HEALTHIER, LONGER, BETTER LIVES

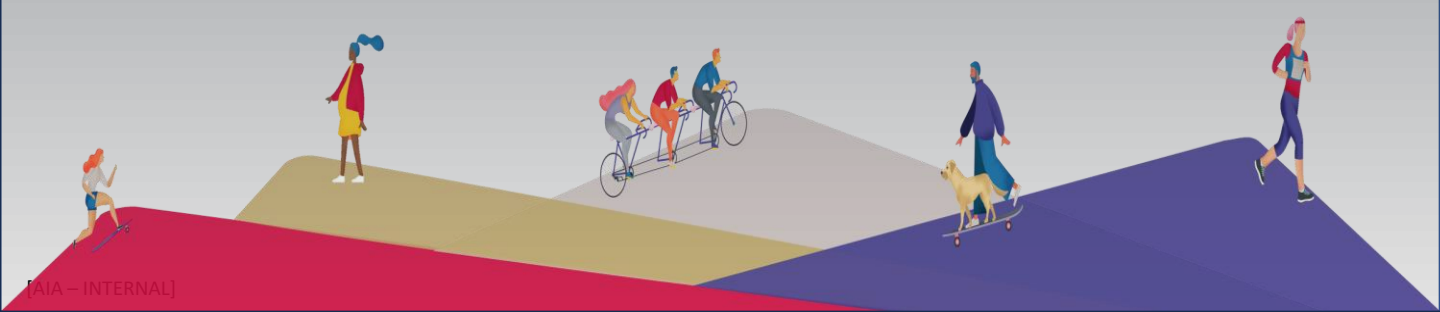
AIA Investments

專題市場洞察

美國中期選舉及其市場影響

2026年11月16日

For Internal Use Only



[AIA – INTERNAL]

美國中期選舉及市場影響

長期增長故事仍然完好嗎？



11月初，全球股票市場焦點集中於美國中期選舉。民主黨重新取得國會參眾兩院控制權，形成一個權力分立的美國政府格局，同時亦令人工智能（AI）投資主題進入更複雜的發展階段。

雖然這些發展在短期內帶來一定不確定性，但未必意味著長期增長前景出現根本改變。

美國中期選舉結果對AI意味著什麼？



2026年11月3日舉行的美國中期選舉中，民主黨取得眾議院及參議院控制權，而共和黨則在特朗普總統領導下繼續掌控白宮。這種分權局面意味著未來兩年推動重大法案的難度可能上升，特別是在兩黨政策優先次序存在分歧的範疇。

其中一個值得關注的領域是AI基礎設施的發展，尤其是數據中心（Data Centre）建設。

隨著AI快速發展，市場對運算能力的需求大幅增加，科技企業正積極投資興建新的數據中心。然而，大量電力及用水需求、能源成本上升，以及對現有基礎設施造成壓力等問題，已引起部分地方社區的關注及審視。

在中期選舉之後，這些憂慮或會令部分州份對新數據中心項目採取更審慎態度，進而增加項目成本或延長建設時間。

不過，數據中心項目的審批主要由州政府及地方政府負責。因此，即使部分地區出現延誤，也不一定代表全國發展步伐放緩。發展商仍可考慮將項目遷往其他州份，而目前已動工的項目預計將繼續推進。

有趣的是，新設施建設速度放慢反而可能有利於現有營運商，尤其是在運算能力需求持續強勁且供應仍然緊張的情況下。

整體而言，雖然選舉結果可能為AI基礎設施產業的部分環節帶來額外挑戰，但我們不認為這會阻礙整個AI生態系統的長遠擴張。AI仍然是一項具結構性重要性的創新技術，而相關基礎設施投資預計亦將持續增長。

AIA confidential and proprietary information. Not for distribution.

AIA International Limited's internal use only

AI回調：市場開始更審慎檢視投資前景

過去三年，AI基礎設施熱潮一直是推動經濟增長及市場回報的重要引擎。然而，在經歷數月強勁升勢後，相關板塊於11月5日出現顯著回調，以科技股為主的納斯達克綜合指數下跌約5.5%，主要受到市場對估值水平及AI相關資本開支規模的憂慮所影響。

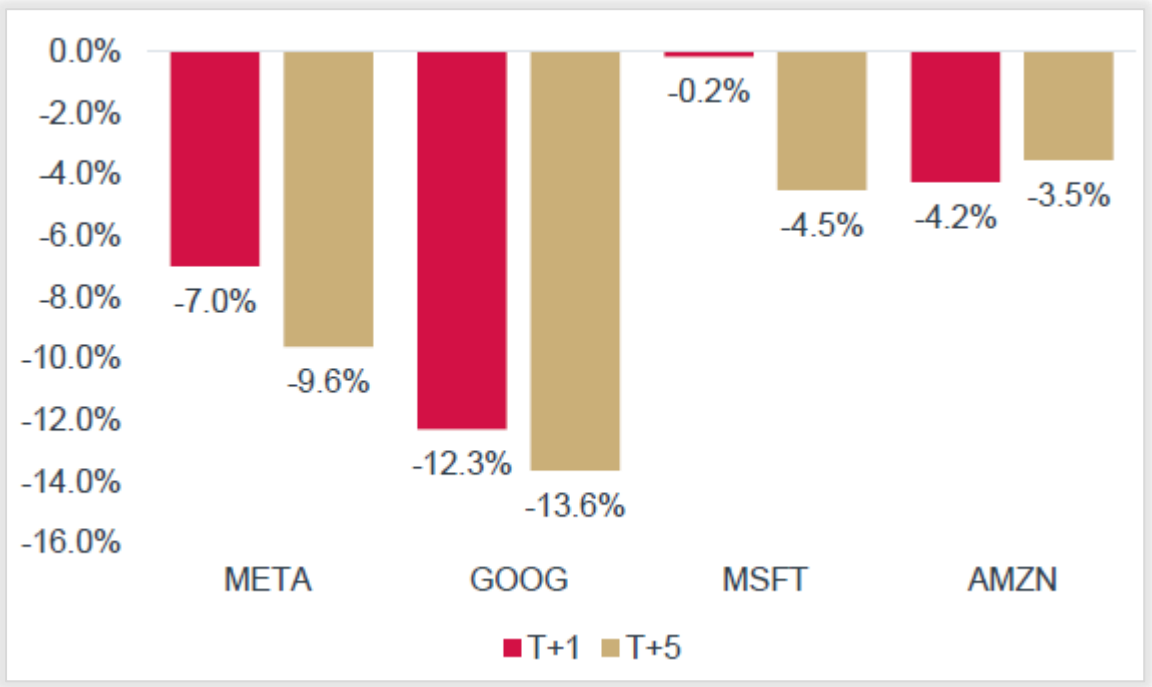
在AI投資主題上升初期，投資者主要聚焦於AI的巨大潛力，以及企業透過AI提升生產力所帶來的收益。近期，市場焦點則逐漸轉向支撐相關增長所需的資金投入，以及AI應用需求能否足以合理化目前龐大的投資規模。

這種情緒轉變亦反映於市場對企業業績的反應。如以下圖表所示，多間大型科技企業雖然在AI生態系統中佔據重要地位，但在公布第三季業績後，其股價仍錄得下跌。

投資者現時不再只關注盈利增長，而是更加重視企業資本開支規模、對自由現金流的影響，以及相關投資能否帶來足夠回報。

市場反應顯示，單靠AI概念已不足以支撐估值。企業愈來愈需要證明其AI相關投資能夠轉化為實質盈利增長及自由現金流改善，才能維持投資者信心。

2026年第三季業績公布後的股價表現



資料來源: AIAIM Portfolio Solutions Team as of Oct 2026

本頁所提及的證券僅供說明用途，不應被視為友邦投資管理對任何證券、行業或投資策略的推薦或建議。過往表現並不保證未來回報，亦未必能作為未來表現的指標。

AIA confidential and proprietary information. Not for distribution.

AIA International Limited's internal use only

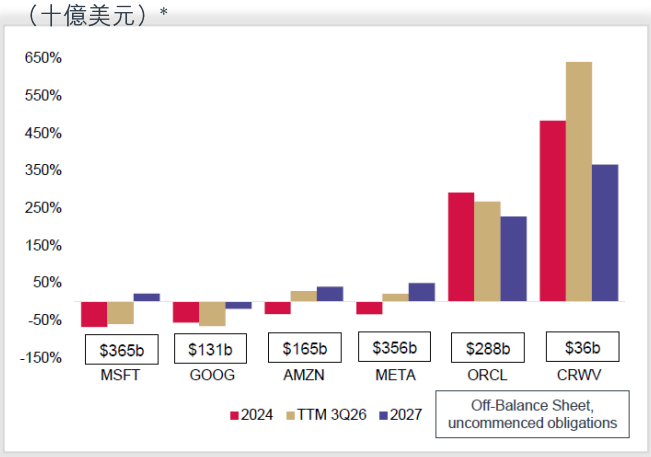
AI回調：市場開始更審慎檢視投資前景

參與AI基礎設施建設的企業，其財務實力亦是投資者需要重點關注的因素。雖然市場普遍預期AI相關基礎設施投資將持續維持在高水平，但企業正面臨愈來愈激烈的資金競爭，包括政府融資需求，以及能源安全和國防領域的投資需求，都在爭奪市場上的資金。

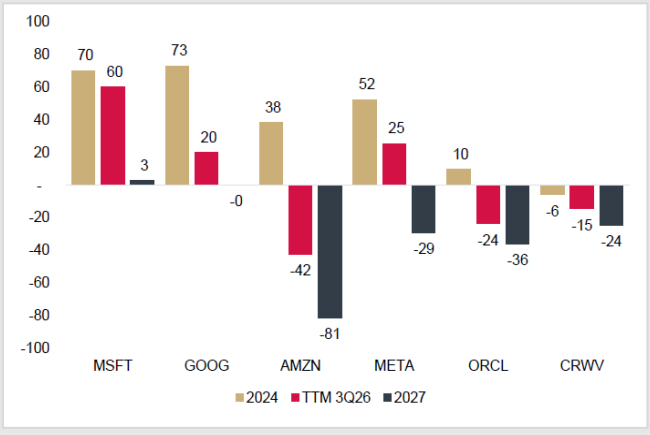
如下圖所示，儘管微軟（Microsoft）、Alphabet、亞馬遜（Amazon）及Meta等大型科技企業均擁有穩健的資產負債表，但其龐大的資本開支計劃預計將進一步推高對資本市場融資的需求。

一般而言，槓桿水平較高或較依賴外部融資的企業，對借貸成本上升及融資環境變化會較為敏感，因此面對更高的財務風險。隨著AI基礎設施投資規模持續擴大，市場除了關注企業的增長潛力外，亦將更加重視其財務實力、融資能力及資本配置效率，以評估相關投資是否具備可持續性。

超大型雲端服務供應商淨負債（現金）／ EBITDA（十億美元）*



超大型雲端服務供應商: 自由現金流（十億美元）



資料來源：（左圖）公司披露資料（Oracle：截至2026年8月）、Morgan Stanley（MS）及 Goldman Sachs（GS）估算；Oracle（ORCL）及 CoreWeave（CRWV）數據截至2026年第二季過去十二個月（TTM 2Q26）。負數代表企業處於**淨現金（Net Cash）**狀態。資產負債表外尚未開始確認的未來負債（Off-Balance Sheet Uncommenced Future Liabilities）主要指尚未生效的租賃承擔。（右圖）公司披露資料，以及 Morgan Stanley（MS）及 Goldman Sachs（GS）估算；Oracle（ORCL）及 CoreWeave（CRWV）數據基於截至2026年第二季過去十二個月（TTM 2Q26）。* EBITDA（息稅折舊及攤銷前盈利）：指扣除利息、稅項、折舊及攤銷前的盈利，是衡量企業經營盈利能力的常用指標。

這些因素反映出，隨著AI投資周期進入下一階段，企業的財務紀律將變得愈來愈重要。

與此同時，隨著AI應用日益普及，由AI所帶來的投資機遇亦有望進一步擴展。

過去數年，市場焦點主要集中於晶片、數據中心及運算基礎設施等領域，但下一階段的增長動力，或將更多來自企業實際應用及普及AI技術所創造的價值。

目前，越來越多不同行業的企業正利用AI提升營運效率、開發新產品及服務，以及改善生產力。這意味著未來的投資機會未必只限於過去領漲的大型科技企業，而有望擴展至更多受惠於AI應用落地的行業及公司。

展望未來，我們將持續關注融資環境的變化、AI基礎設施發展趨勢（包括市場對數據中心建設的討論）、科技企業的財務狀況，以及龐大的資本開支能否最終轉化為生產力提升。這些因素將有助我們判斷AI發展下一階段的走向，並識別當中的風險與潛在投資機遇。

本頁所提及的證券僅供說明用途，不應被視為友邦投資管理對任何證券、行業或投資策略的推薦或建議。過往表現並不保證未來回報，亦未必能作為未來表現的指標。

AIA confidential and proprietary information. Not for distribution.

AIA International Limited's internal use only

美國經濟韌性持續為市場提供支持

儘管美國政治局勢及科技板塊持續成為市場焦點，更值得關注的仍是美國整體經濟表現。

在通脹壓力及較高利率環境下，美國經濟至今仍展現出不俗的韌性。消費開支保持穩健，主要受惠於強勁的就業市場、家庭財富增長及工資上升。雖然工資增長已較早前高位回落，但亞特蘭大聯儲工資增長指標（右上圖）反映，工資升幅仍持續為家庭收入及消費需求提供支持。

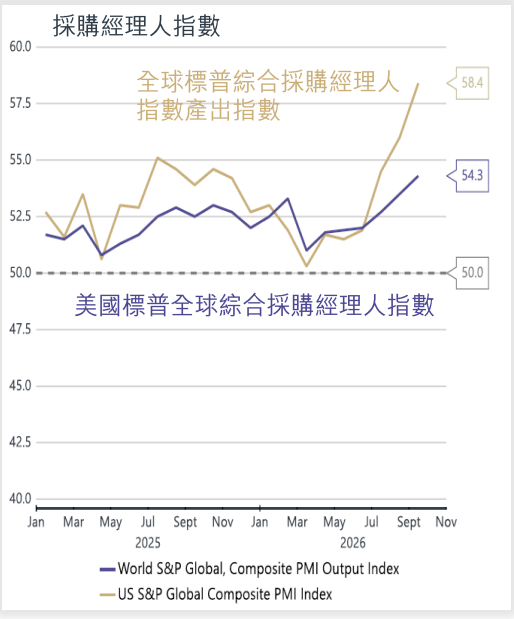
勞動市場亦顯示出逐步趨穩的跡象。雖然失業率（右下圖）較此前低位有所回升，但仍處於健康水平，反映勞動市場正逐步降溫，而非出現明顯惡化。

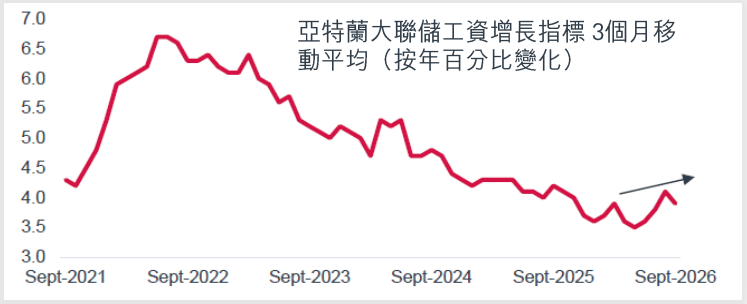
同時，企業投資仍然是推動經濟增長的重要動力。持續擴張的AI基礎設施建設帶動數據中心、科技設備及相關設施投資，為經濟活動提供支持。採購經理人指數（PMI，左圖）同樣反映出企業活動保持穩健，目前仍處於50以上的擴張區間，顯示企業活動持續增長。

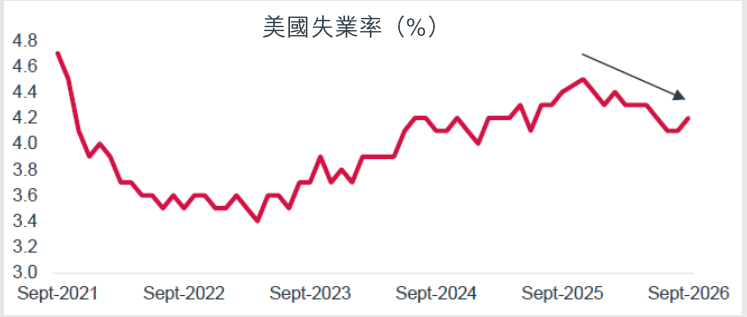
儘管整體前景仍然正面，市場亦需留意若干潛在挑戰。美國財政赤字仍是中長期需要關注的問題，而若利率在較高水平維持更長時間，較高的融資成本或對企業及消費者造成壓力。

目前企業及家庭資產負債表整體仍然健康，為經濟抵禦相關壓力提供一定緩衝。

對股票投資者而言，美國經濟韌性及穩健的企業盈利，為股市帶來有利的基本面支持，儘管短期市場波動或難以避免，但長線投資前景仍具吸引力。







資料來源 (LHS) Macrobond. (RHS) Bloomberg

過往表現並不保證未來回報，亦未必能作為未來表現的指標。

AIA confidential and proprietary information. Not for distribution.

AIA International Limited's internal use only

友邦投資觀點

展望未來：堅守長線投資策略



經歷近期市場調整後，股票估值已較早前有所回落，反映投資者對AI投資步伐及其盈利能力的態度轉趨審慎。

我們認為，AI投資周期仍有進一步發展空間。AI技術具備改變各行各業的潛力，而持續增長的運算基礎設施需求，以及其長遠提升生產力的能力，仍然支持相關投資前景。

未來發展道路未必一帆風順。隨著產業逐步成熟，投資者預料將變得更具選擇性，並更加重視企業的財務實力、盈利質素，以及能否將AI投資有效轉化為股東回報。此外，政策變化及融資環境亦可能影響AI產業的發展速度。

放眼科技板塊以外，美國經濟展現的韌性及穩健的企業盈利，仍為股票市場提供有利支持。雖然短期波動或會持續，但我們對中長期市場前景依然保持正面看法。

在投資策略方面，我們建議採用**核心－衛星投資策略**（Core-Satellite Investment Strategy），以核心資產作為投資組合基礎，爭取符合投資者長期風險回報目標的回報，同時運用衛星配置靈活應對短期市場波動及把握投資機遇，從而在風險管理與長期增值之間取得平衡。

AIA International Limited's internal use only

DISCLAIMER

友邦投資管理香港有限公司

本文件乃根據友邦保險（國際）有限公司的要求編製，僅供備知。本文件並無考慮任何人士的特定投資目標、財務狀況及特別需要。投資者在承諾購買投資產品前，可就投資產品的適用性向財務顧問尋求建議，尤其是特定投資目標、財務狀況或投資者的特別需要。本文件中的任何內容均不應被詮釋為投資、稅務、法律或其他意見。對特定證券，如有的話，的提述僅用於說明我們投資理念的應用，並不被視為友邦投資管理香港有限公司（「AIMHK」）的推薦建議。

本文所載資料不應用作為任何投資決策的基礎。本文件擬僅供友邦保險（國際）有限公司。在本文件所提述或透過本文件所提述者並不構成對任何證券或投資或諮詢服務出售之要約或購買之招攬，或任何該等證券或服務的推薦建議。本文件及本文件中的任何內容均不應被詮釋為對本文件所提述或透過本文件所提述的任何證券或集體投資計劃進行營銷或推廣，亦非對其購入、認購、收購權益或參與的邀請。對特定證券或投資，如有的話，表達的所有觀點及提述僅載入作參考用途。概不就資料的可靠性、適用性、效用性、準確性和完整性作任何陳述或保證。

本文件所載資料（包括意見及觀點）如有變更，概不另行通知。AIMHK、其董事、高級人員及僱員對任何損壞或損失（包括不論是直接或間接或因使用或依賴本文件所載的任何資料而連帶產生及不論是否因AIMHK 的疏忽或其他原因，如有的話，引致的利潤損失）概不承擔任何責任。過往表現的數據，以及任何經濟和市場趨勢或預測，如有的話，並不一定可作為任何策略或投資組合未來表現的指標。投資須承受投資風險，包括可能損失所投資金額。金融市場反覆不定，可能因應公司、行業、政治、監管、市場或經濟發展而大幅波動。就在新興市場進行的投資而言，該等風險會被放大。概無任何投資策略或風險管理技術可在任何市場環境中保證回報或消除風險。多元化或資產配置並不保證可在任何市場獲利或免受損失。

除非另有說明，否則所有數據均來自 AIMHK。本文件所呈列的資料僅供友邦保險（國際）有限公司及AIMHK 之間所同意之方式使用。未經本公司同意，不得出於任何目的或理由將本文件全部或部份複製、修改或分發至保單持有人及潛在投資者。為免生疑問，本文件不得用於銷售簡報或說明或類似用途。本文件僅可根據閣下所在的司法管轄區的適用法律使用及/ 或接收 。所有投資皆涉及風險 ， 過往表現未必可作為日後表現的指引 。

本文件由AIMHK刊發及並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。