

AI融资与美债“抢钱” 科技股面临利率考验

□本报记者 王雪青

一边是美国30年期国债收益率一度突破5.3%，一边是AI科技巨头加快走进债券和私募信贷市场。从依靠自有现金流到借助华尔街资本，AI基础设施建设正在进入更大规模、更长周期、更高杠杆的新阶段。

英伟达近期宣布，携手六家机构建立融资平台，旨在调动超5000亿美元第三方资本，英伟达可能会为项目提供最高25%的残值支持。它标志着GPU及数据中心开始被更系统化地包装成可融资资产。公开信息显示，私募信贷等债务融资可能成为其中的重要渠道。

这只是AI信贷浪潮的一个缩影。近日，美债长端利率飙升，高估值科技股受到明显冲击。当AI巨头成为债券市场的融资“大户”，与美债竞争保险、养老金等长期资金，会否抬高整个美国债券市场的“久期要价”？长期利率上升，又会如何影响科技股的估值？

AI投资进入信用扩张阶段

英伟达近期宣布，公司联合高盛、阿波罗、贝莱德、黑石、博枫和KKR设立独立算力融资平台，计划调动超过5000亿美元第三方资本，以支持人工智能基础设施的逐步建设。英伟达承诺：“在某些情况下，公司可能会为项目提供最高可达25%的剩余价值支持机制，具体金额将根据每个项目的具体情况进行仔细评估。”

高盛董事长兼首席执行官戴维·所罗门在公告中表示，双方希望建立一个“由英伟达算力支持的信用市场”。

“美国AI资本开支正在从云厂

5000亿
美元

英伟达近期宣布，公司联合高盛、阿波罗、贝莱德、黑石、博枫和KKR设立独立算力融资平台，计划调动超过5000亿美元第三方资本，以支持人工智能基础设施的逐步建设。

商以自有资金投入，转向私募信贷、项目融资和第三方算力租赁。整个产业开始进入‘金融加杠杆’的阶段。”一位科技主题基金经理对中国证券报记者表示，“这与此前美国铁路、飞机和商业地产借助长期融资扩张具有相似之处。”

先锋领航7月报告显示，2026年上半年美国投资级企业债发行额超过1.2万亿美元，创历史同期纪录，其中约四分之一与AI相关投资有关；超大规模云服务商发行量占同期企业债发行的13%。

“Meta、谷歌、微软、亚马逊、甲骨文甚至SpaceX等超大规模企业正成为大规模、频繁的企业债发行主体，因为它们正在为AI基础设施的建设融资。”报告称。

争夺长期资金

近期，30年期美债收益率一度突破5.3%，导致全球科技股同步调整。中金公司8月21日发布的报告认为，美债利率上行可能是市场冲击的“结果”，而非起点。其分析称，近期美国通胀、就业和消费均有所降温；美国财政赤字小幅提升主要由短债推动，长债并未遭遇突发性供给冲击；美元流动性也未明显趋紧。

“全球资产大跌的真正原因，可能源自长端债券市场的流动性错配。”中金公司认为，“AI债券供给激

增，形成流动性错配，或是美债与AI资产的最终风险来源。”

报告显示，截至8月份，美国投资级公司债发行规模约1.7万亿美元，处于历史同期高位。AI超大规模企业新债订单覆盖倍数由年初接近5倍降至近期不足2倍，表明投资者对新增供给的边际承接能力有所下降，发行人需要提供更高的收益率和更宽的信用利差才能吸引资金。

中金公司认为，长周期AI债券与长端美债本质上都在争夺保险、养老金等有限的久期资金，当新增品种给予更高收益率时，部分投资者选择卖出美债，买入AI公司发行的债券。

配置数据也出现一定变化。数据显示，美国债券基金对美国国债的配置比例由2026年2月的36%降至8月的33%，对公司债的配置比重则由2025年10月的28%升至30%。

“AI科技巨头密集发行的长期企业债收益率达6%—7%，凭借票息优势分流了部分长期资金，对美国长期国债形成了一定的挤出效应。”一位关注美国市场的基金经理认为。

“AI革命不再只主导股票市场，对债券市场也开始产生深远影响，建议对AI债券供给更加关注。”中金公司表示。

不过，也有多位机构人士认为，不能把近期美债利率上升简单归因于AI融资；长端美债承压主要反映通胀、美国财政和政策可信度等因素，投资者因此要求更高的期限溢价。

国金基金王珂：

精细化多元化配置应对低利率周期

□本报记者 王宇露

随着利率中枢持续下行，传统理财收益空间不断收窄，投资者对稳健增值产品的需求愈发迫切。传统纯债票息收益大幅收窄，权益市场震荡加剧，单一资产策略难再“一招鲜”。而“固收+”产品凭借多资产、多策略配置，正成为资金新宠。

近日，国金基金大类资产配置部总经理、国金添益债券基金拟任基金经理王珂在接受中国证券报记者采访时表示，低利率是一场持久战，接下来债市或维持震荡态势，权益资产宜均衡配置，纪律性的多资产配置，方能助投资者穿越周期，行稳致远。

“固收+”策略价值凸显

当前，定期存款利率已进入“1字头”时代，传统纯债投资的票息收益空间大幅收窄。王珂表示：“A股市场在震荡中虽然存在结构性行情，但地缘风险、国际油价波动等因素加剧了市场整体的不确定性。单一押注纯债或权益资产的投资策略，在当前环境下面临严峻考验。”

在他看来，“固收+”策略凭借“债券打底+权益增强”的配置思路，正成为承接“存款搬家”需求的重要

方向。“未来居民与机构的配置需求将持续为‘固收+’产品的发展提供支撑，其在追求稳健理财领域的地位有望进一步巩固。”

在此背景下，国金添益债券基金近日正在发行，力求以中波动“固收+”策略为投资者提供理财新选择。谈及国金添益债券基金的投资定位，王珂介绍：“这只基金以绝对收益为导向，注重控制波动与回撤，采用中波动‘固收+’策略，力求在运作中优化投资者的持有体验。”在风险管理层面，该基金基于目标波动率和风险平价模型，结合产品线风险预算和最大化组合分散度原则，来确定目标风险下的资产配置组合。“我们希望通过纪律性的风险管理，将组合波动率维持在相对较低水平，严格控制各类资产的风险敞口。”王珂补充。

多资产多策略协同增强

王珂的从业经历横跨金融研究、保险资管与公募基金管理等多个领域。多元化的职业背景使其在大类资产配置、组合管理与风险控制方面积累了丰富的实战经验。

在他看来，“固收+”的内涵正在

迅速进化，从简单的债券加股票升级为“固收+多策略”的精细化、多元化配置体系。在投资框架上，王珂形成了“一横两纵”的大类资产配置立体决策框架——即“资产配置—债券投资—权益投资”三位一体，追求多资产、多策略的平衡。

具体来看，债券投资方面，王珂会综合运用久期管理、收益率曲线、息差、骑乘等策略动态调整组合；权益投资方面，则以自由现金流策略为主要选股思路，重点考察企业的盈利能力、现金流状况与内在价值；此外，他还通过投资量化指数增强基金、公募REITs等工具，进一步分散风险、优化收益结构。

作为基金管理人，国金基金实行差异化经营战略，以“固收筑根基、权益创精品、量化强特色、布局多资产、REITs稳发展”为五大支柱，构建了完善的多资产产品线。在大类资产配置方面，团队已搭建组合监控系统 and 策略组合回测平台，实现多资产组合投资管理驾驶舱1.0版本，并持续迭代升级。目前，国金基金已建立低、中、高三条多资产产品线，覆盖不同风险偏好和收益目标的客户需求。

“低利率不是短期现象，而是一场持久战。”王珂总结，投资者真正

英国央行7月发布的报告指出，目前尚无充分证据表明AI融资已经明显挤压其他企业或政府的融资能力，但如果债务发行继续快速扩张，潜在挤出效应值得关注。

科技资产定价主要看盈利

美债利率走高，对科技股有何影响？

中金公司8月19日发布的研报显示，美债收益率抬升一方面直接压制长周期成长板块估值，另一方面市场也担忧AI龙头开始较大规模举债的背景，将抬升AI企业融资成本。受此影响，近日全球风险资产下跌。

在估值影响上，美债利率上升首先作用于科技股估值的“分母端”。因为科技公司的估值较多建立在远期盈利预期之上。美债收益率上升，会推高无风险利率和估值贴现率，进而降低远期现金流的现值，对高估值科技股形成压力。

“相较而言，美债利率上升可能对高股息资产的估值形成更直接的压力。”上述关注美国市场的基金经理表示，“高成长科技公司的盈利增长有望在一定程度上抵消贴现率上升的影响；而红利股的股息收益率通常需要与无风险利率进行比较。”

对于科技股后续表现，兴业证券认为，美债利率上升主要带来估值压力，但并不代表产业行情的终结。历史上，互联网和新能源行情都曾在利率上升阶段继续出现，原因是盈利增长抵消了估值收缩。今年以来，科技资产定价的主要矛盾已经转向盈利方面。虽然短期分母端有所波折，但后续更加重要的，依然是分子端景气 and 产业趋势的验证。

债市或维持震荡态势

需要的，不是赌方向的锐利武器，而是能穿越周期、持续创造正回报的底层资产。唯有纪律性的多资产配置，才能帮助投资者在波动的市场中行稳致远。

展望后市，王珂表示，债市或维持震荡态势。需要注意的是，10年期国债活跃券收益率已接近1.65%的关键点位，在未有新的利多因素出现、资金面约束仍存的背景下，债市难以形成持续性单边行情。

策略上，王珂认为，需要坚持波段操作、反向博弈思路，避免在利率快速下行后盲目追涨。品种选择上，可重点关注受资金面影响相对较小的中长期及超长期限利率债，同时把握政金债曲线中段补涨带来的交易机会。信用债方面，重点关注中短端票息品类以及中长久期高资质高流动性二级资本债与永续债。

对于“固收+”的权益方面，王珂建议均衡配置，以半年报验证细分行业景气度。他认为，需要关注的核心分歧在于科技板块的高拥挤度是否得到充分消化，非科技方向的上游资源品以及中游制造板块业绩是否具备可持续性。

品牌工程指数 上周报2135.35点

□本报记者 王宇露

上周市场调整，中证新华社民族品牌工程指数报2135.35点。科沃斯、石头科技、智飞生物等成分股上周逆市上涨。下半年以来，视源股份、朗姿股份、药明康德等成分股涨幅居前。展望后市，机构认为，短期股市仍将处于整体震荡、结构分化的波动阶段，中长期来看股市内部仍有均衡配置的机会，需要持续跟踪挖掘不同领域的结构性机会。

多只成分股逆市上涨

上周市场调整，上证指数下跌0.56%，深证成指下跌1.81%，创业板指下跌2.23%，品牌工程指数下跌2.15%，报2135.35点。

上周品牌工程指数多只成分股逆市上涨。具体来说，科沃斯上涨9.39%，排在涨幅榜首位；石头科技上涨9.22%，居次席；智飞生物、亚盛集团、上海爱分解分别上涨6.43%、5.43%和4.21%；老凤祥、格力电器、京东方A涨逾3%；康泰生物、迈瑞医疗、华润微、老板电器、药明康德涨逾2%；盐湖股份、海大集团、美的集团、欧派家居、双汇发展、新希望涨逾1%。

下半年以来，视源股份上涨42.34%，排在涨幅榜首位；朗姿股份上涨33.27%，紧随其后；药明康德也涨逾30%；紫光股份、石头科技、科沃斯涨逾20%；智飞生物、比音勒芬、今世缘、康泰生物、片仔癀、安琪酵母、迈瑞医疗、泰格医药等多只成分股涨逾10%。

市场短期或维持震荡

展望后市，星石投资认为，短期来看，指数下跌风险有限，但缺少强劲驱动因素和主线行情带动股市短期快速上涨。8月中下旬处于半年报披露的后半段，叠加海外科技股走势存在不确定性，资金分歧可能会增加，但融资盘回补等向好因素仍在，预计股市仍处于整体震荡、结构分化的波动阶段。

中期来看，星石投资认为，本轮市场趋势尚未出现明显逆转，随着股市博弈筹码出清，资金关注度仍将回归产业趋势和企业盈利等基本因素，股市内部有均衡配置的机会，需要持续跟踪挖掘不同领域的结构性机会。

中加基金表示，短期来看，上方众多前期抱团筹码施压和科技新叙事仍是市场核心问题。需关注科技板块流动性出清情况与其他业绩较好的行业，继续以震荡扰动思维看待市场。中期来看，依然看好科技方向，其产业趋势、景气度均非短期维度；此外，在宏观扰动平息或形成新的一致预期后，市场会寻找新的可以线性外推的叙事，科技板块之外的其他投资机会有望出现。