本文件內容只供友邦內部參考，不得向公眾(包括零售投資者，現有或準客戶) 轉發或分發。

# 理財專訊

2026年5月20日

## 【駿利亨德森】解讀「七巨頭」(Mag7)業績：人工智能超大規模企業未見過度憂慮

「七巨頭」中的四家公司相繼公佈季度業績。Microsoft、Amazon和Alphabet(Google Cloud)是全球規模最大的三家超大規模雲服務商，代表了AI應用場景的廣泛需求，而Meta則是AI在企業自身業務實現收入變現的典範。超大規模雲服務商的收入表現，有可能是反映今年AI回報與收入變現能力最重要的領先指標；這些企業近期的業績表明，其收入增長正在加速，積壓訂單充裕，且產品持續擴展。

### 七巨頭的業務、利潤率、估值及增長率均不大相同，但業績呈現以下共通點

1. 各公司的收入均加速增長，產能持續提升以應對需求激增，積壓訂單(雲端部門公佈的預訂金額，反映未來銷售額)節節上升。Amazon、Alphabet和Microsoft公佈的積壓訂單總額超過1.4萬億美元。
2. 代理式人工智能正出現轉捩點，隨著行業重心由模型訓練負載轉向推理演算負載，運算能力、儲存空間及網絡建設的需求呈現明顯增長。
3. AI超大規模雲服務商的業務面對持續的供應受限，並透過提高資本開支來應對積壓訂單。
4. 資本開支規模一路攀升，這四家公司已承諾於2026年投入的資本開支累計超過7,000億美元。成本上升(例如記憶體)及需求強勁的結合促使這些公司的管理層不同程度地表示，本輪資本開支週期力度更加強勁，並將延續至2027年以後。這對AI基礎設施(半導體供應鏈等)至為關鍵，此預期似乎已部份反映在估值中。投資團隊預期2027年業內資本開支將進一步增加。

### 最新業績揭示的AI建設進展

#### Amazon

- Amazon交出亮眼成績。Amazon Web Services (AWS)是全球規模最大的雲端服務供應商，投資者早已預期該業務將錄得強勁增長，而實際表現亦未令人失望：AWS收入按年增速升至28%，年化收入約為1,500億美元。
- Amazon行政總裁明確表示，隨著資本開支增加，公司對投資資本回報率的前景充滿信心。雖然Amazon未提供明確的2027年資本開支的指引，但其3,640億美元的積壓訂單(合約中的未來收入)足以證明需求的強勁，這尚未計入Anthropic最近宣佈的投資承諾，該公司未來十年將就採用AWS技術投入超過1,000億美元。
- Amazon為客戶提供自行研發半導體晶片的差異化策略持續取得成效，其Graviton處理器現已向包括Meta在內的第三方出售，而Trainium AI晶片的收入運行率目前達200億美元。零售雜貨業務方面，利潤率持續提升，銷量按年增長15%，增速高於物流配送網絡成本的升幅。美國、歐洲和巴西業務普遍呈增長勢頭，有望紓緩投資者對宏觀經濟壓力的憂慮。

#### Alphabet (Google)

- Alphabet雲端業務成熟度相對偏低，但增長速度最快，因此投資者一直在尋找其規模化擴張潛力的證據。該公司公佈的業績顯示，Google Cloud錄得達63%的收入增長幅度，相關經營利潤率近乎翻倍。此外，其積壓訂單高達驚人的4,620億美元（按年增長90%），並預計未來兩年將交付其中的50%。這是業界有史以來最大的積壓訂單之一，反映出新客戶數量翻倍，以及與現有客戶關係的深化。
- Alphabet獨有的全面一體化全棧式AI佈局，涵蓋前緣模型、Google Cloud應用程式、雲端基礎設施，及自行研發張量處理器（TPU）晶片。管理層罕有地對2027年資本開支發表看法，預示未來投入將大幅增加，反映該公司對AI持續的收入變現前景抱持信心。AI業務亦惠及核心的Google Services業務，該業務第一季按年增長16%。同時，旗下自動駕駛公司Waymo現時每週提供50萬次出行服務，展現了實體AI的另一個未來增長方向。

#### Microsoft

- Microsoft再次取得亮麗業績，儘管管理層重申業績增長繼續受到運算能力供應制約，Azure雲端業務仍按年增長40%。AI業務的每年經常性收入突破370億美元，按年飆升123%，這歸功於客戶在Azure平台上構建及運行AI解決方案。然而，Microsoft AI業務的增速遜於Alphabet和Amazon，市場亦持續憂慮其高度依賴與OpenAI合作、相關巨額資本開支及收入變現能力等問題。投資者一直希望該公司能清楚闡述如何平衡資本開支分配，兼顧自身營運及第三方雲端與AI業務拓展。

#### Meta

- Meta廣告業務增長強勁，季度收入按年上升31%。儘管Meta收入增長是四家公司中最強，但市場卻反應冷淡，原因是Meta並未對外披露積壓訂單數據，市場難以判斷其資本開支的未來回報前景。旗下應用程式（Facebook、Instagram、WhatsApp、Messenger、Threads）每日活躍用戶輕微下跌，主要受伊朗互聯網服務中斷及俄羅斯封鎖WhatsApp所影響。用戶參與度增長趨勢依然強勁，廣告商的收入變現效率有所提升。受惠於排名演算優化，Facebook及Instagram的影片瀏覽量創歷史新高。Meta的廣告技術創新，帶動價值優化套件、合作廣告等工具獲更廣泛採用。
- 本季，Meta推出全新系列大型語言模型Muse，朱克伯格表示新模型將藉助Meta AI與個人AI工具結合，同時應用於購物及社交內容場景。然而，這些舉措導致資本開支增加100億美元。Meta略微上調第二季收入指引，維持全年經營開支指引不變。對於早前公佈裁減10%人手，該公司暫未提供利潤率改善的相關指引。

### 結語

- 四家「七巨頭」公司的最新業績顯示AI需求增長步伐加快，大型雲端平台的收入變現潛力與日俱增。然而，積壓訂單數據證明，企業增長仍受制於產能不足。這顯然不是一場零和博弈：隨着代理式AI的普及為運算及儲存需求帶來新的需求，各大超大規模雲服務商將迎來需求強勁增長。
- 投資團隊認為，為AI建設基礎設施及開發應用程式是歷時多年的發展進程，一如當年互聯網及流動運算技術浪潮，業界需要投入龐大資金，方能充分釋放其潛力。

*以上資料由駿利亨德森提供，2026年5月*

免責聲明及使用條款

- 閣下確認此資料/文件/短片擁有人為友邦保險（國際）有限公司（於百慕達註冊成立之有限公司) (以下簡稱「友邦香港」或「公司」)。閣下使用、複製或下載此資料/文件/短片，即表示閣下已同意及接受下述所有條款之約束：
- 這是一份友邦香港內部文件，不構成任何邀請或招攬購買 ( 或認購 ) 任何保險或金融產品，並只供友邦香港、其僱員、財務策劃顧問及友邦香港認可的銷售伙伴作內部培訓使用，不能傳播或分發予友邦香港以外的任何第三方包括任何公眾人士、客戶或準客戶，亦不得使用此資料/文件/短片作銷售或招募面談或說明或其他相類似之用途。
- 除非事先獲得友邦香港同意，否則任何人一律不可擅自將此資料/文件/短片再發放或使用於其他用途或目的。若未得到友邦香港獲授權人士事先書面同意，閣下不可修改、更改或變更此資料/文件/短片的部份或全部內容。
- 此資料/文件/短片是友邦香港經搜集內外資料製作而成，更新版本日期列印於資料上。此文件之數據及資料是經搜集內外資料編纂製作而成，友邦香港將盡力確保資料/文件/短片內容準確、完整及為最新的資訊，但不會就資料/文件/短片來源的準確性、完整性及適時性或因而引致的損失負上責任及作出任何保證或陳述。此資料/文件/短片或有由講者提供的內容，任何該內容僅代表講者/相關資料提供者之個人/相關公司觀點而並非友邦香港之觀點。在任何情況下，友邦香港不會就資料使用者負上任何責任。
- 在任何情況下，友邦香港不會就資料使用者負上任何責任。若閣下使用此資料/文件/短片之資料，即閣下同意賠償及承擔對友邦保險（國際）有限公司（於百慕達註冊成立之有限公司)及其母公司、分公司和子公司、董事、高級職員、營業員、僱員、合伙人及持牌人的任何索償或遭第三者追討因使用或違反使用此資料/文件/短片所造成損失或損害的責任。
- 請注意如閣下並無持有就有關提供證券意見之資格或牌照，閣下不能向客戶提供任何有關證券或投資意見。因此，此文件或在任何情況之下不應被視作為其專業知識或專業建議。本文件亦不應被視作要約或遊說、認購、買入或出售任何證券或集體投資計劃。如閣下需要查詢任何有關證券、投資及/或非營業代表專業知識之詢問時，閣下應尋求及向有關具該項專業資格之人士查詢。於此文件的內容是按着一般情況而言，只作一般參考，並未考慮到任何人士或團體的投資目標。請勿依賴作投資決定。投資涉及風險，投資表現及回報可升可跌，過往表現並非將來表現的指引或提示。
- 財務策劃顧問需持有卷五牌照方可進行投資相連壽險保單之銷售活動。於介紹任何投資相連壽險產品之前，財務策劃顧問必須跟客戶進行財務需要分析（FNA）及風險承擔能力問卷（RPQ），以確認客戶的投資需要、保費負擔能力及風險承擔能力。而在整個銷售過程中，財務策劃顧問亦不可向客戶提供任何投資建議。投資相連壽險保單只適合有人壽保障需要及投資需要的客戶購買。
- 如需了解有關投資選擇（現金股息）的內容和風險，請參閱相關投資相連壽險產品產品資料及資料。
- 派息基金的股息不應視作主要或唯一的收入來源。現金股息不應被演繹為固定的收入或可抵銷固定支出(例如: 其他保單保費或日常開支)的收入。投資選擇(現金分派)並不保證現金股息的分派；並不保證分派的頻率；及亦不保證現金股息的金額或息率。從投資收益，資產增值或資本中撥付的現金股息可能會導致連繫基金的淨資產下降，並令保單的戶口價值下跌。
- 實際的股息付款日期可能因爲友邦不能控制的事情而有所延誤，這些事情包括但不限於 (i) 連繫基金的基金公司通知股息派發時間表有所改變/延誤通知 (ii) 相關銀行基於時差或內部處理款項手續而導致的延誤等 (iii) 颱風 / 特別假期 (iv) 發生其他不可抗力的事件 。

[AIA - INTERNAL]