

AI投資進入回報階段 科技巨頭市值續創新高 美股反彈遇考驗 利率環境成關鍵

油價回落、美債收益率衝高回調，疊加AI交易的延續，推動隔夜美股震盪上行。截至上周五收盤，標指、納指、道指分別收漲0.51%、0.48%和0.93%，全周計分別累升1.21%、2.06%和0.28%；其中，納指曾升見27,288.79點的歷史新高，道指亦終結此前連續三周的跌勢。華爾街交易員指，納指再創新高，得益於Meta旗下Muse智能體火爆引發的AI交易熱情，當前市場分歧不在於指數漲跌，而是「企業盈利能否繼續抵擋利率與油價的飆升」。分析稱，當前長端美債收益率仍處高位，成長股估值料續承壓，美股本輪反彈成色需要檢驗。從歷史經驗看，中期選舉前美股走勢或將偏弱，油價、美伊談判進展、AI資本開支與盈利的匹配度，將決定短期科技板塊走向。

●香港文匯報記者 倪巍晨 上海報道

上周科技股明顯跑贏大盤，市場資金高度聚焦AI相關標的。具體看，費城半導體指數(SOX)周漲6.27%，已連漲四周，萬得美國科技七巨頭(Mag7)指數單周累升1.97%，周線兩連升。個股方面，Meta、微軟、特斯拉、蘋果、英偉達單周升幅分別達12.99%、4.53%、2.15%、1.47%和1.26%，惟谷歌A、亞馬遜周跌1.61%和1.59%；同期，英特爾、AMD、台積電等芯片股分別累升13.26%、12.65%和3.67%；希捷科技、美光科技、西部數據、SK海力士等存儲股分別周漲6.76%、6.54%、3.5%和2.17%。

在財經評論專業人士鄧宇看來，市場已消化年內加息預期，一致性預期的增強有利於舒緩投資者恐慌情緒。另一方面，大規模資本性開支落地後，AI投資進入兌現回報階段，部分科技巨頭市值持續創出新高，顯示美股仍有繼續上行的機會。他又指，美股資金高度集中AI方向，已成為結構性常態，投資者對部分科技巨頭的股價波動有充分定價，而機構的大規模持倉和科技公司業績的回報共振，進一步提高了美股的集中度風險。

鄧宇補充說，近期美債收益率的上行，可視為市場對美債調整及聯儲加息的定價，儘管利率上行一定程度削弱AI融資能力，但市場整體融資需求仍擴張，且AI風險基本可控，「未來資金面不會太緊，但利率仍可能持續上行，並對估值端構成更大衝擊」。

Muse爆紅 市場資金轉投AI應用端

值得一提的是，納指上周再創歷史新高，其重要催化源自Meta旗下AI智能體Muse的走紅，該應用上線前6天的下載量便超90萬次，並迅速登頂美國及加拿大蘋果應用商店免費榜。市場人士評論，上述成績可視為Meta天量AI投資逐步兌現的信號，未來有望打開廣告、訂閱及交易分成等全新變現空間。

「Muse登頂下載榜並帶動相關公司股價上漲，本質是消費端AI大模型首次跑出大規模用戶驗證後產生的異動。」盤古智庫高級研究員江瀚分析，此前Meta千億級AI投資，被市場解讀為「找不到廣告之外的第二增長曲線」，此番Muse高下載量恰好補上了商業化的想像缺口。不過，Muse目前尚未形成持續的付費閉環，當前市況更像是消費級AI應用的情緒修復，而非全產業信心的徹底反轉。

江瀚認為，Muse的爆紅提供了一個可供參考的商業化樣本，但仍不能直接判定為AI板塊已整體重燃，更準確地說「資金正從AI算力端，向落地的應用端進行結構性遷移」。未來資金有望更顯著地向智能體方向轉移，更理性地篩選具有場景入口、可快速嵌入用戶日常工作和生活流程的標的。

「AI產業趨勢尚未逆轉，盈利增長的持續上修，料為美股科技板塊提供結構性支撐。」招銀研究院資本市場研究所所長劉東亮認為，當前美國經濟仍具韌性，加之美國通脹和能源價格壓力尚未顯著緩解，聯儲年內仍有進一步加息的可能性。他相信，隨着9月加息的落地，美股短期風險偏好將有所修復，美股中期有望在較高的盈利驅動下小幅上行，但在高利率壓制下，美股估值或小幅下行。

瑞銀：倘通脹沒失控 加息無阻升市

瑞銀財富管理投資總監辦公室(CIO)的研報認為，高利率環境並不一定引致股市下跌，過去16輪聯儲首次加息後，只要美國經濟增長、企業盈利保持韌性，且聯儲政策未被迫快速追趕失控的通脹，美股往往可以繼續上漲。該行相信，強勁的AI資本開支、具韌性的美國經濟，及美股廣泛的盈利增長，均有望對美股構成支撐，建議關注AI、電力、資源和長壽經濟等主題。



分析師看美股後市

財經評論專業人士鄧宇

●大規模資本性開支落地後，AI投資進入兌現回報階段，部分科技巨頭市值持續創出新高，顯示美股仍有繼續上行的機會，但資金高度集中AI方向已成結構性常態。

盤古智庫高級研究員江瀚

●Muse登頂下載榜並帶動相關公司股價上漲，本質是消費端AI大模型首次跑出大規模用戶驗證後產生的異動，美股資金正從AI算力端向落地應用端進行結構性遷移。

招銀研究院資本市場研究所所長劉東亮

●本月加息後，聯儲年內仍有加息的可能。短期看，美股風險偏好將有所修復，中期有望在較高的盈利驅動下小幅上行，但在高利率壓制下，美股估值或小幅下行。

瑞銀財富管理投資總監辦公室

●高利率環境並不一定引致股市下跌，過去16輪首次加息後，只要美國經濟增長、企業盈利保持韌性，且聯儲政策未被迫快速追趕失控的通脹，美股往往能繼續上漲。

摩根士丹利美國首席股票策略師Michael Wilson

●若金融狀況不斷趨緊，或能源價格飆升，美股估值恐再惡化，疊加中期選舉臨近市場波動性的加劇，標指短期或跌至7,100點，但年末前仍有望重新反彈至8,000點。

整理：香港文匯報記者 倪巍晨

中期選舉臨近 市場波動性恐加劇

香港文匯報訊(記者 倪巍晨 上海報道)油價高企、債市波動加劇背景下，美股仍存回撤風險。摩根士丹利美國首席股票策略師Michael Wilson的報告提醒，強勁的企業盈利雖幫助美股市場抵禦了美債收益率走高的影響，但過去四個月標指估值已持續收縮，並處在3月份以來新低。倘若金融狀況不斷趨緊，或能源價格飆升，美股估值恐再惡化，疊加中期選舉臨近市場波動性的加劇，標指可能將跌至7,100點。不過，在上市公司盈利增長支持下，標指有望在年末前重新反彈至8,000點，建議關注大型高質量股。

預測平台Polymarket本月的情景定價顯示，民主黨控制參議院、眾議院的概率分別為53.5%和86.5%，市場基準判斷是共和黨至少將丟掉眾議院。申萬宏源研究資產配置首席分析師金倩倩提醒，回溯1966年以來的15次「中期選舉年」，美股通常在選舉前表現偏弱，但選舉後表現偏強，且美股在總統四年執政期內，「中期選舉年」的平均回報率

與勝率均偏低。

金倩倩補充說，按歷史上的中期選舉結果，中期選舉後一個月內，美股的表現與總統勢力是否削弱關係不大；相反，總統所在黨派勢力被削弱情境下，美股的勝率超50%，其背後原因是市場資金在利空預期落地後的回補。她並指，通脹是目前美國選民對執政黨不滿情緒的主要因素，而高油價又成為推升通脹的核心緣由，「油價已成為大類資產交易的重要『錨』」。

「中期選舉前標指通常錄得跌勢，但次年3月前的平均回報約14%。」瑞銀首席經濟學家Arend Kapteyn強調，1928年以來的9、10月，往往是美股全年波動最劇烈的月份，該情況在「中期選舉年」尤為突出。他又指，美股正邁入一年中波動率較高的季節性窗口，且今年還同時面臨聯儲加息、長久期美債收益率飆升，以及能源價格高企等複雜因素，「目前幾乎沒有理由相信今年的不確定性和波動性會低於過往的『中期選舉年』」。

期偏高環境中，外部衝擊的接連到來，將顯著增加「通脹預期脫錨」風險。紐約聯儲主席威廉姆斯亦指，降低通脹還需付出更多努力，「年底前再次加息是合理的」。

下月加息概率達67.5%

聯儲官員的「鷹派」措辭，引發白宮的不滿。美國國家經濟委員會主任哈卡特回應，在近期美國年化核心通脹率僅為2%的背景下，聯儲官員卻仍要求加息，「沃什主席正在管理異常黨派化的聯儲，恢復獨立性是優先事項中的重中之重」。截至上周五，芝商所(CME)聯儲觀察工具顯示，10月議息會議繼續加息25個基點的概率為67.5%，維持利率不變的概率為32.5%。

記者留意到，聯儲下次議息會議將於10月28日結

香港文匯報訊(記者 倪巍晨 上海報道)美國經濟數據好於預期持續強化市場對聯儲加息的預期，疊加高油價引發的通脹隱憂，以及上周5年期美債標售需求疲軟，推動美債收益率迭創階段性新高。分析稱，美債短端收益率上行幅度仍受聯儲政策節奏的約束，未來長端收益率的持續回落，則有賴於更廣泛的條件改善，現階段美債收益率有望維持高位震盪格局。

過去一周，主要期限美債收益率加速攀升；其中，30年期美債收益率盤中升至5.531%，約為2004年以來新高；10年期美債收益率曾升至5.233%，為2007年以來新高；5年期美債收益率一度升見5.085%，為2007年8月以來新高；2年期美債收益率也曾升至5.313%，為2023年10月以來新高。

穆迪信用評級策略與標準執行董事Madhavi Bokil分析，近期美國長期國債收益率的上升，反映的是聯儲利率預期、通脹預期、期限溢價和便利收益的變化。同時，AI投資熱潮也進一步拉動資本需求，推動美國公司債券發行規模同比增長。她續稱，美國通脹仍高於2%的目標水平，通脹波動性加大背景下，聯儲政策若更「鴿派」，或動搖當前依然穩定的長期通脹預期，「一旦長期通脹預期抬升，期限溢價與長期名義收益率往往抬升，美元亦將走弱」。

長債回購治標難治本

為遏制借貸成本上升壓力，美國財政部上周四開展新一輪長債回購操作，原計劃買入至多60億美元的20年至30年期美債，最終進行了價值40.78億美元的美債流動性回購操作。記者留意到，美國財政部本月10日曾首次開展長債回購，購買規模雖設定為「至多60億美元」，但最終僅回購約52億美元的10至20年期美債。

Bokil認為，美國財政部擴大對長期國債的流動性支持回購規模，有助於遏制長期利率的上行壓力，並在提高非新發國債(off-the-run securities)流動性的同時，紓解一級交易商庫存壓力。不過，美國約31萬億美元的流通債務中，有約三分之一將於未來一年內到期，若債務期限進一步縮短，債務到期將更集中於短端。她又指，當前美債市場投資者結構出現變化，養老基金、險資、官方機構等傳統買入並持有型投資者需求有所下降，新的需求來自槓桿型投資者、相對價值投資者，以及對資金狀況敏感的投資者。

聯儲本月加息25個基點至「3.75%-4%」，是2023年7月以來的首次加息。申萬宏源證券首席經濟學家趙偉表示，加息落地後市場分歧已從「加不加息」轉向「加息幅度與節奏」。從歷史經驗看，首次加息落地時點，通常不是10年期美債利率的高點，且美債利率是否持續大幅上行，其關鍵取決於核心通脹是否仍處高位。他並提醒，高通脹環境中，即便就業趨弱，首次加息後半年，10年期美債利率平均漲幅仍達103個基點，僅在「低通脹+弱就業」背景下美債利率才會明顯下行。

展望未來，趙偉指出，當前美國核心通脹水平依然偏高，經濟需求未見明顯失速，疊加財政赤字、美債淨供給、AI融資和資本開支擴張等因素均可能持續推高長久期債券的供給，美債利率下行幅度預計受限，「10年期美債利率在本輪加息後仍缺乏明顯的下行條件」。

瑞銀財富管理投資總監辦公室團隊相信，基準情境中，聯儲有望在12月再加息25個基點，屆時聯邦基金目標利率將升至「4%-4.25%」區間。基於年內兩次加息的判斷，2年和10年期美債收益率明年6月的目標位或分別為4.25%、4.5%，各較此前預測上修100和40個基點。該行建議，投資者構建長期投資對沖組合，包括把握中長期優質債券收益率高企的機會、逢高減持過多的美元頭寸、逢低建倉盈利前景強勁的股票，以及在金價回調時增持黃金。

債息難跌 高息環境延續

Bokil認為，基準情境下，美債收益率有望在當前高位基礎上有所回落，但投資支出的結構性增長、龐大的發債規模、通脹波動的加劇、加息的增多，以及對財政前景的顧慮，仍支持美債收益率處在相對較高水平。不過，到2027年底，10年期美債收益率有望趨於4.3%。

中銀 Cheers Card「寵愛同行」推廣活動得獎者名單

中銀 Cheers Card「寵愛同行」第一輪推廣活動已圓滿結束，得獎者名單如下。我們將以電郵及/或短訊通知以上得獎者。如有查詢，請聯絡中銀信用卡客戶服務熱線：2108 3288。



優惠受條款及細則約束。獎品詳情及兌獎安排，請瀏覽：www.bochk.com/s/a/cheersp2026
推廣生意的銀號牌照號碼：61617-9

香港文匯報訊(記者 倪巍晨 上海報道)近期多位美國聯儲官員基於美國通脹前景釋放「鷹派」言論，白宮方面對此表示不滿。分析稱，美國經濟強到可以承受加息，與經濟強到開始推升通脹壓力，是截然不同的兩種情況，前者允許聯儲專注於控通脹，而無需過度擔憂勞動力市場，後者則要求政策更激進地採取緊縮行動。鑒於近期數據指向美國經濟仍有韌性，惟通脹短期難以快速回歸2%的目標，預計年內加息仍有空間，但短期政策仍要進一步關注通脹和就業數據的變化。

上周聯儲多位官員釋放「鷹派」信號。費城聯儲主席保爾森認為，美國核心通脹仍「頑固地偏高」，且勞動力市場接近充分就業，聯儲政策有足夠空間聚焦控通脹，「進一步適度收緊政策有其必要性」。

無獨有偶，克利夫蘭聯儲主席哈瑪克強調，通脹長