

最新焦點分析－環球趨勢

科技股盈利增長能否抵銷加息壓力

#投資 #CIO觀點 #股票市場 #增長策略 #科技板塊

2026年10月13日
投資總監辦公室及顧問服務

- **美國科技股受惠人工智能(AI)投資今年表現強勁**，當中半導體板塊表現波動。市場曾憂慮軟件服務或被AI取代，但最新公布的業績勝預期，加上市場重新評估AI為軟件板塊帶來的效益，近期出現明顯反彈
- **過去美國首次加息後科技股短期走勢傾向波動**，中長期則往往跑贏大市。惟長債孳息上升畢竟會抑壓估值，資本開支龐大、現金流不足的AI企業較易受壓，具定價能力、經常性收入及正現金流的更能抵禦加息
- **美國科技股第三季盈利料增長約65%**，除半導體外，整體科技板塊收入及利潤率亦見上升。惟市場預期與估值甚高，股價能否延續升勢，將取決於業績能否超越預期，以及企業對AI需求、利潤率及現金流的展望
- **美國中期選舉前，AI監管料成政策焦點**。適度規管有助提升透明度及用戶信任，惟合規成本或加重初創企業負擔。儘管監管或導致科技股短線波動，惟長線增長趨勢料不變

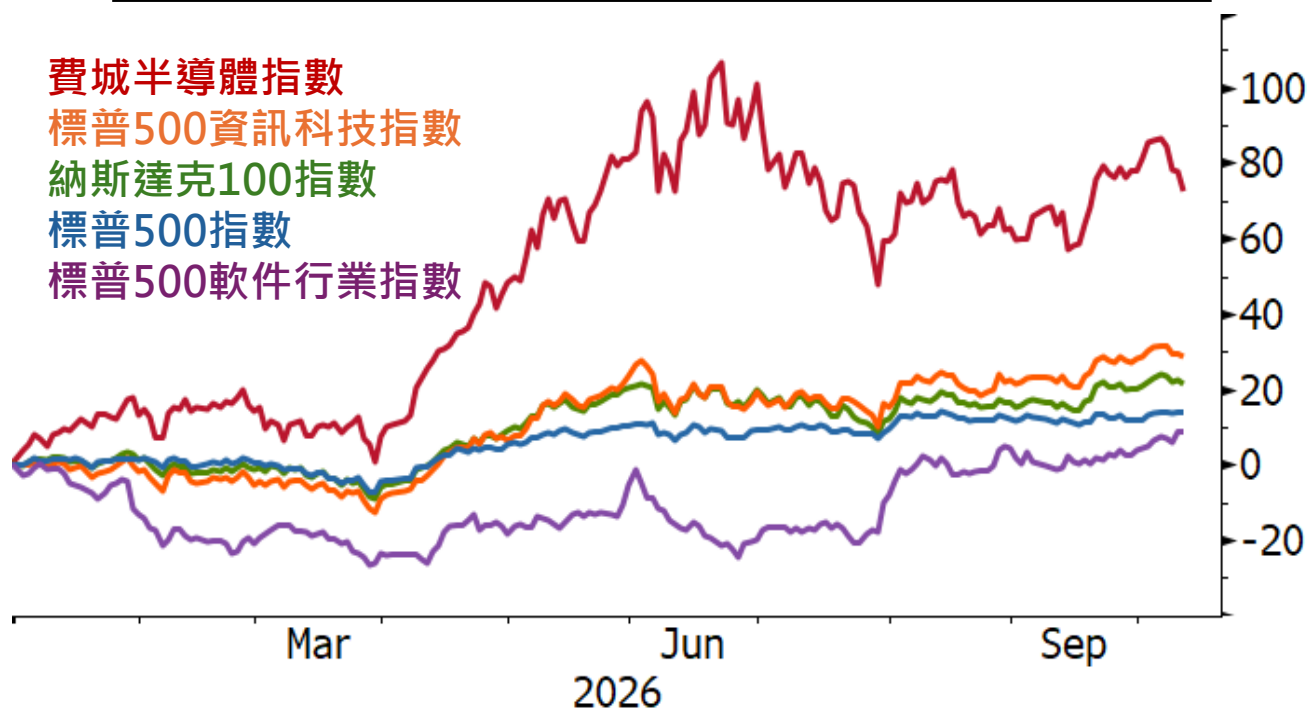


AI投資帶動科技股表現 軟件板塊正追落後

美國科技股年初至今顯著造好，截至2026年9月底，費城半導體指數升約78%，標普500資訊科技指數升約28%，納斯達克100指數升約20%，升幅均較標普500指數的約12%為高。標普500軟件行業指數雖然今年的表現非常落後之上的指數，但過去三個月卻已大幅反彈。

美國科技股整體能夠跑贏大市，主要受強勁的AI投資需求帶動，大型科技企業增加AI資本開支，帶動晶片、伺服器及數據中心需求，半導體企業因而成為較直接的受惠者，支持費城半導體指數今年表現雖然非常波動，但整體總回報仍然可觀。另一方面，市場憂慮AI智能代理或削弱傳統軟件的訂閱需求與定價能力，軟件板塊曾一度受壓，惟近期市場逐步修正AI將全面取代軟件的悲觀預期，相關企業其最新的業績更較預期理想，反映現時軟件需求未有預期般急速下跌，部分公司更可透過整合AI提升產品價值及營運效率，促使投資者重新評估投資前景。同時，軟件股經歷大幅調整後，估值相對變得吸引，資金亦由早前升幅較大的半導體股流向軟件板塊。

美股大市及科技相關行業指數年初至今表現(%)



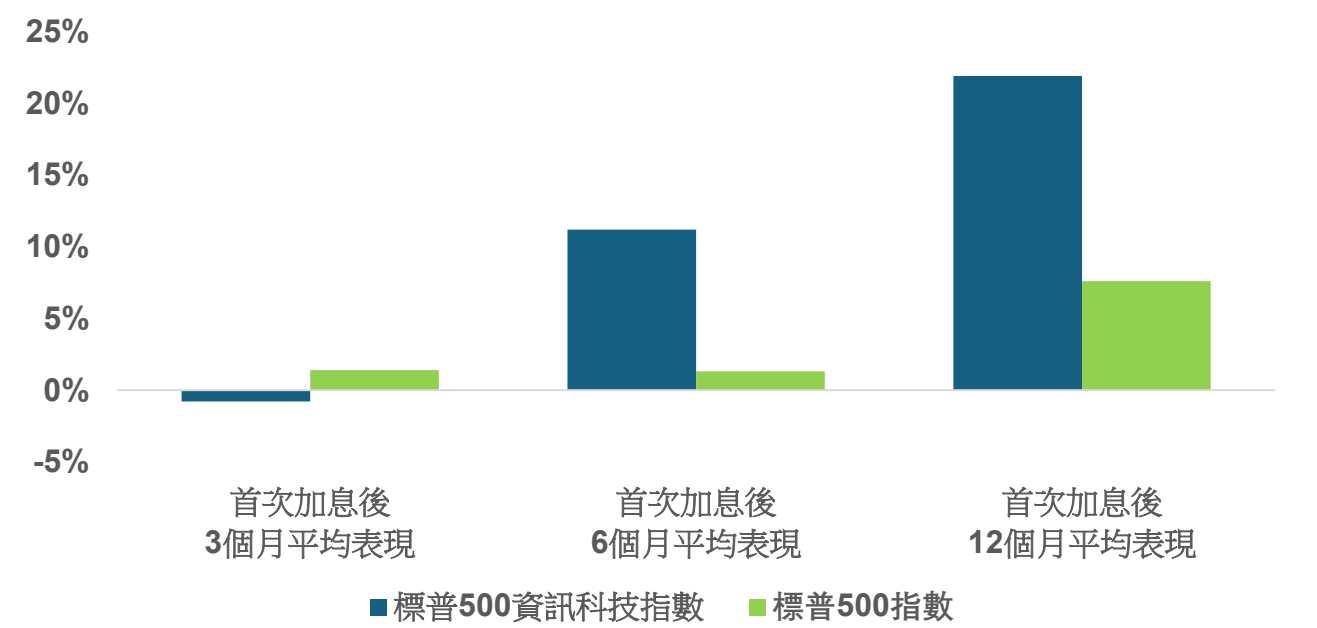
資料來源：彭博，截至2026年10月12日



加息重啟 考驗科技股盈利能力及現金流

聯儲局剛於9月份重啟加息，市場開始關注科技股會否受加息因素影響表現。歷史數據顯示，過去美國首次加息後三個月，美股大市表現普遍較波動，而科技股更傾向跑輸大市，但其後六個月及十二個月的回報，均呈現科技股大幅跑贏大市的趨勢。反映市場在消化利率上升帶來的估值影響後，企業盈利往往重新成為推動股價的上升主要動力。然而，利率及長債孳息上升，的確會降低企業未來盈利的現在價值，因此估值偏高、尚未有盈利，或主要依賴遠期增長的公司，股價往往更容易受壓。而AI企業若因資本開支龐大、現金流不足，更將面對融資成本上升壓力。相較之下，具定價能力、經常性收入及正現金流的公司，例如美股七雄等科技巨企，其抵禦加息衝擊的能力或相對較強。

過去加息周期美國科技股及大市平均表現*



資料來源：彭博，截至2026年10月6日
*標普500指數包括過去10次加息周期表現 / 標普500資訊科技指數過去6次加息周期表現



第三季業績料延續強勢 能否超越市場預期為關鍵

踏入10月份，多間美國企業將陸續公布第三季度企業業績。根據FactSet於10月2日發表的報告，2026年第三季標普500資訊科技板塊盈利預計按年增長約65%，高於整體指數的約29.5%，並較6月底預測的約57%上調，反映盈利前景持續改善。半導體及半導體設備盈利料增長約130%，固然是主要增長引擎，但增長並不限於晶片，科技硬件及電子設備相關行業盈利均料增長約39%，即使剔除半導體，板塊盈利仍預計增長約24.4%，顯示其他科技業務前景亦見理想。這份樂觀預期同時獲量化市場分析員及企業支持，自6月底以來，約82%的科技公司獲上調第三季每股盈利預測，其中26家的上調幅度超過約10%；44家公司發出正面盈利指引，與上一季並列歷史最高，遠高於五年平均約24家，並佔已發出季度指引科技公司的~88%。此外，板塊收入料整體增長40.5%，淨利潤率預計由去年同期約27.5%升至約32.3%，高於五年平均的約25.9%，反映盈利增長同時由收入擴張及盈利能力改善帶動。

整體而言，科技板塊第三季業績將成為左右科技股後市表現的重要因素。若企業收入及盈利增長能兌現甚至超越市場預期，並維持正面的未來季度指引，將有助支持估值，為股價進一步上升提供基礎。然而，市場盈利預測已顯著上調，加上部分科技股年內累積升幅較大，業績要求亦相應提高，即使錄得強勁增長，若未能超越預期，或企業對AI需求、利潤率及現金流的展望轉趨審慎，股價仍可能受壓。因此，科技股能否延續強勢，不僅取決於第三季盈利增幅，更視乎業績相對市場預期的表現，以及企業能否展現持續增長的能力。



AI監管添變數 科技巨企優勢料持續

美國將於11月舉行中期選舉，料AI監管持續成為政治焦點，議題涵蓋深偽詐騙、國家安全、私隱與版權、兒童安全及數據中心用電成本等。特朗普政府傾向建立全國統一框架，減少各州規例不一帶來的負擔，惟兩黨對監管力度及聯邦與州政府權限仍有分歧，選前通過全面聯邦AI法例的機會料有限，較可能以行政措施或針對特定風險的形式推進監管。

適度規管AI或有助提升透明度及用戶信任，並帶動網絡安全、數據管治及合規軟件需求，但同時可能增加審核與法律成本，拖慢產品推出，對初創及小型AI開發商構成較大壓力。相較之下，大型科技企業憑藉資金、技術及法規資源，較有能力攤薄合規成本，甚至受惠於更高的入行門檻。因此，雖然監管不確定性短期或增加科技股波動，但料不足以扭轉已規劃的AI基建增長趨勢。

本資料由恒生投資服務有限公司（「恒生投資服務」）編製及發出，惟僅供一般參考之用。本資料並不構成，亦無意作為，也不應被詮釋為投資建議或其他專業意見，或要約、招攬或建議投資於本資料內所述之任何證券或投資項目。透過任何途徑或以任何方式再次派發或改編本資料或其中任何部分，均在嚴禁之列。本資料無意向派發本資料即觸犯法例或規例的司法權區或國家／地區的任何人士或實體派發，亦無意供該等人士或實體使用。

本資料所載資料乃根據恒生投資服務認為可靠的資料來源而編製，惟該等資料來源未經獨立核證。在本資料表達的預測及意見只作為一般的市場評論，並不構成投資研究、投資建議或其他專業意見或保證回報。該等預測及意見為恒生投資服務或撰寫本資料的投資顧問（一位或多位）於本資料發出之日的意見，可作修改而毋須另行通知。概無就本資料所載任何資料、預測及／或意見的公平性、準確性、時限性、完整性或正確性，以及任何該等預測及／或意見所依據的基準作出任何明文或暗示的保證、陳述、擔保或承諾，恒生投資服務及有關資料提供者亦不會就使用本資料所載任何該等資料、預測及／或意見而負責或承擔任何法律責任。敬請投資者自行評估本資料所載資料、預測及／或意見的相關性、準確性及充足性，並作出彼等為該等評估而認為必要或恰當的獨立調查。

本資料所述的證券或投資可能並不適合所有投資者，且並未考慮各收件人的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。因此，本資料並無就其中所述任何證券及／或投資是否切合任何個別人士的情況作出任何聲明。於作出任何投資決定前，敬請投資者基於本身的投資目標、財政狀況及特定需要而作出投資決定；在有需要的情况下，應於作出任何投資前諮詢彼等的專業顧問。本資料無意提供任何投資建議或其他專業意見。

投資涉及風險。敬請投資者注意，證券及投資的價值可升亦可跌，過往的表現不一定可以作為日後表現的指引。海外投資附帶一般與本港市場投資並不相關的其他風險，包括（但不限於）匯率、外國法例及規例出現不利變動。本資料並非，亦無意總覽本資料所述證券或投資牽涉的任何或所有風險。於作出任何投資決定前，敬請投資者細閱及充分了解有關該等證券或投資的所有銷售文件，以及其中所載的風險披露聲明及風險警告。

「環境、社會及管治」（「ESG」）和可持續投資的重要聲明

從廣義上，「ESG和可持續投資」包括在不同程度上考慮ESG及／或其他可持續發展因素的投資策略或投資項目。本資料所提及的被歸類為ESG或可持續投資的若干投資項目可能正在改變，以實現可持續發展成果。

概不保證ESG和可持續投資所產生的回報與不考慮ESG及／或其他可持續發展因素的投資回報相近。ESG和可持續投資或會偏離傳統市場基準。此外，ESG和可持續投資或ESG和可持續投資帶來的影響並沒有標準定義或量度準則。ESG和可持續投資及相關影響量度準則是高度主觀，並且在不同板塊之間和同一板塊之內可能存在重大差異。

恒生投資服務概無就投資項目以綠色及／或可持續投資名義進行推銷或分類。對於本資料所提及的被歸類為ESG或可持續投資的投資項目，這可能是基於恒生投資服務的關聯公司、第三方供應商或發行機構（視屬何情況而定）所設計及報告的ESG量度準則。恒生投資服務不會就該等量度準則自行作出具體的盡職調查。並不保證：（a）投資項目的ESG／可持續發展影響或量度準則的性質與任何特定投資者的可持續發展目標保持一致；或（b）投資項目的ESG／可持續發展影響將達到指定水平或目標水平（如有）。

ESG和可持續投資是一個不斷演變的領域，新的監管規例可能生效，這或會影響投資的分類或標籤方式。截至一個特定日期（如有指定）或本資料發出日期（視屬何情況而定）被視為符合可持續發展準則的投資項目，在未來可能不再繼續符合這些準則。

© 恒生投資服務有限公司。版權所有，翻印必究。

在事前未取得恒生投資服務有限公司以書面方式表示批准的情况下，不得以任何方式或以任何途徑（包括電子、機械、複印、錄影或其他形式）複製或傳送本資料各部分或將本資料各部分儲存於可予檢索的系統。

(HSIS 06/26)

披露事項

恒生投資服務為恒生銀行有限公司（「恒生銀行」）的附屬公司，而恒生銀行為滙豐集團的一員。除非另有披露，於本資料發出日期，恒生投資服務在本資料所提及的公司的證券（如有）或該等公司所屬同一集團的成員公司的證券中，概無擁有任何權益。

編製本資料的投資顧問（一位或多位）證實，在本資料表達的觀點準確反映投資顧問（一位或多位）對本資料所提及的公司（一間及多間）或投資項目的個人觀點，而投資顧問（一位或多位）的薪酬（包括其家庭）概不曾、現在沒有及日後將不會與本資料所載的特定觀點直接或間接相關。

恒生投資服務已制定程序以辨識及管理與恒生銀行顧問業務相關的任何潛在利益衝突。恒生投資服務的投資顧問及其參與編製及分發顧問報告的職員，以獨立於恒生銀行環球市場、滙豐環球市場及滙豐環球研究的業務的方式營運，並擁有獨立的管理層匯報程序。

恒生銀行的顧問業務營運與其他銀行營運之間設有資訊分隔措施，以確保所有機密及價格敏感資料均得以妥當處理。恒生投資服務的關聯公司或與本資料所提及的公司（如有）進行及／或尋求開展業務往來。因此，投資者應注意，就此等公司可能存在利益衝突，或會影響本資料的客觀性。

在本資料發出之日：滙豐集團內的公司及／或其高級職員、董事及僱員可能在本資料所提及的全部或任何證券／投資項目（如有）中，以其個人帳戶持有持倉及進行買賣。滙豐集團內的公司或會不時以主事人或代理人的身份向／從其等的客戶出售和購買本資料中所提及的公司（如有）的證券／投資項目，其中包括股票及債務工具（包括衍生工具）；或有提供投資服務（不論涉及的是關於投資銀行業務或非投資銀行業務）；或進行承銷；及／或有擔任相關證券／投資項目的莊家或流通性提供者。滙豐集團內的公司可能在本資料所提及的公司的債務證券擁有重大權益。

在若干情況下，滙豐集團內的公司可能獲得金錢及／或非金錢利益，包括就投資產品的始創、分銷、交易及／或處置，及／或就投資產品提供服務、向客戶提供服務（無論是否與投資相關）或轉介服務。這些產品或服務可能由恒生銀行、滙豐集團內其他公司及／或第三方發行或提供。可能獲得之利益是基於預先設定的標準和變量（一套或多套）而釐定，並通常特定於指定的相關投資產品或服務。投資者應參閱有關中介機構在訂立相關投資產品交易之前或在訂立相關投資產品交易時須作出的關於金錢和非金錢利益的披露。

恒生投資服務旗下投資顧問（一位或多位）的部分薪酬乃參考恒生銀行的盈利能力，其中包括經紀佣金收益、費用收入及／或其他金錢利益。恒生投資服務、恒生銀行及滙豐集團內其他公司可能從其他方（可能包括產品發行商、滙豐集團內的公司及／或第三方）獲得非金錢利益，或與恒生銀行及／或滙豐集團內其他公司所分銷的投資產品的發行人有密切聯繫或其他法律或經濟關係。這些非金錢利益可包括但不限於提供與相關投資產品或服務有關的的市場研討會、數據或分析服務、客戶銷售支援和員工銷售支援等。