

最新焦点分析 – 美国股市最新动态

主导美股走势的重要因素

#投资 #CIO观点 #股票市场 #美国股市

2026年9月7日

投资总监办公室及顾问服务

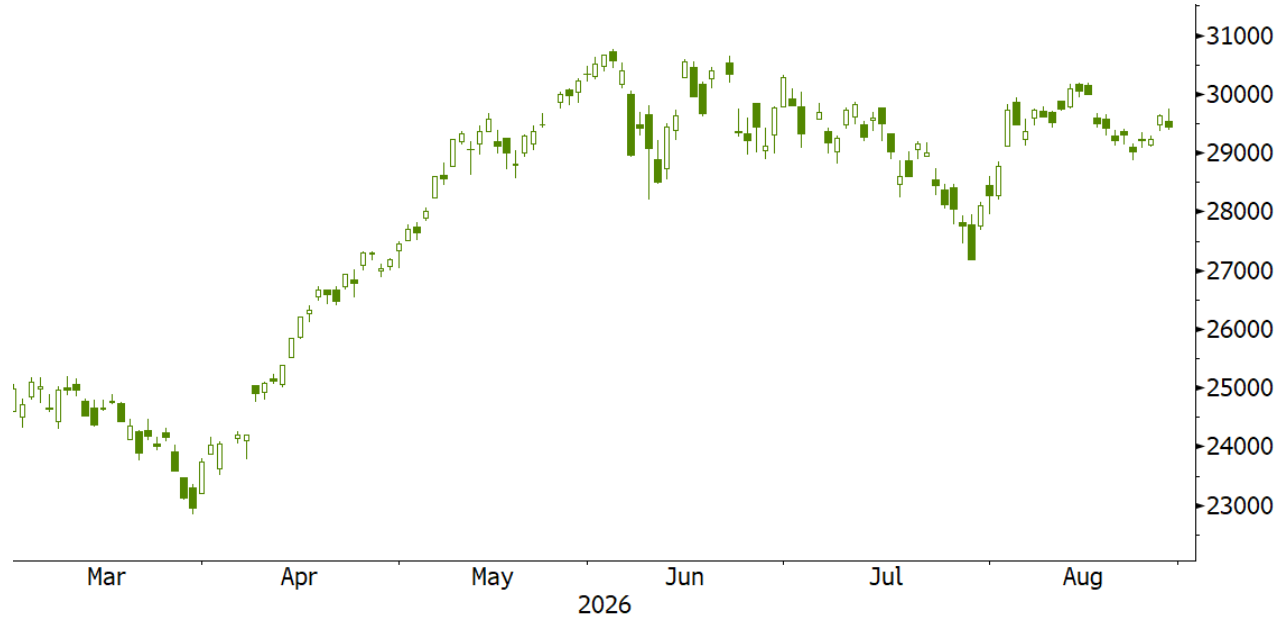
- **纳指近期表现跑输标指，反映美股升势由科技股扩散至其他传统板块。**科技股当中，美股七雄因庞大用户基础、强劲现金流，以及融资依赖相对较低，在市场仍存在一定不确定性下，能够跑赢其他科技股
- **美国国债息率高于标指股息率，引起市场对美股估值的疑虑。**惟美股市场侧重科技及消费平台板块，相较股息率，市场更看重以盈利增长、现金流及每股盈利趋势，作为企业前景及估值判断
- **美国将于11月初举行中期选举，**美伊战争及经济议题拖累特朗普民望，民主党在众议院选情领先，参议院竞争则相对激烈。历史数据显示，选前美股表现波动，选后因不确定性减退，美股通常录得升幅
- **美股后市表现取决于盈利兑现能力、债息走势及AI资本开支变现进度。**除美国科技股以外，应以盈利稳健、资产负债表稳健的优质企业为核心，并分散至其他传统行业板块，平衡估值波动及选举政治风险



纳指表现落后 科技股中美股七雄表现较强

纳斯达克100指数近期表现跑输标普500指数，反映美股金融、工业、能源、医疗及消费等传统板块表现跑赢大型科技股。纳指科技及高增长企业比重较高，对长债息、折现率及人工智能投资回报预期更为敏感。在利率维持高位、长债息反复向上的环境下，增长股估值溢价受压，即使盈利增长稳健，估值倍数亦出现收缩。纳指要重拾强势，关键在于通胀能持续受控、美联储政策预期转趋温和，以及国债息率回落，从而纾缓增长股的估值压力。同时，人工智能投资亦须由资本开支及技术概念，转化为可量化的收入、云端使用量、企业软件订单及盈利回报。若半导体、网络设备、数据中心、软件及网安等行业出现更广泛的盈利上调，而非只靠少数芯片龙头支撑，纳指才较有机会形成较健康及可持续的升浪。在此之前，美股七雄料仍可跑赢其他科技股。美股七雄相对拥有庞大用户基础、稳定核心业务、较强定价能力及充裕自由现金流，可自行支持人工智能、云端及数据中心投资，对外部融资依赖较低。在高息环境下，市场偏好具实质盈利及资产负债表稳健的科技龙头，而非主要依赖远期增长及持续融资的中小型科技公司

纳斯达克100指数仍未突破6月高点



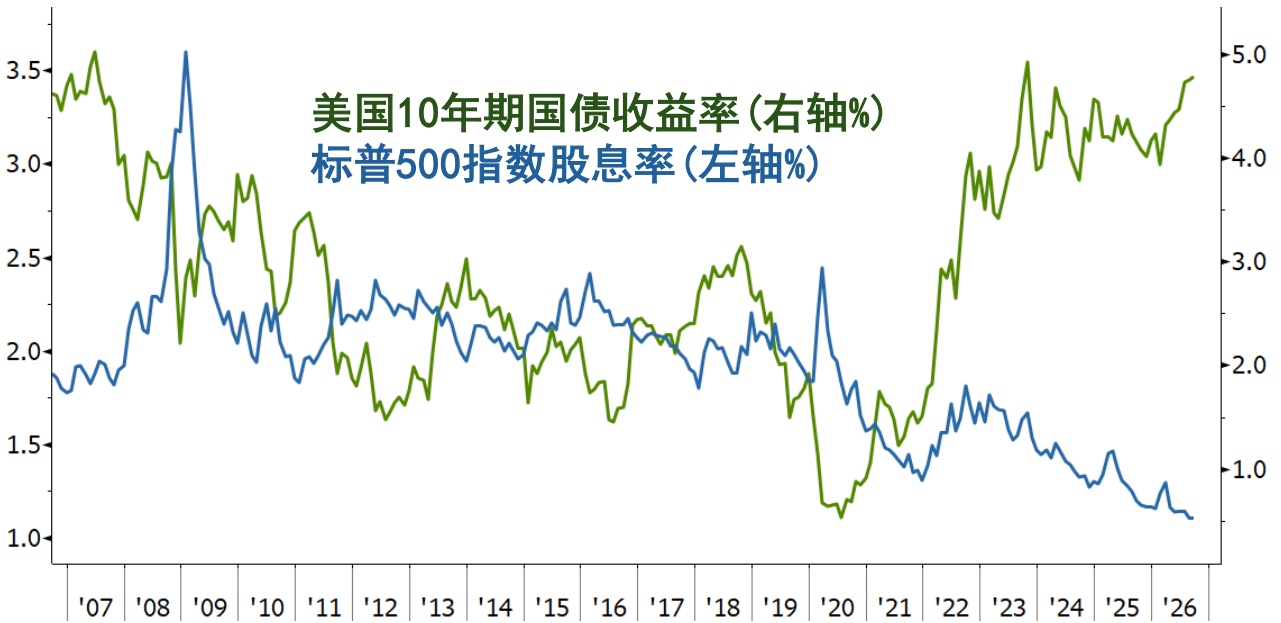
资料来源：彭博，截至2026年9月6日



美国股市结构今非昔比 高债息对估值影响相对下降

市场关注美债息率长期偏高会否削弱美股吸引力，当美国10年期国债收益率远高于标普500指数股息率，投资者可在毋须承受企业盈利及股价波动下取得相对稳定的票息，引发美股估值偏高的忧虑。然而，现时美股以科技、通讯服务及大型消费平台企业为主，这些公司通常不以高派息回馈股东，而是将现金流用于股份回购、研发、收购，以及人工智能、云端与数据中心等长期增长领域。因此，投资者应同时评估盈利增长、自由现金流、回购能力、资本回报及每股盈利趋势，而非只看股息率。若以预期盈利收益率衡量，美股相对10年期美债的估值溢价，并未如股息率比较所显示般极端，反映市场仍在为企业未来盈利及生产率提升定价。此外，长债息偏高不一定代表货币政策过度紧缩，亦反映财赤扩大、国债供应增加及期限溢价上升。若债息上升与经济活动及企业盈利预期同步改善，盈利增长可望抵销部分折现率上升带来的压力。真正需要警惕的是，未来会否出现通胀失控、财政可持续性忧虑加剧，或国债供应压力令长债息急升，同时企业盈利遭下调。届时较高折现率与较弱盈利前景将对股市构成双重打击

过去20年美国国债收益率与美股股息率变化



资料来源：彭博，截至2026年9月6日



市场关注美国中期选举对美国股市的影响

2026年美国中期选举将于11月3日举行，共和党能否维持白宫及国会两院控制权，成为市场焦点。美伊战争、物价及关税等议题备受选民关注，特朗普民望亦受到拖累。按历史规律，中期选举结果一般不利执政党。目前民主党在全国性国会投票意向中领先，市场普遍认为其重夺众议院的机会较高。至于参议院，由于可竞逐议席分布较有利共和党，选情料仍然接近。历来美股在中期选举年头三季表现通常较为波动，因市场忧虑税务、监管、财政开支及政策方向改变。但选举结果明朗后，政治不确定性下降，标普500指数在其后12个月大多录得升幅。若共和党保住两院，市场或预期减税、放宽监管及较积极的财政政策延续，有利能源、金融、国防及工业股。但财赤扩大代表美债供应趋于上升，或进一步推高长债收益率，对高估值科技股不利。若民主党重夺至少一院，形成分裂政府，扩张性财政政策或较难推进，长债息率或趋稳甚至回落

过去美国中期选举年标普500指数季度表现(%)

年份	第一季	第二季	第三季	第四季
2026	-4.63	14.87	-	-
2022	-4.95	-16.45	-5.28	7.08
2018	-1.22	2.93	7.20	-13.97
2014	1.30	4.69	0.62	4.39
2010	4.87	-11.86	10.72	10.20
2006	3.73	-1.90	5.17	6.17
2002	-0.06	-13.73	-17.63	7.92
1998	13.53	2.91	-10.30	20.87
1994	-4.43	-0.34	4.15	-0.74
1990	-3.81	5.32	-14.52	7.90
1986	13.07	5.00	-7.78	4.69
平均 (不包括2026年表现)	2.20	-2.34	-2.77	5.45

资料来源：彭博，截至2026年9月6日



分散配置不同板块应对估值波动及选举政治风险

整体而言，美股后市将取决于企业盈利能否兑现高增长预期、经济能否维持有序扩张，以及人工智能投资能否转化为实质收入及回报。虽然高估值、货币政策、财政赤字、美债供应及人工智能投资回报的不确定性，或限制美股市场短期表现，但美国企业在核心科技、现金流、回购能力及创新方面仍具优势，长期仍有望受惠于科技投资周期。若上述风险因素未有明显恶化或触发市场调整，随着企业盈利增长持续兑现、经济维持韧性及人工智能投资回报逐步浮现，标普500指数在今年底前有望挑战7,900点水平；至于纳斯达克指数，由于其科技及人工智能相关股份比重较高，潜在上升空间或较标普500指数更大。不过，投资者亦不适宜过度集中于少数高估值科技股。较合适的部署，是以具持续盈利增长、稳健自由现金流、良好资产负债表及资本配置纪律的优质企业作核心，同时分散配置于能够受惠人工智能及企业数码化的其他板块，例如基建、金融、工业及医疗保健等行业，以平衡科技股估值波动、利率风险及美国中期选期所带来的政治风险

本资料由恒生投资服务有限公司（「恒生投资服务」）编制及发出，惟仅供一般参考之用。本资料并不构成，亦无意作为，也不应被诠释为投资建议或其他专业意见，或要约、招揽或建议投资于本资料内所述之任何证券或投资项目。透过任何途径或以任何方式再次派发或改编本资料或其中任何部分，均在严禁之列。本资料无意向派发本资料即触犯法例或规例的司法权区或国家／地区的任何人士或实体派发，亦无意供该等人士或实体使用。

本资料所载资料乃根据恒生投资服务认为可靠的资料来源而编制，惟该等资料来源未经独立核证。在本资料表达的预测及意见只作为一般的市场评论，并不构成投资研究、投资建议或其他专业意见或保证回报。该等预测及意见为恒生投资服务或撰写本资料的投资顾问（一位或多位）于本资料发出之日的意见，可作修改而毋须另行通知。概无就本资料所载任何资料、预测及／或意见的公平性、准确性、时限性、完整性或正确性，以及任何该等预测及／或意见所依据的基准作出任何明文或暗示的保证、陈述、担保或承诺，恒生投资服务及有关资料提供者亦不会就使用本资料所载任何该等资料、预测及／或意见而负责或承担任何法律责任。敬请投资者自行评估本资料所载资料、预测及／或意见的相关性、准确性及充足性，并作出彼等为该等评估而认为必要或恰当的独立调查。

本资料所述的证券或投资可能并不适合所有投资者，且并未考虑各收件人的特定投资目标或经验、财政状况或其他需要。因此，本资料并无就其中所述任何证券及／或投资是否切合任何个别人士的情况作出任何声明。于作出任何投资决定前，敬请投资者基于本身的投资目标、财政状况及特定需要而作出投资决定；在有需要的情況下，应于作出任何投资前咨询彼等的专业顾问。本资料无意提供任何投资建议或其他专业意见。

投资涉及风险。敬请投资者注意，证券及投资的价值可升亦可跌，过往的表现不一定可以作为日后表现的指引。海外投资附带一般与本港市场投资并不相关的其他风险，包括（但不限于）汇率、外国法例及规例出现不利变动。本资料并非，亦无意总览本资料所述证券或投资牵涉的任何或所有风险。于作出任何投资决定前，敬请投资者细阅及充分了解有关该等证券或投资的所有销售文件，以及其中所载的风险披露声明及风险警告。

「环境、社会及管治」（「ESG」）和可持续投资的重要声明

从广义上，「ESG和可持续投资」包括在不同程度上考虑ESG及／或其他可持续发展因素的投资策略或投资项目。本资料所提及的被归类为ESG或可持续投资的若干投资项目可能正在改变，以实现可持续发展成果。

概不保证ESG和可持续投资所产生的回报与不考虑ESG及／或其他可持续发展因素的投资回报相近。ESG和可持续投资或会偏离传统市场基准。此外，ESG和可持续投资或ESG和可持续投资带来的影响并没有标准定义或量度准则。ESG和可持续投资及相关影响量度准则是高度主观，并且在不同板块之间和同一板块之内可能存在重大差异。

恒生投资服务概无就投资项目以绿色及／或可持续投资名义进行推销或分类。对于本资料所提及的被归类为ESG或可持续投资的投资项目，这可能是基于恒生投资服务的关联公司、第三方供货商或发行机构（视属何情况而定）所设计及报告的ESG量度准则。恒生投资服务不会就该等量度准则自行作出具体的尽职调查。并不保证：（a）投资项目的ESG／可持续发展影响或量度准则的性质与任何特定投资者的可持续发展目标保持一致；或（b）投资项目的ESG／可持续发展影响将达到指定水平或目标水平（如有）。

ESG和可持续投资是一个不断演变的领域，新的监管规例可能生效，这或会影响投资的分类或标签方式。截至一个特定日期（如有指定）或本资料发出日期（视属何情况而定）被视为符合可持续发展准则的投资项目，在未来可能不再继续符合这些准则。

© 恒生投资服务有限公司。版权所有，翻印必究。

在事前未取得恒生投资服务有限公司以书面方式表示批准的情况下，不得以任何方式或以任何途径（包括电子、机械、复印、录影或其他形式）复制或传送本资料各部分或将本资料各部分储存于可予检索的系统。

(HSIS 06/26)

披露事项

恒生投资服务为恒生银行有限公司（「恒生银行」）的附属公司，而恒生银行为汇丰集团的一员。除非另有披露，于本资料发出日期，恒生投资服务在本资料所提及的公司的证券（如有）或该等公司所属同一集团的成员公司的证券中，概无拥有任何权益。

编制本资料的投资顾问（一位或多位）证实，在本资料表达的观点准确反映投资顾问（一位或多位）对本资料所提及的公司（一间及多间）或投资项目的个人观点，而投资顾问（一位或多位）的薪酬（包括其家庭）概不曾、现在没有及日后将不会与本资料所载的特定观点直接或间接相关。

恒生投资服务已制定程序以辨识及管理与恒生银行顾问业务相关的任何潜在利益冲突。恒生投资服务的投资顾问及其参与编制及分发顾问报告的职员，以独立于恒生银行环球市场、汇丰环球市场及汇丰环球研究的业务的方式营运，并拥有独立的管理层汇报程序。

恒生银行的顾问业务营运与其他银行营运之间设有资讯分隔措施，以确保所有机密及价格敏感资料均得以妥当处理。恒生投资服务的关联公司或与本资料所提及的公司（如有）进行及／或寻求开展业务往来。因此，投资者应注意，就此等公司可能存在利益冲突，或会影响本资料的客观性。

在本资料发出之日：汇丰集团内的公司及／或其高级职员、董事及雇员可能在本资料所提及的全部或任何证券／投资项目（如有）中，以其个人账户持有持仓及进行买卖。汇丰集团内的公司或会不时以主事人或代理人的身份向／从其等的客户出售和购买本资料中所提及的公司（如有）的证券／投资项目，其中包括股票及债务工具（包括衍生工具）；或有提供投资服务（不论涉及的是关于投资银行业务或非投资银行业务）；或进行承销；及／或有担任相关证券／投资项目的庄家或流通性提供者。汇丰集团内的公司可能在本资料所提及的公司的债务证券拥有重大权益。

在若干情况下，汇丰集团内的公司可能获得金钱及／或非金钱利益，包括就投资产品的始创、分销、交易及／或处置，及／或就投资产品提供服务、向客户提供服务（无论是否与投资相关）或转介服务。这些产品或服务可能由恒生银行、汇丰集团内其他公司及／或第三方发行或提供。可能获得之利益是基于预先设定的标准和变量（一套或多套）而厘定，并通常特定于指定的相关投资产品或服务。投资者应参阅有关中介机构在订立相关投资产品交易之前或在订立相关投资产品交易时须作出的关于金钱和非金钱利益的披露。

恒生投资服务旗下投资顾问（一位或多位）的部分薪酬乃参考恒生银行的盈利能力，其中包括经纪佣金收益、费用收入及／或其他金钱利益。恒生投资服务、恒生银行及汇丰集团内其他公司可能从其他方（可能包括产品发行商、汇丰集团内的公司及／或第三方）获得非金钱利益，或与恒生银行及／或汇丰集团内其他公司所分销的投资产品的发行人有密切联系或其他法律或经济关系。这些非金钱利益可包括但不限于提供与相关投资产品或服务有关的的市场研讨会、数据或分析服务、客户销售支援和员工销售支援等。