

美股反彈藏隱憂 市場集中度近頂峰

財報季本周開啟 驗證盈利預期 主宰後市韌力

OpenAI 營收口徑的反轉，暫時打消市場對人工智能（AI）投資回報的疑慮，支撐隔夜美股全線反彈。截至上周五收盤，標指、納指、道指分別收漲0.59%、0.64%和0.83%，全周漲幅分別達1.15%、0.64%和0.93%，標指、納指當周曾先後創歷史新高。華爾街交易員指，近期美債收益率和美股指數均迭創新高，表明AI敘事和科技巨頭強勁的盈利，仍對指數構成有力支撐，但市場集中度已接近歷史峰值，投資者應予以警惕。分析稱，上周美股指數雖創新高，但市場廣度未同步改善，特別是上周四AI硬件的急跌指向頭寸依然擁擠。隨着本周財報季的開啟，美股盈利預期兌現與否，將決定反彈趨勢重啟抑或短暫修復。

●香港文匯報記者 倪巍晨 上海報道

過去一周，美股VIX恐慌指數累跌3.07%至14.84，仍處在偏樂觀區間。盤面上，科技板塊繼續分化，萬得美國科技七巨頭（Mag7）指數盤中曾創歷史新高，單周升幅1.19%，費城半導體指數（SOX）全周跌4.3%。個股方面，上周Mag7中，亞馬遜、微軟、特斯拉、谷歌A、蘋果分別累漲4.34%、3.39%、3.27%、2.38%和0.88%，惟英偉達、Meta累跌2%和1.29%。當周，SK海力士、閃迪、希捷科技、西部數據、美光科技等存儲股分別累跌13.38%、8.03%、7.77%、4.34%和4.27%；英特爾、台積電、AMD等芯片股單周跌幅分別達12.26%、4.12%和4.07%。

美債收益率持續上行環境中，標指遠期市盈率從年初的22.2倍降至目前的約19.3倍，美股估值承壓的同時，指數卻在盈利預期走強支撐下繼續徘徊在歷史高位。城信證券數據顯示，微軟、英偉達、蘋果、Meta四家公司上季合計為標指貢獻約300點的漲幅，而其餘496家標指成分股公司則拖累150點，預示指數層面的韌性主要得益於少數公司的貢獻。

財經評論專業人士鄧宇表示，近期美股波動性的加大源於三大因素，一是聯儲會議紀要暗示未來仍有加息可能；二是美伊衝突解決方案存在分歧，其對市場的影響持續發酵；三是散戶與機構投資者對美股前景的分歧亦在擴大。他說，當前美股科技板塊內部分化明顯，對集中度的擔憂有所加劇，在AI資本支出擴大背景下，市場開始驗證科技板塊收益的可得性。

AI概念股暫無泡沫破裂跡象

近期有關AI投資回報的討論再度升溫。一方面，全球AI基礎設施建設，正催生規模空前的債務融資浪潮，科技巨頭在耗盡內部資源後，通過舉債支撐龐大的資本開支計劃。另一方面，OpenAI披露，公司截至9月末的年化營收約500億美元，不及市場預期的700億美元，上述預期差令納指在上周四錄得1.25%的跌幅。不過，彭博社隨後報道，OpenAI到年底的年化營收有望超700億美元，且增長主要源自業務擴張，該消息部分對沖市場恐慌情緒，為隔夜美股反彈提供了敘事基礎。

前海開源基金首席經濟學家楊德龍坦言，上季美股表現相對強勢，標指、納指單季累計升幅均超2%，惟道指表現偏弱，表明以Mag7為代表的科技股仍受資金關注。總體看，本輪AI科技發展率先受益的是英偉達等科技公司，「這些科技公司市值雖迭創新高，但市盈率卻未高到離譜，目前也沒有出現泡沫破裂的跡象」。

鄧宇補充說，當前頭部AI企業仍處在獲利期，針對AI基建的投資也持續擴大，潛在風險在於AI相關融資債務的擴張，「目前尚難確認AI板塊的泡沫風險」。總體看，科技板塊的泡沫風險是科技周期的常態，一定範圍內的泡沫符合市場經濟與科技行業發展規律。

標指遠期市盈率降至19倍

利率與盈利的博弈，仍是未來決定美股定價的核心。招銀研究院資本市場研究所所長劉東亮認為，標指的12個月遠期PE（市盈率），已從年初的22倍回落到19倍，相當於過去十年均值水平，年內標指逾13%的漲幅中，盈利增長貢獻約26個百分點，而估值收縮卻拖累13個百分點，鑒於美股估值的提前收縮，標指在10年期美債收益率升穿5%關口後，較8月7,816.7點的歷史高點僅10個回撤。半導體利潤率擴張背景下，存儲芯片毛利率約80%，遠超歷史均值，而美國大型科技公司二季度的股權投資收益也超1,500億美元，盈利上修是美股向上的主要驅動，且剔除一次性收益後，明年美股EPS（每股收益）增速仍有望達到18%左右。

G7釋放1億桶油儲 紓緩供給壓力

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）繼今年3月IEA（國際能源署）成員國同意釋放4億桶緊急石油儲備後，七國集團（G7）於當地時間10月2日發表聲明，將通過IEA協調釋放1億桶石油和柴油儲備，上述行動將「立即開始」並持續四個月。美國總統特朗普上周五透露，俄羅斯總統普京已同意向全球市場釋放逾百萬噸柴油。分析稱，國際原油出口雖有所修復，但成品油供給依然吃緊，相關經濟體釋放能源儲備，有助於緩解短期供應壓力，但仍難替代通航的恢復，預計本月油價重心或較上月下移，惟仍不具備持續單邊下行的條件。

當前國際能源市場供給仍然緊張，柴油價格也在高位波動。G7石油戰略儲備的釋放，意在改善市場的能源供給預期，進而影響能源價格。按計劃，G7成員國與合作夥伴將在最初20天內率先大規模釋放柴油儲備，並承諾將避免成員國之間實施能源及相關產品的出口限制。

中期選舉臨近 特朗普力促降油價

需指出的是，中期選舉臨近，特朗普政府似乎將「降低柴油價格」，作為「選戰」的一大重要政策

目標。外電刊文，特朗普近期擬放寬對紅色柴油的使用限制，但完整細節尚未公布。公開資料顯示，「紅色柴油」指添加紅色染料、免徵公路燃油稅的柴油，通常僅允許在非公路用途使用。此外，特朗普上周五在Truth Social發文，稱普京已同意，將立即向全球市場供應超30萬噸柴油，11月期間將再供應50萬噸，緊接着會繼續供應100萬噸。

地緣局勢方面，也門胡塞武裝當地時間5日宣稱，該組織當天實施三輪軍事行動，動用大量彈道導彈、巡航導彈及無人機，襲擊了包括拉比格阿美煉油廠等多個敏感目標。特朗普上周透露，正與伊方進行富有成效的會談，絕不會在中期選舉前攻擊伊朗。不過，特朗普此後改口稱，中期選舉前「可能會」對伊朗採取行動，且胡塞武裝對沙特的打擊「不是一件好事」。

供給續偏緊 年內油價料高位震盪

截至上周五收盤，WTI原油（USCL）、布倫特原油（BOIL）分別收報每桶91.72美元和104.57美元，全周升幅分別為0.24%和1.91%。美國能源信息署（EIA）預測，在全球原油庫存加速下滑、柴油



●隨着本周財報季的開啟，美股盈利預期兌現與否，將決定後市走勢。 彭博社

分析師看美股後市

財經評論專業人士鄧宇

●科技板塊的泡沫風險是科技周期的常態，一定範圍內的泡沫符合市場經濟與科技行業發展規律。策略上，美股AI應用板塊仍存在結構性機會，建議關注AI併購、下游應用等投資線索。

前海開源基金首席經濟學家楊德龍

●以Mag7為代表的科技股仍受資金關注，這些科技公司市值雖迭創新高，但市盈率卻未高到離譜，目前也沒有出現泡沫破裂的跡象。本輪科技行情並不完全取決於流動性，而是有賴於AI產業的發展。

招銀研究院資本市場研究所所長劉東亮

●基準情境下，美股仍將由盈利驅動，疊加估值壓縮影響，未來市場或續震盪上行行情。按明年美股415美元的每股收益，以及19倍的前瞻市盈率估算，今年標指對應的目標點位約在7,900點。

高盛衍生品交易員Shawn Tuteja

●Mag7淨敞口已升至2022年初以來最高水平，約佔美股總敞口的22%，「低估值、低持倉」等此前買入AI的邏輯已基本消失。面對高利率下的資金「抱團」，建議撤離AI龍頭轉向AI電力基建或其他落後板塊。

整理：香港文匯報記者 倪巍晨

高盛：標指三季度EPS或增27%

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）美股三季度財報季本周拉開帷幕。高盛的研報稱，標指三季度每股收益（EPS）按年或增長27%，增幅為2021年以來最勁。不過，上述高增主要依賴於少數科技巨頭，其中，美光科技、英偉達兩家公司預期合計貢獻標指盈利增長的約三分之一，而標指成分股中位數公司的EPS增速或僅約9%，較二季度的14%進一步回落。

高盛的報告還指出，AI基礎設施或是美股三季度盈利增長的主要來源，預計AI基礎設施將貢獻三季度標指盈利增長的54%，疊加超大規模雲商貢獻的19%，兩者合計承擔了標指約四分之三的盈利增長。該行預計，2026年標指EPS有望達到375美元，按年增長36%，「標指年末和未來12個月的目標點位預計分別為8,000點、8,700點」。

AI開支續支持產業向上

楊德龍提醒，儘管美股仍面臨美債收益率高企、聯儲年內或再加息等利淡因素影響，但本輪科技行情並不完全取決於流動性，而是有賴於AI產業的發展。只要AI資本開支沒有下降，產業發展趨勢就依然向上，Mag7便有望延續強勢。他強調，本輪全球牛市主要是「AI科技牛」，只要納指安好便是晴天，「倘若納指現崩盤式下跌，投資者就須考慮大幅減倉，乃至清倉避險」。

明年美股盈利增速或溫和下行

「基準情境下，美股仍將由盈利驅動，疊加估值壓縮影響，未來或續震盪上行行情。」招銀的報告預計，明年美股盈利增速或較今年溫和下行，但總體將維持高位，不會出現失速跡象。此外，聯儲未來仍有小幅加息的可能性，市場難見大幅加息操作。按明年美股415美元的每股收益、19倍的前瞻市盈率估算，今年標指對應的目標點位約在7,900點，較目前點位有近1.2%的上行空間。

鄧宇指出，臨近美國中期選舉，一些利好美股走勢的積極因素有所顯現，如中美元首會晤取得良好成果，確定了中美貿易的戰略穩定，且聯儲後續加息預期雖然升溫，但市場已有所消化。他判斷美股AI應用板塊仍存在結構性機會，建議關注AI併購、下游應用等投資線索。

聯儲紀要預示 本月或暫緩加息

平上升的判斷。

對於年內政策路徑，聯儲紀要並未指向10月加息已成既定計劃。事實上，多數官員判斷，年底前「進一步提高聯邦基金利率目標區間可能是合適的」，但他們也重申，未來政策決定將取決於不斷獲得的信息。

美國9月非農數據遜於預期

9月非農數據意外降溫背景下，紐約聯儲主席John Williams、聯儲副主席Philip Jefferson相繼釋放「無需急於加息」的信號。聯儲理事Christopher Waller近期也表態：「若經濟數據繼續符合預期，就仍需進一步加息，但加息不必安排在連續會議上，而應在合理時間內完成。」

芝商所（CME）聯儲觀察工具顯示，市場對本月議息會議加息的概率定價已不足20%，較9月議息決議發布後的約70%大幅下降。前海開源基金首席經濟學家楊德龍認

為，本輪美國通脹主要源於中東衝突引發的油價上漲，以及由此帶來的物價攀升，預計本月加息概率微，但12月有望再次加息，以應對持續存在的通脹上行風險。中國民生銀行首席經濟學家溫彬提醒，美國最新就業數據雖遜預期，但尚未破壞8月以來的築底趨勢，失業率的走升也非由企業裁員引發，薪資數據則為通脹降溫，上述因素降低了本月加息的必要性，其對長期加息次數的影響輕微。

高盛的研報分析，儘管多數官員判斷年底前再次加息「可能是合適的」，但聯儲將以「開放態度」對待接下來的每次議息會議，表明最終政策決策仍高度依賴於後續的經濟數據。鑒於此，12月議息會議前的通脹和就業數據變得至關重要，這些數據不僅決定12月是否加息，很大程度會左右本輪緊縮周期是否就此畫上句號。該行判斷，聯儲12月加息的概率可能更大。



●G7釋放石油戰略儲備，油價有機會下降。 法新社

海峽實際原油運輸正透過替代航運方式逐步增加。未來原油管輸能力若續修復、紅海出口趨於穩定，疊加美伊就霍爾木茲海峽通航達成臨時安排，中東原油的地緣與物流溢價有望進一步回落。另一方面，亞洲煉廠仍面臨原油成本、運費高企和煉化利潤承壓問題，部分高成本煉廠開始降負，疊加季節性檢修臨近，此前推動亞洲現貨走強的邊際採購需求或續減弱。不過，歐美柴油供應依然偏緊，加之煉廠利潤較高，大西洋盆地現貨尚未明顯轉弱，且仍可能對油價構成支撐。該行判斷，本月油價料續高波動，價格重心或較上月下移，但仍不具備持續單邊下行的條件。