

AI投資回報疑慮加劇 美三大指數齊承壓

美中期選舉將至 股市波動或加劇

科技巨頭財報遜預期，加大投資者對AI投資回報前景的疑慮，隔夜美股再受衝擊。截至上周五收盤，標指、納指和道指分別收跌1.82%、2.86%和1.09%，全周計，三大指數分別累跌0.57%、2%和0.85%。華爾街交易員指，AI融資與投資回報壓力、美國中期選舉的不確定性，以及金融條件有所收緊，是近期科技股動盪的主因，11月中旬前仍是風險出清窗口，倘若AI融資壓力紓解、選舉結果明朗，疊加流動性預期改善，美股亦有望迎來更明確的反彈動能。分析稱，本周市場大概率延續震盪市，投資者宜分散配置、保留持倉調整空間，建議關注訂單扎實、現金流穩健的科技公司，以及醫療、公用事業等防禦板塊。

●香港文匯報記者 倪巍晨 上海報道



▲華爾街交易員指，AI融資與投資回報壓力、美國中期選舉的不確定性，以及金融條件有所收緊，是近期科技股動盪的主因。路透社

◀有專家認為，若美國中期選舉結果較為明朗，有助於紓解美國政策的不確定性。路透社

美股三大指數表現

指數	隔夜	本周	10月
標普500	-1.82%	-0.57%	-0.93%
納斯達克	-2.86%	-2%	-5.3%
道瓊斯	-1.09%	-0.85%	+1.7%

整理：香港文匯報記者 倪巍晨

分析師看美股後市

內地經濟學家宋清輝

美國中期選舉前後，可適當降低對單一科技股的持倉，通過分批買入、保留現金，應對潛在的市場波動。

前海開源基金首席經濟學家楊德龍

本輪AI科技行情拐點，更多要關注AI資本開支和業績表現，建議控制倉位，尋找有業績支撐的科技龍頭。

摩根士丹利首席美股策略師Mike Wilson

美國中期選舉、金融條件收緊，以及AI融資壓力等因素，或在未來數周拖累標指跌至7,100點附近。

德意志銀行

一旦納指、美元指數與美國實際利率同步下行，市場定價的將不僅是倉位的技術性調整，而是對整個AI繁榮周期的系統性重估。

整理：香港文匯報記者 倪巍晨

當前美國科技股內部分化加劇，投資者不再無條件追捧AI資本開支，轉而聚焦科技公司自由現金流和AI投資變現能力。過去一周，費城半導體指數(SOX)累跌0.84%、萬得美國科技七巨頭(Mag7)指數累跌3.12%；不過，美股VIX波動率指數收報19.71，表明市場情緒依然平穩。

個股方面，上周Mag7中，除特斯拉累漲7.41%外，谷歌A、Meta、亞馬遜、英偉達、蘋果、微軟分別累跌12.61%、4.3%、3.08%、3%、0.89%和0.5%。當周，SK海力士、西部數據、希捷科技、美光科技等存儲股分別累升8.9%、6.53%、2.23%和0.82%，英特爾、台積電、AMD等芯片股分別累跌24.38%、2.96%和2.32%。

AI交易進入「現金流考核期」

「股市市場關注點正從政策預期，轉向業績兌現。」內地經濟學家宋清輝觀察到，上周前三個交易日，美股指數在聯儲按兵不動和科技公司財報雙重預期下逐日走升。不過，部分科技公司自由現金流、營收和盈利狀況遜於預期，引發市場對AI投資回報的重估。從資金流向看，醫療、公用事業、金融等板塊走強，科技股波動加劇。他又指，儘管VIX波動率指數指向市場未現恐慌情緒，但估值與持倉集中度風險並未消退。

市場數據亦顯示，10月納指累跌5.3%，為2025年3月以來最差月度表現，且隔夜納指跌幅創今年6月5日以來單日最大。前海開源基金首席經濟學家楊德龍指出，10月市場調整可視為科技股「擠泡沫」，而非泡沫破裂。本輪AI科技行情拐點，不是看利率情況，而是要看科技公司的AI資本開支和業績表現。總體看，AI產業長期發展趨勢並未改變，AI科技方向仍值得關注。當前市況下，建議控制倉位，尋找有業績支撐的科技龍頭。

市場對科技巨頭自由現金流的擔憂，加劇AI交易裂線的擴大。英特爾第四季營收指引為150億至160億美元，低於市場170.7億美元的預期，該公司預計今年現金流或轉負。無獨有偶，亞馬遜第三季自由現金流為負335億美元，同期新增的長期債務達481億美元。此外，谷歌第三季營收和利潤率均遜預期，自由現金流連續兩季為負。

近兩個交易日，美股科技股遭遇的拋售潮已引發國際投行的警覺。德意志銀行的報告警告，當AI交易開始退潮，最大的風險並非納指的回調，而是美元的崩潰。當前，外國投資者持有逾20萬億美元的美國股票資產，一旦納指、美元指數與美國實際利率三者同步下行，市場定價的將不僅是倉位的技術性調整，而是對整個AI繁榮周期的系統性重估，屆時對AI股票的拋售，或演變為一場美元危機。

摩根士丹利首席美股策略師Mike Wilson上周發布研報稱，AI交易熱情降溫令美股承壓，11月中旬前半導體板塊仍有進一步下跌的空間。該行並指，美國中期選舉、金融條件收緊，以及AI融資壓力等因素，或在未來數周拖累標指跌至7,100點附近，但維持年末標指有望反彈至8,000點的判斷不變。

可留意扎實穩健半導體龍頭

美國中期選舉將於本周二開始投票。宋清輝表示，若選舉結果較為明朗，有助於紓解美國政策的不確定性，但要關注選舉對稅收、監管、財政政策的影響。當前市況下「不宜押注美股『選後上漲』，而應聚焦企業盈利表現和政策預期」。他並提醒，現金流穩健并不意味着股價無調整壓力，中期選舉前後可適當降低對單一科技股的持倉，通過分批買入、保留現金，應對潛在的市場波動。

戰術布局方面，宋清輝建議，優先關注訂單扎實、現金流穩健的半導體龍頭，以及付費需求明確的軟體公司。同時，對依賴融資擴張、資本開支激增，但變現路徑模糊的科技公司應持謹慎態度；對前期漲幅較大的電力基礎設施企業，應結合訂單品質、利潤率和估值綜合評估，切忌盲目追高。至於非科技方向，不妨關注醫療、公用事業，以及資產品質較好的金融股，能源類股票不宜押注地緣衝突升級。

美聯儲進「補償式」加息觀察期

●美聯儲主席沃什表示，不能肯定12月會否加息。路透社



●能源價格是目前美國通脹的主要壓力源之一。路透社



香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）美聯儲10月議息會議決定，將聯邦基金利率目標區間維持在3.75%至4%區間不變，12位票委中僅2人支持加息。美聯儲主席沃什在記者會上表示，美國經濟增長依然強勁，就業狀況相當積極，惟通脹偏高。他強調，不支持在正常時期使用前瞻指引，不能肯定12月是否加息，也不會代替其他委員更新預測。分析稱，票委內部仍有緊縮訴求，本輪加息進程尚未終結，目前美聯儲已進入「補償式」加息觀察期，核心PCE、核心服務通脹、薪資等指標若未顯著下行，12月大概率將再次加息25個基點。

沃什：不肯定12月是否加息

最新議息會議上，美聯儲理事庫克(Lisa Cook)和克利夫蘭聯儲主席哈馬克(Beth Hammack)支持10月加息25個基點。議息會議機制改革方面，沃什宣布，將調整例會安排，每年仍保留8次會議，但2027年將有1次會議聚焦長期政策戰略，2028年將增至2次，此類會議既不投票，也不發表政策聲明，相當於明年及後年以「議息」為主題的會議將分別

縮減至7次和6次。

沃什在記者會上表示，上半年美國GDP增速從預估的1.8%上修至2.4%，第三季增速將超3%，經濟擴張步伐強勁；新增就業與勞動力增長同步，失業率變化不大。通脹方面，沃什直言，當前通脹水準依然偏高，近期能源及相關價格再次上漲，美聯儲需控制局部價格變化向更廣泛領域擴散，維護仍然錨定的通脹預期，「目前的整體金融條件雖有所收緊，但我不願意也無法稱其為『緊縮』」。

申萬宏源證券首席經濟學家趙偉指出，從沃什表述看，在AI投資擴散、就業穩健背景下，美國經濟的強勁表現不必然推升通脹。美聯儲10月按兵不動主要基於兩大邏輯，一是決策者不依據單個日期或數據點開展決策；二是通脹補償、通脹預期已朝着正確的方向變化。不過，沃什並未否認「12月加息」是多數票委的「共識」。

中國首席經濟學家論壇國際金融研究院資深研究員劉濤分析，9月加息後美債收益率的上行，引發信貸條件邊際收緊，美聯儲需要時間觀察前期緊縮政策對需求和物價的傳導

效果，避免連續加息可能形成的疊加衝擊。同時，當前美國消費、資本開支雖保持韌性，但商業地產、中小銀行等領域較為脆弱，連續加息易觸發局部風險。此外，加息對油價上漲等外部衝擊的抑制作用有限，且目前尚未見油價全面轉化為「工資-物價螺旋」的內生通脹壓力。

連續加息易觸發局部風險

美聯儲政策取向方面，劉濤認為，能源價格衝擊、住房租金價格回落偏慢、服務領域價格的粘性，以及關稅滯後傳導尚未結束等，是目前美國通脹的主要壓力源，而AI相關硬體和數據中心建設帶來的部分商品價格上漲，邊際上擴大了美國通脹的廣度。基準情境下，美國核心PCE、薪資、核心服務通脹等指標若未見顯著下行，12月聯儲大概率將再次加息25個基點。

他又指，明年是否進一步加息，主要取決於未來美國通脹和就業數據的邊際變化，倘若通脹持續回落，疊加就業數據的走軟，本輪加息亦可能就此終結。

財政風險發酵

10年期法國國債收益率狂飆

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）10月8日以來，以美國為代表的發達經濟體長端國債收益率在衝高後普遍回落，惟法國10年期國債收益率逆勢上行。受財政赤字高企、預算案前景不明及社會動盪等因素影響，10年期法債收益率上月一度升穿5%重要整數關口，為2002年以來首次。分析稱，法國債務率在歐元區並非最高，但其財政調整壓力顯著高於部分高負債國家，特別是最近連續兩個周末出現的社會動盪，進一步降低法國政府的公信力，建議警惕高利率環境下法國債務的滾滾壓力。

法國GDP增速持續向下修訂

申萬宏源提供的數據顯示，截至10月23日，德國、西班牙、希臘、意大利的10年期國債收益率分別為3.35%、4.04%、4.39%和4.57%，同期限法債收益率高達5.02%；截至上周三，法國和德國的10年期國債收益率利差約167個基點，處於2006年以來的絕對高位。此外，今年首三季，法國中長期國債發行加權平均收益率為3.55%，較去年全年上升41個基點。

法國央行對經濟增長預期的下修，疊加財政赤字上修，加劇市場對法國財政可持續性的質疑，並帶動長端法債收益率上行。申萬宏源研究資產配置首席分析師金倩倩解釋，法國央行3月曾預測2026年法國全年GDP增速可達0.9%，該預測在6月、9月進一步下修至0.5%和0.4%，但維持2027年GDP增長0.9%的判斷不變。與之形成鮮明對比的是，歐洲央行9月已將今年歐元區實際GDP增速從6月的0.8%上修至0.9%，且將2027年歐元區GDP增速預測從1.2%上修至1.4%。

金倩倩補充說，法國債務率在歐元區並非最高，但其財政調整壓力卻顯著高於部分高負債歐元區國家。截至今年第二季，法國政府債務率按年提高3.7個百分點至119.1%，預計明年仍將提升；同時，去年法國5.1%的財政赤字率也明顯高於德國的2.9%，「債務持續擴張疊加財政整頓困難，或令投資者對法國中長期償付能力和政策可信度提出更高風險補償要求」。她並指，法國現有OAT債券年均到期規模約2,089億歐元，疊加新增財政融資需求，債務滾滾壓力持續存在。

美債收益率料從高位回落

美債收益率方面，10月10年期美債收益率震盪回落，10月7日升至5.366%的月度高點後拐頭向下，此後延續震盪下行格局，至月末收報4.929%，全月累跌6.8%。穆迪信用評級策略與標準執行董事Madhavi Bokil提醒，儘管目前美聯儲政策並不過於緊縮，但因美國通脹水平仍高於2%的目標，因此通過寬鬆貨幣壓低國債收益率的空間有限。倘若聯儲政策轉向更為「鴿派」，可能將動搖目前依然穩定的長期通脹預期。

Madhavi Bokil判斷，未來美國經濟增速或逐步放緩，這將減輕實際利率面臨的上行壓力。此外，美國後續的通脹數據有望從近期高位回落，並帶動期限溢價緩慢回歸正常水平。基準情境下，美債收益率將在目前高位基礎上有所回落，「到2027年末，10年期美債收益率或逐步趨於4.3%」。



●法國社會動盪，進一步降低法國政府的公信力。路透社