活動，令部分板塊財務表現受壓；由於存款利率的上漲，投資者或重新制定策略，並減少高息股及其他風險資產的配置。



美股IPO熄火 Anthropic獨木難支

財經分析 李靈修

近期美股科技板塊回調，眾多AI企業相繼推遲了上市計劃，僅剩巨無霸Anthropic獨撐大局，但其IPO估值也從高峰時期的2萬億美元下滑至1.5萬億美元。一旦該公司的新股認購情況遇冷，勢必對後續IPO項目造成打擊。

9月以來，美聯儲加息導致AI企業的股票與債券遭到拋售，雲計算服務商CoreWeave的股價承壓最為明顯，也為擬上市公司帶來了負面影響。與此同時，市場對於數據中心建設的大規模支出能否實現回報產生質疑，AI算力的建設是否已超過實際需求，成為機構投資者評估IPO項目時的重要前提。

在此背景下，AI基礎設施及數據中心行業的多家公司已先後推遲上市計劃，其中包括數據中心運營商Switch、Nscale、軟銀旗下清潔能源公司SB Energy，以及黑石支持的數據中心運營商AirTrunk

REIT，以及英偉達有意投資的雲計算服務商Firmus，這些企業或延期、或暫停、或撤回上市計劃。

淨虧損擴大 估值跌至1.5萬億美元

據美媒援引公司招股草案顯示，Anthropic上半年同期淨虧損從約130億美元驟擴至807億美元，而營收環比增速也從此前約140%大幅放緩至第三季度的45%。這一表現直接導致了機構投資者將參考估值從2萬億美元下調至約1.5萬億美元。

早在今年6月，Anthropic就已秘密提交了IPO招股書。在很長一段時間裏，外界都樂觀預期Anthropic能以2萬億美元估值掛牌，募資規模最高可達1000億美元，這也將刷新SpaceX創下的IPO融資紀錄。

從Anthropic招股書來看，807億美元虧損中約

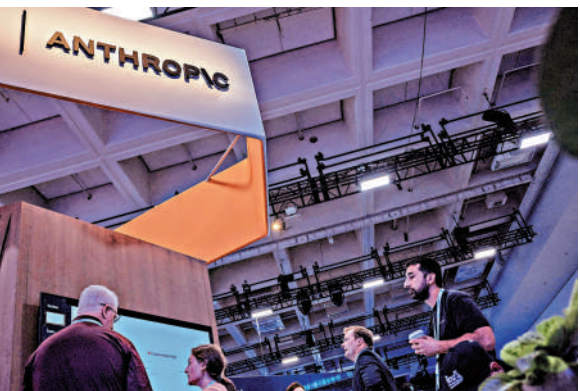
720億美元來自可轉換票據及其他融資工具的會計估值變動，公司對此解釋為屬於「紙面虧損」。但即便剔除這一非現金項目，經營壓力依然顯著。

也有專家指出，Anthropic真正的財務風險來自無休止的算力投入，合同結構也從靈活的按需付費模式，「惡化」為固定的、不可撤銷的長期負債。Anthropic已與谷歌簽下長期算力採購協議，同時向SpaceX租用Colossus 1數據中心算力。公司目前鎖定的算力基建支出承諾突破6000億美元，再加上正在談判的1500億美元協議，未來支出總額將達到7500億美元。

另據招股草案，未來7至10年內，Anthropic還須承擔4500億美元的雲計算合同義務。這些都屬於長期剛性支出，將會持續擠壓公司的利潤空間。

Anthropic今次IPO被看做是本輪美國AI牛市的「壓力測試」，如果能在較高估值區間順利定

價，後面一大批AI基建公司、模型服務商的上市窗口也會隨之打開；一旦新股認購遇冷，資本市場對AI企業的估值就會快速收緊。



▲Anthropic淨虧損從約130億美元驟擴至807億美元，估值也下調至約1.5萬億美元。 路透社