AI燒錢 美企債務如金融炸彈

投資全方位 金針集

近年美國科技股發債融資規模急速膨脹，市場已經吃不消，導致AI債務融資成本急漲。用作投資數據中心等AI基建的企業債券息率抽升至10厘以上，相當於垃圾債券的水平，令人擔心美國AI債務失控膨脹，儼如金融炸彈。

大衛





◀數據中心等AI項目建設在美國如火如荼，相關發債融資規模急速增長。 資料圖片

美國金融風險突出，財政赤字惡化，本年度將增加至2萬億美元，佔GDP比重達6%，需進一步加大發債力度，預期明年初美國國債規模突破41萬億美元大關，實在難以寄望美國國債價格會大反彈，債息高位回落，買家紛紛打退堂鼓。今年首八個月，美國盟友購買美債規模同比大減逾60%至1743億美元，為2021年同期以來最少，可見美債市場堪憂。

新雲服務商債息抽升響警

同時，AI投資熱潮下，美國科技企業瘋狂舉債投資AI，但這不可能不受到利率上升所影響。在能源價格飛漲之下，今年12月聯儲局加息機率逾70%。若然美國消費者物價指數升幅加速到4%至5%，聯儲局有可能重手加息0.5厘，美國金融資產價格恐現巨震，特別是會對AI發債市場造成嚴重衝擊，導致AI相關債券價格下挫、債息狂升。事實是目前接連有發債融資用作投資數據中心的AI企業，主要是依賴算力租賃收入的新雲服務商（Neocloud）債券價格急挫，債息高達10厘以上，已相當垃圾債券水平。例如有新雲服務企業Volta Infrastructure Holdings一宗50億美元的債務，以高達11厘息率才能吸引投資者，另一新雲服務企業CoreWeave債價大跌，其債券息更抽升至15厘，這類新雲服務企業融資日益困難，且成本大增，信貸違約風險不容低估。

眼見美國科技企業瘋狂融資，AI相關債務已響起警報。隨着美國利率繼續走高，AI信貸泡沫爆破危機已近在眼前。日前特斯拉創辦人馬斯克亦發出警告，將有200間新雲服務企業難以獲得新融資，面臨倒閉或整合。

數據顯示，今年來美國企業為數據中心、芯片等AI相關項目發債融資規模達到5000億美元，呈現倍數增長，令今年美國企業投資級別發債總規模達到1.76萬億美元，創歷來新高，但AI融資實際需求遠超市場承受能力，現時市場開始吃不消，從新雲服務企業股債大跌可以反映出來。美國科技業界要頻頻訂立相互支持的交易，以填補資金缺口及支持股價。例如博通便參與一項價值630億美元的AI相關基建債務，以支持AI企業購買或租用其芯片。

資本開支失控 科企巨頭捱沽

今年美國科技股在AI資本開支估計接近萬億美元，埋下債務失控的金融炸彈，但科企巨額投資未必保證帶來合理回報，一旦業績不如預期，將引發股價大瀉。例如Google母公司Alphabet季績遜預期，且自由現金流擴大至負90億美元，上周四股價單日急挫12.2%，而亞馬遜三季度資本開支超770億美元，超過市場預期，導致自由現金流為負424億美元，拖累股價走低。此外，英特爾主要客戶電腦製造商出貨量受到存儲芯片及零部件供應緊張所影響，令其季度營收展望遜預期，上周五股價暴跌近30%。

總之，受到AI債務風險高懸及科技股季績轉差的雙重衝擊，拖累科技股為主的納斯達克綜合指數從歷史高位回落近一成，走勢呈現明顯轉弱，美股大調整噩夢已到來了。

心水股 農業銀行（01288） | 友邦保險（01299） | 中國人壽（02628）

大市仍未穩 投資宜審慎

沈金 **頭牌手記**

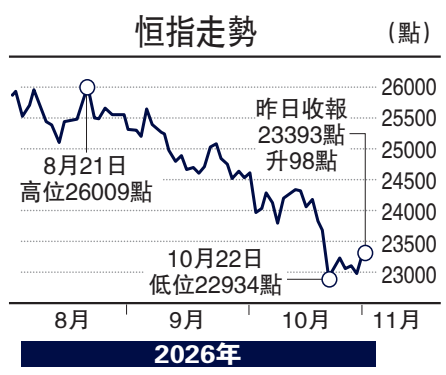
十一月股市首個交易天，恒指高開高走，最高升至23543點，漲249點，其後有回吐，好淡反覆拉鋸，收市報23393點，升98點，是第二個交易日上揚，兩日共漲435點。全日總成交2048億元，較上周五減少95億元。

個別發展互有升降成為主調，先前升得多的內銀及本地銀行股回落，而跌得重的科技股就有反彈。AI概念股隨大流回揚，但從漲幅及成交看，遠無當年勇，顯示小戶吃一塹長一智，已懂得控制注碼及小心投資。二十隻熱門股中，升者13隻，無變動一隻，下跌6隻，升幅最大的是長飛光纖（06869），漲11.4%，次為南方海力士（07709），升8.7%，三為小米（01810）升6.1%。騰訊（00700）及阿里巴巴（09988）同升2%。阿里最高曾上到100.2元，收報99.45元。

下跌熱門股有4隻是銀行股，包括中行（03988）、建行（00939）、工行（01398）及滙控（00005），由於銀行股前一階段為撐市主力，現在轉入回調，也不令人感到意外。

冀成交量可以放大

昨日港股得以再下一城，除好友大戶下了決心要做好外，亦同外圍股市能穩住陣腳未受美股重創太大影響有關，內地A股是升的，日本股市雖跌，但跌幅輕微，韓股就反彈2%較為突出。從走勢看，恒指昨日高點23543，較上周高點23400為高，乃9月30日收24613點後最高的指數，因而較具意義，而總成交逾2000億元，是近期次高，希望能量得以加強，升市就更為實在。



小米近期已轉強，昨日成為反彈領導股。小米得以有今日的強勢，亦同其歷經一段漫長整固已擠出大量「水分」有關。加上其業績見好，便成就一次似樣的回升周期。同樣地，阿里巴巴和騰訊也處類似境地，昨日回升乃近期之佳作，希望還有後勁。二者要轉好，阿里要重上110元關，騰訊則上望408水平，才算轉穩。

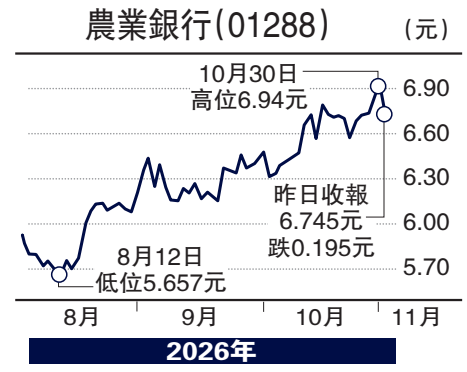
整體大市仍未穩定。不少投資者在這一回合損失慘重，可謂「雞毛鴨血」，對此，小戶仍要審慎、小心，沒有方向感，把握性不高，可以看看恒指能否升上23600而企穩再訂行止，市傳內地鼓勵央企回購股份穩定股價，證券股率先推上，是否如此，應待官方公布作準。

農行增長扎實穩健 目標7.5元

連敬涵 **經紀愛股**

剛公布業績的農業銀行（01288）2026年前三季度業績亮眼，盈利增速穩居四大行首位。期內營業收入6195億元，同比增長12.5%；歸母淨利潤2365億元，同比增長7.1%，營收及利潤增速領跑同業。單季表現更為突出，第三季淨利同比增長10.84%，是四大行唯一錄得雙位數增長的銀行。

農行業績增長扎實穩健，前三季度淨利息收入增長10.6%，淨息差維持1.28%，在行業息差承壓下保持穩定。同時存款成本管控良好，利息支出同比下降5.6%，年化ROE微升，股東回報能力持續優化。



資產質量為農行最大亮點，9月末不良貸款率1.23%，不良貸款率持續高於逾期貸款率，該差距連續25個季度為負，不良率逐季下行，改善幅度為四大行最佳。農行撥備餘額突破萬億元，撥備覆蓋率289.13%維持四行第一，抗風險能力充足，可抵禦信貸壓力，同時支持未來利潤增長。

預測股息率逾5%

縣域市場為農行獨特競爭壁壘，縣域貸款增速領跑全行，依託龐大個人及對公客戶基礎，存款底盤穩固，優勢難以複製。

估值方面，農行H股市淨率僅0.6倍，預測股息率高達5.0%–5.3%，具備估值修復及高股息雙重優勢，適合穩健長線收息投資者。

基本面向好帶動股價走勢強勁，10月單月漲7.32%，創出上市新高，長線累計漲幅領跑國有銀行。業績後先升後回軟，相信只屬趁好消息獲利回吐，反成吸納機會，可於回至20天線6.65元吸納，目標7.5元，跌破6.4元止蝕。

（作者為香港股票分析師協會理事，未持有該股）

國壽新業務價值向好 宜趁低吸納

高飛 **股壇魔術師**

在昨天開市前，很多內地公司公布前三季經營業績，當中值得留意中國人壽（02628），因為除了經營情況理想之外，內地A股有機會受惠政策支撐而企穩或略為見底回升，加上現價估值不高，不妨趁低吸納。

公司首三季度總保費收入達6761.44億元（人民幣，下同），同比增長1.0%；首年期交保費1167.51億元，增長6.2%；續期保費4594.76億元，增長1.7%。值得注意的是，新業務價值（NBV）在上年同期基礎上提升13.1%，領跑行業。然而，受資本市場短期波動影響，歸屬於母公司股東的淨利潤為894.30億元，下降46.7%；但剔除公開市場權益等短期波動影響後的淨利潤達942.20億元，增長15.8%。總投資收益率為3.23%，位居行業前列。

行銷體系改革漸見效

光大證券表示，公司錨定「三堅持」「三提升」「三突破」經營思路，持續深化資產負債連動，聚焦價值創造及變革轉型。其中，行銷體系改革成效正逐步釋放，銀保通路及浮動收益型業務實現快速發展。

該行指出，隨着公司持續推動業務結構優化及負債成本管控，全年新業務價值可望在高基數下延續較好成長態勢，OCI股票佔比提升也可望平抑資本市場波動。結合三季報及資本市場表現，雖然下調公司2026至2028年歸母淨利預測至1096/1423/1596億元（前值1613/1743/1888億元），但認為目前A/H股價對應公司26年PEV分別為0.61/0.36倍，估值不高，維持A/H股「買入」評等。

申萬宏源研究表示，市場波動致使公司單季利潤表現承壓，資產負債新規及利潤逐季大幅波動影響下，預計公司將優化二級市場權益配置結構，提升FVOCI權益及高股息配置比例，雖然下調盈利預測，預計26至28年歸母淨利潤分別為940.7/1156.58/1335.41億元（前值分別為1642.4/1862.75/2228.5億元），但認為公司資產負債匹配管理優於同業，負債端持續展現超出同業的增長動能，截至10月30日，收盤價對應26年PEV為0.6倍，對應隱含投資收益率僅為2.17%，維持「買入」評級。

友邦多元布局 支撐長期價值

徐歡 **股海篩選**

近期資本市場反覆波動，企業盈利的韌性與增長質素，更成為評估投資價值的重要依據。友邦保險（01299）深耕亞洲壽險市場，代理人網絡及銀行分銷渠道構成其競爭基礎。集團第三季新業務雖受高基數拖累，但九月增長明顯回升，加上區域布局及產品組合改善，仍具中長期投資看點。

按固定匯率計算，友邦第三季新業務價值為14.15億美元，按年下降5%；首九個月則增長5%。內地第三季下跌33%，主要受到去年產品重新定價前客戶提前投保的高基數影響。香港同期下降3%，但八、九月合計已恢復兩成增長。這反映季度跌幅未能完整呈現季內變化，評估業務前景亦須觀察近期銷售走勢。

內地與香港業務有望續改善

集團九月新業務價值按年增長超過25%，為第四季提供較佳起點。不過，持續增長仍須依靠實際需求及渠道產能。內地代理人渠道九月已恢復增長，銀行保險渠道則逐月改善，後續若兩者同步回升，將有助提高復甦的穩定性。



▲友邦第三季新業務雖受高基數拖累，但九月增長已明顯回升。 資料圖片

多元布局亦發揮緩衝作用。第三季香港及內地以外的可報告分部，新業務價值合計增長18%。不同市場的產品需求與銷售周期存在差異，有助分散單一市場波動。對友邦而言，區域布局的價值，在於部分市場承壓時，其他市場仍能提供增長來源。

業務質素方面，第三季年化新保費下降13%，新業務價值利潤率則提升5.3個百分點至63.5%，受惠於內地產品及渠道組合變化。保障產品佔內地代理人渠道新業務價值的46%，顯示保障需求對價值創造的重要性。不過，利潤率上升亦受到業務組合影響，仍須配合銷售規模回升，才能更充分帶動新業務價值增長。

新業務價值代表新售保單預期創造的經濟價值，並非當期淨利潤。因此，投資判斷還須檢視新增業務能否逐步轉化為盈利及現金回報。管理層維持預期，2023至2026年每股稅後營運溢利複合年增長率將超越9%至11%的目標範圍，為中期盈利前景提供支持。

整體而言，友邦已顯現增長修復跡象，亞洲保險需求、成熟的分銷網絡及多元區域布局，構成其中長期投資價值的基礎。若第四季內地與香港業務延續改善，並與其他市場共同帶動增長，將有助鞏固盈利預期，為估值重估提供支持，值得關注。

（作者為獨立股評人）

科技股大跌掀補倉潮 金價震盪下行

文翼 **指點金山**

上周美元指數收漲，國際油價10月收官累計漲超過13%，金銀連續三周走低。驅動核心是美國通脹與經濟數據偏強、華爾街科技股崩跌、中東局勢持續緊繃、六大央行集體按兵不動並強化美聯儲12月加息預期等。

兩大指數油價單月漲超13%。能源漲價壓縮寬鬆空間，高利率推升融資成本、壓制風險資產估值。美國經濟數據偏強，CME顯示12月加息概率約76%。上周五華爾街科技股崩跌，拋壓擴散至AI賽道，部分投資者拋售黃金，用以補足保證金、回籠現金，貴金屬與風險資產同步走弱。

失守3708美元勢續尋底

本周緊盯地緣局勢、美國中期選舉與就業數據，全球市場或再度劇烈震盪。地緣上美伊、俄烏能否停火或談判落地，短期緩和利好風險資產，金價大概率快速回落；若無實質進展，避險預期落空，易「利好落空、利空出盡」，避險情緒階段性退潮。美國中期選舉，若民主黨大勝掌控參眾兩院，AI監管收緊預期升溫，藍潮下科技股短期或快速下修；並改變未來兩年國會權力格局。

數據重點關注美國10月非農，若顯示經濟韌性，12月加息預期或升溫；若明顯走弱，美元、美債收益率和黃金或再調整。

技術分析方面，黃金周線BOLL擴張、KD死叉；日線價格擊穿下軌且KD死叉，中短期震盪下行風險未消。下方支撐3708–3861美元，失守3708美元還有下探；上方阻力3977–4084美元，未站穩4084美元前仍偏空。

（作者為第一金（福而偉金融控股集團成員）高級分析師）