美民主黨真是AI反對派嗎？

投資全方位 —點靈犀

美股科技板塊歷史性暴跌，市場歸咎為民主黨橫掃兩院後，或全面打壓數據中心建設。且不論在建項目受到法律保護，如今的美元地位、財政化債，以及養老金賬戶收益都與AI產業高度綁定，沒有哪位政客願意承擔「斷送國運」的罵名。驢象兩黨所爭執的，從來都是利益分配，而非發展方向。



▲美國選民對於數據中心的不滿源於利益分配不公，這成為美國社會對AI發展反感的主因。 路透社

首先要說明的是，加強數據中心審查這事，在美國是有跨黨派共識的，因其關乎居民生活成本可負擔性的問題。據蓋洛普調查顯示，71%的受訪者反對在當地建設數據中心，其中50%的人士提到電力、水和土地等資源消耗問題。

分配不公才是癥結

本次中期選舉中，得克薩斯州、佐治亞州與俄亥俄州均出現州長「翻藍」，而這些地方都是數據中心建設重鎮。得州候任州長Gina Hinojosa此前曾承諾將暫停數據中心項目審批，直到制定更為明確的社區和消費者保護規則。但現任的共和黨籍得州州長Greg Abbott也做過類似表態，甚至暫停了部分電網接入。

另有數據顯示，今年落地數據中心投資收緊措施的州政府中，民主黨州佔14個、共和黨州佔10個，雙方可以說旗鼓相當，並不存在民主黨「下手更毒辣」的證據。之所以在大家印象中，民主黨的反對聲量更大，可能與他們「在野黨」的身份有關。

反對數據中心的州長上任後需要兌現競選承諾，但實際操作遠比喊口號要困難，這裏面牽扯到行政權限、州議會、商業合同，以及司法審查等因素。特別是那些獲得許可證、且已投入資金的建設項目，開發商可以提起訴訟挑戰「AI暫停令」。而州長若想頒布長期的州級禁令，則需要通過州議會的立法授權，同樣不是一件容易的事情。

經濟發展早與AI綁定

站在選民的角度，對於數據中心的不滿源於利益分配的不公。科技大廠攫取高額的商業利潤，建設成本卻轉嫁給普通家庭。而在現實生活中，AI工具的滲透不斷替代人工崗位，大型企業持續裁員、大學畢業生找不到工作，這些都增添了社會對於AI的普遍反感。

但從另一方面看，美國的國家利益也與AI發展高度綁定。只要在AI領域保持領先，海外資金就會湧入美股購買科技資產，滿足科技大廠融資需求的同時，也會通過資本利得、企業利潤及居民資本收入等渠道，形成聯邦稅收。

筆者在8月27日撰文《美債危機源於財赤慣性膨脹》中分析了當前的財政癥結，兩黨即便輪替都只會減收增支，誰都無力改變債務上升的困局。可以說，AI化債是唯一的救命稻草，美國沒有自毀長城的道理。

美國DSA（民主社會主義者）領袖桑德斯曾在國會提出全國暫停建設數據中心的草案，結果在眾議院僅獲得11名議員的聯署，可見在民主黨內部都無法形成主流意見。大家心知肚明，若拋去AI發展的貢獻，美國經濟早已陷入衰退。

2023至2024年，聯邦政府出台過一系列支持AI的政策，市場算力需求井噴、AI大廠盈利錄得歷史性增長，這些都發生在民主黨總統（拜登）執政期間。當然，科技板塊漲跌從來不是政黨變量的一元函數。但若斷言民主黨是AI反對派，實在是過於幼稚。

心水股 中國建築國際（03311） | 美的（00300） | 美團（03690）

買股不熟不做 切忌隔山買牛

頭牌手記 沈金

美股急劇波動，急升後又大插水，極之不穩定，使得近日貼着美股走的港股，也不得不受到拖累。前日一支大陽燭換來昨日一支小陰燭，恒指回調前日升幅的36%，收報24481點，跌315點或1.27%，中止過去五連漲。全日總成交縮減至2474億元，較上日少1093億元，減幅31%。

AI概念股未止瀉

前日的亢奮開始回歸審慎，加上昨日是周末市，交投例減，所以成交回落為意料中事。近日如斷線風箏般下降的AI概念股，昨日仍然未止瀉，反映「大火燎原」，小戶和炒家繼續爭相走避。如此慘況已是AI股的股災了。這場災難由美國延伸至亞太區，韓、日以及香港、台灣地區，都成為「災戶」。

二十隻熱門股昨日3升17跌。上升股包括公布業績符預期的華虹宏力（01347），升4.3%。本欄講過，AI股都要受業績驗證，華虹宏力通得過驗證而上升，可喜可賀。此外，美團（03690）、網易（09999）也有微升。下跌股中，韓股南方海力士（07709）再挫19%，由52周高點193.5元跌至昨日的14.63元，洗板式抹去92%，何其哀哉！有一點想提示，就是這一回合的重創股，不少是外地註冊移師香港上市的股份，這與香港「土生土長」的「老登股」不同，前者只憑股評人推介，業務如何，不得而知；後者起碼與大家日常生活息息相關，故在認知度上，較為熟悉。買股票一大忌是「隔山買牛」。這次中招者，正正是隔山的「買牛者」。又如美股，有多少人是「專家」，但卻有那麼一批人被推上炒美股的風口浪尖中。炒美股損手者眾，其殺傷力一樣沉重！



本欄想再發忠告：買賣股票，不熟不做，一定要投資自己熟悉的公司，否則盲人摸象，賠錢易過借火。「國際波」不易打，還是回歸「本地波」好些！

內銀股普遍上升，又是撐市的傑作，這一板塊已成為穩陣投資者必備的選項之一，另外，中概股也穩好，石油股昨日全部回升。地方政府股中，粵海（00270）已調整完成，可在8元水位收集。上海實業（00363）雖然成交疏落，但股價硬朗，周息率高是其優勢，不要忘記中國建築國際（03311），股價冉冉上升，顯示香港大興土木，包括北都建設，中國建築的角色非同凡響。如果大家小心選擇，還可以列舉多些具想像空間的高息優質股。回歸本土，打「本地波」安全可靠得多了！

外圍波動加劇 港股傲視同儕

政經才情 容道

本周末段，全球股市大戲連場，資本市場一如本欄目上一期所說，上演了一幕幕波瀾起伏的大龍鳳。從股市到商品、從油價到匯市，資產價格劇烈波動，連鎖震動卻彼此並不協調——股指接連重挫，油價因中東局勢降溫一度跌破100美元，美匯一度跌穿101.5，黃金反倒V形彈回4100美元上方。以前很多交易的邏輯，都在這一次大幅震動之中集體失效；場中不少交易因槓桿放大、加上各種反常的反應，令投資者接連爆倉，資本市場基本上是哀鴻一片。

周四晚，美股出現了兩年來最大的指數下跌：納指跌1421點，道指跌1833點，恐慌指數VIX單日飆近七成、升抵28水平。這股極速轉向的冷風，把周五的亞太市場殺了個措手不及——日經指數跌逾3600點、約5.96%，一舉跌穿6萬點大關；韓國KOSPI指數也跌6.02%、收5059點，盤中差點連5000點都失守。若以年中的高位9385點算起來，真的是差不多腰斬。

這指數劇震對韓國來說是實實在在的金融風暴。而這段跌浪從6月延續到現在，已經整整四個月，中間所有前仆後繼博反彈、或長期堅定入市的投資者，都會深陷其中、難以自拔。

反觀周五的A股和港股，雖然雙雙下跌，跌幅卻還在可以接受的範圍之內，尤其是港股。恒生指數在周四大升877點之後，周五只是稍微回調315點；在外圍如此巨大的跌幅之下，港股絕對是這一波震盪中傲視同儕，而不只是獨善其身這麼簡單。恒指周五收24481點，已經連續兩天衝破並站穩在24000點之上，相信往上的動力還是有的；同時之前的技術性裂口亦已全都補齊，往後指數的波動區間理應可以往上推升。以筆者的投資系統來看，應該可以調到23800點到25300點區間。

A股穩守在3600點之上

至於A股，周五上證收3649點，仍然是穩守在3600點之上。從各個板塊和重點個股的表現來看，無論是投機性還是策略性的買盤都還是會持續，所以整體的市場悲觀情緒不會太強。筆者還是判定，最近這一波的底線會守在3520點之上，但同時上邊的波幅也會擴大，上邊很有機會上試3800點。簡單說，最近是波動劇烈，也是各路英雄好手展示自己真正功夫和技巧的時候。

散戶在這段時間，還是隔岸觀火為妙；就算是專業投資者，也一定要做好風控措施，守好本金和防線。有時候投資跟人生也是一樣，要珍惜現在所有的——某些時候，是沒有「take two」的。 **（微博：有容載道）**

谷歌重注AI 資本回報成市場焦點

毛語倫比 毛君豪

谷歌母公司Alphabet（GOOG）的最新業績，揭示了AI浪潮下科技巨頭面臨的核心矛盾：市場不再只問企業投入多少資金及擁有多少用戶，而是要求證明這些投入何時能轉化為收入與現金。谷歌股價因業績失望而大幅下跌，反映投資者對其AI策略和資本支出回報的疑慮。

Alphabet第三季營收按年增長25%至約1276億美元，谷歌雲收入按年增長103%至約307億美元；營業利潤率升至36.2%，在手訂單約5610億美元，超過一半預計於未來24個月轉化為收入。這表明企業對AI算力與雲端服務的需求強勁，也讓TPU、模型服務及資料中心投資有機會形成新的商業收入。

然而，需求旺盛不等於投資已經回本。第三季資本開支約514億美元，經營現金流約423億美元；公司維持全年資本開支1950億至2050億美元的指引，並預告明年將再增加。集團層面的AI研發成本也在上升。當資本開支超過營運現金流，Alphabet便須更倚賴資產負債表、發債或其他融資方式；回購減少甚至暫停，也會改變投資者對資本配置的預期。

自由現金流轉負

集團自由現金流轉負，使這項壓力更具體。資本支出急升、營運現金流下滑，令公司在部分季度須依靠發債或發行股票籌集資金，回購也因此停下。這不等於谷歌立刻面臨流動性危機；公司仍具規模、品牌、技術與資產負債表優勢。但資金來源的變化值得留意：若投資長期仰賴外部融資，而非由本業現金流支應，股東將承受更高的融資成本與稀釋風險。高額建設支出日後還會轉化為折舊，進一步考驗盈利能力。

因此，這份業績並非證明谷歌的AI策略失敗，而是顯示市場評價標準正在改變，如今，他們更要求公司交代現金流、回報周期，以及AI是否能在不削弱搜索核心優勢下創造新收入。Alphabet仍擁有強大的搜索、廣告、雲端與現金資源，但必須證明這些優勢能共同支撐AI投資，而非彼此消耗。未來幾季，搜索變現能否改善、雲端訂單能否轉化，以及折舊與融資成本會否侵蝕利潤，將是判斷這場豪賭成敗的關鍵。

（作者為富途證券高級策略師，證監會持牌人士，並無持有上述股份）

從規模轉向質量增長 美的前景向好

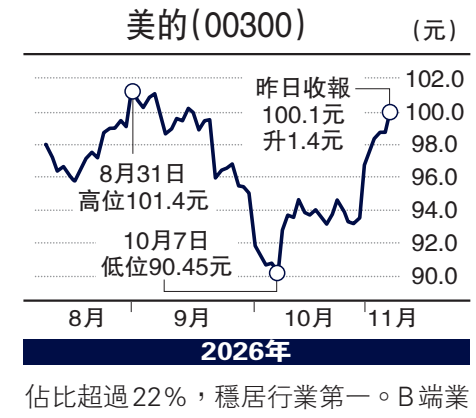
經紀愛股 鄧聲興

美的集團（00300）公布2026年第三季度業績，收入與利潤表現出現明顯背離。第三季度營業收入1073.22億元（人民幣，下同），同比減少4.1%，較第二季度4.5%的增速轉負；歸母淨利潤149.47億元，同比增長25.9%；但扣除非經常性損益後淨利潤91.93億元，同比減少15.7%。表面看來，歸母淨利潤的強勁增長與收入的輕微下滑並存，但拆解利潤結構便會發現，這一背離主要源於匯兌損益的會計錯配，而非經營層面的實質惡化。

若剝離這一會計層面的噪音，美的核心盈利能力並未出現趨勢性轉弱，第三季度毛利率25.9%，環比提升1.04個百分點，反映產品結構優化與成本管控仍在發揮作用。

企業部成增長引擎

從業務結構審視，美的的增長引擎正逐步從傳統家電向B端業務（商業企業客戶）遷移。前三季度樓宇科技收入309億元，同比增長10%；機器人與自動化收入249億元，同比增長10%；工業技術收入183億元，同比減少13%。在國內家電零售整體承壓的背景下，上半年家電零售額4250億元，同比減少9.9%，其中空調零售額1221億元，同比減少15.9%，美的系產品在主流線上線下渠道銷售額仍居行業第一，並持續推進COLMO與東芝雙高端品牌戰略。B端方面，中央空調國內銷售額佔比超過22%，穩居行業第一。B端業務的穩健表現，部分對沖了C端家電需求的周期性壓力。



股東回報層面，美的展現出明確的價值管理導向。截至2026年10月22日，公司累計回購A股1.38億股，佔總股本1.81%，回購金額112.3億元，且用途已變更為註銷減少註冊資本。註銷式回購直接提升每股盈利與淨資產回報率，在收入增速放緩的階段，為股東價值提供了實質性支撐。筆者認為，美的當前正處於從規模擴張向質量增長轉型的關鍵期，短期業績受匯率波動與家電需求疲弱影響，但B端業務的持續滲透、高端家電的品牌升級，以及註銷式回購所體現的資本紀律，共同構成了抵禦周期壓力的緩衝。投資者宜將關注點從單季收入波動，轉向B端收入佔比的提升速度、數據中心液冷等新場景的商業化進展，以及匯率對沖策略的調整效果，這些才是決定其中長期估值中樞的核心變量。

（作者為香港股票分析師協會主席，證監會持牌人士，並未持有上述股份）

油價回落推升金價 4000美元成分水嶺

金日點評 彭博

黃金近期先跌後急彈。上周五現貨金一度跌至每盎司3869.85美元，周一回升至約3954美元，周三重上4000美元，周四曾觸及4146.63美元。至昨日上午，現貨金報4101.80美元。

本周轉折首先來自能源市場。卡塔爾持續斡旋美伊談判，美國中期選舉後，市場對中東局勢緩和的憧憬升溫，布蘭特原油期貨周三大跌約9%。民主黨奪得國會兩院控制權後，投資者重新評估財政、監管及戰爭政策，美元亦轉弱，為金價提供反彈條件。

然而，談判進行並不等於供應風險解除。英國海事機構周四披露，卡塔爾以北一艘油輪遭不明投射物擊中。筆者認為，這輪金價上升主要受惠於能源通脹壓力減輕及美元回落，不能簡化為避險買盤增加；若航運風險再推高油價，黃金仍可能面對利率預期回升的壓力。

技術上，延續上期以4000美元為分水嶺的觀察，金價跌穿後迅速收復，短線結構已有改善。筆者以4000美元作首個重要承接觀察區；若再度失守，先看3900美元心理關口及上周五約3870美元低位。上方則關注周四4146.63美元高位，突破並企穩後才有條件試探4200美元。這些屬價格結構推論，並非均線或動能指標信號。

展望下周，11月10日美國消費物價指數及13日生產者物價指數將相繼考驗通脹降溫的預期。若今晚就業與下周通脹數據偏弱，油價維持回落、美元續軟，反彈較有機會延伸；反之，若工資或物價壓力再升，市場重估加息風險，4000美元仍可能再受考驗。急彈後宜觀察回吐時的承接，避免把數日修復視為中期升勢已確立。

（作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk）

責任編輯：許偉生