



美數據中心困局系列三
負債暴累

美國科企在人工智能（AI）熱潮下瘋狂燒錢，其中五家大型科企因AI相關融資活動欠缺透明度，導致資產負債表外的隱性債務總額攀升至1.65萬億美元（約12.9萬億港元）。這項研究覆蓋了Google母公司Alphabet、微軟、亞馬遜、Meta及甲骨文的最新財務報表及相關披露資料，結果發現該數字在過去四年間激增八倍，較該五家公司同期表內列賬的1.35萬億美元（約10.5萬億港元）總負債還要高出3,000億美元（約2.35萬億港元）。研究指出，這種財務結構令投資者更難準確評估相關企業的實際風險水平。

● 香港文匯報記者 廖嫻然

美科企趁AI熱狂燒錢 隱性負債近13萬億

四年間激增八倍 研究指散戶投資者難察覺潛在財務風險



● 科技巨頭仍持續加碼數據中心布局，如微軟與Mistral簽署「數十億美元」的數據中心合作協議。網上圖片

AI熱潮持續推動科技巨頭大幅增加資本開支。為求快速擴充數據中心產能並減輕初期資金壓力，這些企業普遍與數據中心營運商訂立長期租賃協議，同時亦與硬件供應商簽訂圖形處理器及伺服器的長期採購合約。按照美國現行會計準則，尚未交付的硬件設備及未投入營運的數據中心租約，均被歸類為表外項目，無需計入資產負債表，相關資料僅在財務報表的附註中披露。報告強調，這種會計處理方式令一般散戶投資者難以察覺當中的潛在財務風險。

藉長期租賃協議隱藏債務

從個別企業的案例可見，甲骨文正與OpenAI合作推動的「星際之門」數據中心項目，正是採用與營運商簽訂長期租賃協議的模式。截至5月底，甲骨文隱性債務已達2,733億美元（約2.1萬億港元），四年間增幅逾30倍。另一例子是Meta與一家美國投資公司合資，在路易斯安那州興建造價270億美元（約2,117億港元）的大型數據中心，Meta持有該項目兩成股權，並透過長期租賃協議獲取運算資源，此舉同樣令其隱性債務顯著增加。

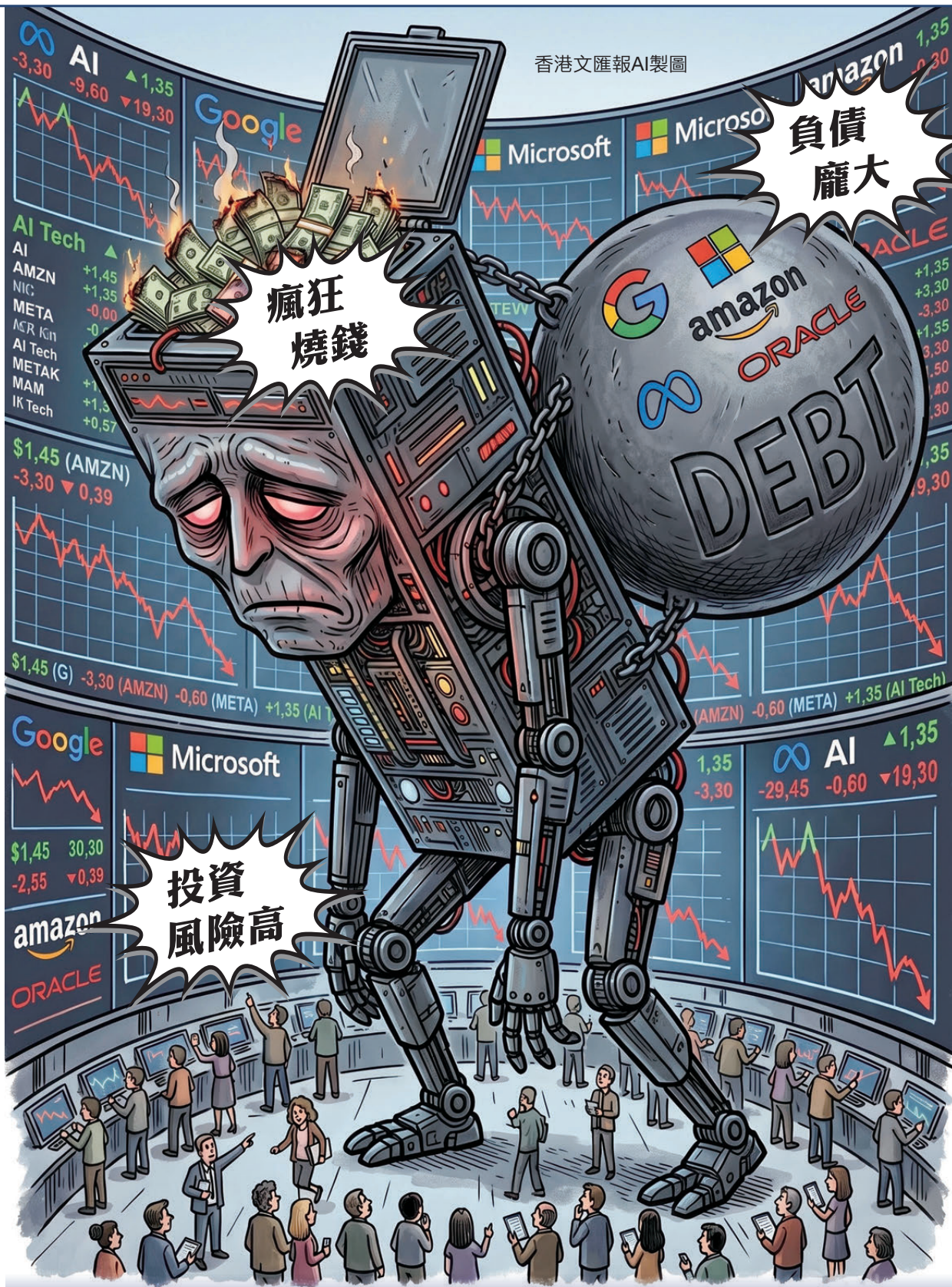
為應付龐大資本支出需求，部分科企亦開始依賴發行公司債券及新股集資，進一步加劇資本投資過熱情況。國際清算銀行經濟學家今年較早時發表報告指出，這種無需增加實際債務而從機構投資者募集資金的機制，屬「影子借貸」形態。

評級機構穆迪早在2月已就美國科技巨頭的巨額隱性債務發出警告。穆迪在當時的報告中表示，美國現行會計準則存在「局限性」，容許大型科企在AI數據中心建設熱潮中，隱藏數以百億美元計潛在負債。這種會計漏洞或導致投資者未能看清科企真實的財務健康狀況，而2001年美國安然能源公司倒閉，正是源於隱藏在表外的巨額債務，雖然安然與現時科技巨頭的業務性質存在根本分別，但當中的教訓仍值得市場警惕。

「循環投資」加劇過度風險

《日本經濟新聞》在報道中進一步披露另一重大風險，AI發展在一定程度上依賴「循環投資」模式。英偉達及其他科企先向數據中心營運商及AI公司注資，這些資金其後又回流成為購買圖形處理器和雲端服務的費用。然而這種資金循環掩蓋市場的真實需求，加劇數據中心過度投資的風險。

分析師指出，當前隱性債務的最終風險取決於AI商業化的進程，若AI應用落地速度落後於資本開支，表外負債集中到期，再加上資產減值損失，將侵蝕公司盈利，甚至導致階段性虧損。隱性債務令普通機構投資者和個人投資者難以穿透表層，準確判斷科技巨頭財務狀況，構成了短期及階段性的投資風險。



香港文匯報AI製圖

負債龐大

瘋狂燒錢

投資風險高

● IBM因大型主機銷售急劇下滑而調全年收入預期，股價此前已錄得歷史最大單日跌幅。資料圖片



● 美國總統特朗普在密歇根州米爾福德的通用汽車試驗場發表演說之際，示威者高舉「停止興建數據中心」的標語。彭博社

阿爾特曼住所更遭人投擲汽油彈，未造成傷亡，涉案男子已被控企圖謀殺及縱火等罪名。6月份Anthropic保安主管亦向警方報案，指一名男子因要求退費未果，揚言「我要帶手槍去你們辦公室，這樣你們才會跟我好好談怎樣還錢」。

面對與日俱增的威脅，企業不得不投入巨額資金加強保護。其中帕蘭泰爾技術公司高層的維安支出在一年內飆升150%，去年達300萬美元（約2,353萬港元）；雲端軟件巨頭賽富時的相關支出亦增加100萬美元（約784萬港元），總額達400萬美元（約3,138萬港元）；甲骨文則將保安預算由300萬美元提升至560萬美元（約4,393萬港元），主要用於保障創辦人埃利森的家所安全。

除該規定並豁免相關要求，指出此舉「將對甲骨文造成沉重財務負擔，且可能影響未來在威州的投資」。提出申訴時甲骨文評級為BBB，已低於門檻兩級，近期更遭標普下調至BBB-，僅較垃圾級別高一級。

甲骨文呼籲威州公共服務委員會考慮該公司150億美元（約1,177億港元）投資所帶來的就業機會與經濟效益，重新審視立場，並承諾提供財務保證，以確保威州納稅人不會承受風險。惟監管當局尚未就此作出回應。

美科企業業績響警號

引發市場對前景擔憂

國際商業機器公司（IBM）與Google母公司Alphabet早前先後公布第二季度業績，IBM因大型主機銷售急劇下滑而下調全年收入預期，股價此前已錄得歷史最大單日跌幅。Alphabet雲端業務雖大幅增長，但因其上調人工智能（AI）基礎設施資本支出至逾2,000億美元（約1.57萬億港元），引發投資者對巨額開支的擔憂。

IBM的基礎設施業務部門收入為38億美元（約298億港元），按年下降7%，其中數據中心大型主機銷售額未達預期，大幅下滑42%。IBM行政總裁克里希納稱，公司正處於業務結構性轉變的早期階段，客戶在季末將預算轉向與AI相關的硬件以鎖定價格，並重新評估網絡安全支出，導致數十筆交易未能完成。IBM預計全年收入增幅介乎4%至5%，低於此前逾5%的預測。

Alphabet資本支出「越紅線」

Alphabet第二季度收入按年增長24%，其中雲端業務收入大幅增長82%，增至248億美元（約1,945億港元）。然而公司同時將全年資本支出預測上調到1,950億至2,050億美元（約1.53萬億至1.61萬億港元），觸發市場憂慮。投資機構Zacks Investment Management投資組合經理馬爾貝爾直言，2,000億美元是一條不可逾越的紅線，並對該公司未能清晰闡述AI支出如何轉化為更多收入表示不滿。



● Alphabet將全年資本支出預測上調到1,950億至2,050億美元，觸發市場憂慮。資料圖片

美國科企巨頭Meta正式宣布將大舉擴建位於路易斯安那州奇蘭堂區的Hyperion人工智能數據中心，這座設施的最終投資總額，在納入昂貴的AI芯片等設備後，預料將突破2,500億美元（約1.96萬億港元），不僅是Meta有史以來規模最龐大的數據中心項目，亦凸顯其全力衝刺人工智能（AI）賽道的決心，但亦引發市場人士質疑此舉屬「豪賭」。

Hyperion資料中心原先的設計目標是提供逾2吉瓦運算能力，以滿足大型語言模型的訓練需求，擴建後運算力將提升至不少於5吉瓦。如此龐大的投資，亦需依賴外部夥伴的資金與能源支援。持有該項目八成股權的Blue Owl Capital已向華爾街金融機構洽商數十億美元的融資，電力公司Entergy Louisiana則計劃投資數十億美元，興建10座天然氣發電廠，專責為園區供電。單是數據中心本身的運算用電已達5吉瓦，連同其他附屬設施，整個園區的總用電需求更將超過7吉瓦。

自由現金流同比暴跌91%

過去兩年，Meta行政總裁扎克伯格一直傾力投資AI基建，銳意實現AI超級智慧的願景。彭博更披露，Meta正籌劃仿效CoreWeave等新興雲端服務商的模式，發展自家的雲端基建業務，出售原始運算能力。連同今次最新擴建在內，Meta已承諾未來3年在美國本土的基建與就業領域合共投入6,000億美元（約4.71萬億港元）。

然而在如此大規模燒錢下，Meta最新業績披露公司第二季自由現金流僅剩7.84億美元（約61.5億港元），較去年同期暴跌91%，創下2022年底以來最低水平，市場開始關注這場AI軍備競賽是否能帶來足夠回報。

AI反彈引發暴力威脅 科企安保開支急增

人工智能（AI）浪潮席捲全球之際，反對聲音亦隨之高漲，更演化為針對科企高層及設施的實際暴力威脅。《華爾街日報》報道，多家AI龍頭企業紛紛加強保安，包括提高維安預算、增聘持槍保鏢，甚至建議員工在陌生地區外出時，避免佩戴或展示印有公司標誌的物品，以減低被鎖定攻擊的風險。

報道引述安全風險情報公司Liferaft的統計數據指出，在2月底至5月期間，針對AI企業管理層及數據中心的威嚇個案大幅增加七倍。AI保險公司Corgi行政總裁拉奇透露，其公司在三藩市金融

區的辦公室及咖啡店外，幾乎每日都有路人停步叫囂，痛斥AI推高租金或掠奪水資源。今年較早時，公司的免費接駁巴士遭人為破壞，迫使他們增聘保安人員。

OpenAI共同創辦人住所遭擲汽油彈

具體襲擊事件亦令人憂心忡忡。4月15日，AI企業Anthropic發生企圖闖入事件，一名男子尾隨刷卡員工潛入辦公室，並向警衛展示一個寫有Anthropic高層名字的信封，聲稱該高層「即將沒命」，他前來是要作出警告。事發前5天，OpenAI共同創辦人

甲骨文遭索549億元擔保 債務隱憂加劇

美國科技巨擘甲骨文在威斯康星州華盛頓港興建的大型人工智能（AI）數據中心遭遇監管障礙。

當地電力監管機構要求甲骨文就相關電力基礎設施，提供逾70億美元（約549億港元）現金擔保或信用狀，此舉對已背負沉重債務的甲骨文構成進一步財務壓力。

標普信用評級下調至BBB-

威州公共服務委員會規定，凡由州內主要公用事業公司We Energies供電的大型數據中心客戶，若其標普信用評級低於A-，必須就為該數據中心建設的發電廠及輸電線路提供全額擔保。甲骨文6月向縣內法官提出申訴，要求廢