美伊對峙持續 風險溢價重估

宏觀分析

時富金融研究部

美伊衝突局勢成為左右市場走勢的核心因素。由於戰事呈現由伊朗外溢、美伊速戰速決概率較低的局面，市場風險投資偏好大幅受壓，全球股市普遍向下。其中，內地與香港股市跌幅相對較小，表現出一定的韌性與獨立性。隨着美伊衝突持續發酵，市場不再單純聚焦於產業趨勢與經濟周期，而是迅速轉向供給安全、運輸安全與戰略資源保障。資產價格的定價框架，也從傳統的業績與題材驅動，轉變為風險溢價的重估。

■A股憑藉基本面與政策環境支持，展現較強獨立性與韌性。

從全球市場表現來看，風險偏好下行已傳導至各大權益市場，全球主要股市普遍收跌。A股憑藉自身基本面與政策環境的支持，展現出較強的獨立性與韌性，未跟隨海外市場出現大幅波動。在此背景下，油氣與航運成為兩大核心主線。油氣方面的邏輯已從油價博弈，轉向能源安全的重估。霍爾木茲海峽通行受阻，加劇全球對供應的擔憂，推動資金向燃氣、儲運、設備等全產業鏈擴散。

航運方面，關鍵航道風險直接推升保險成本與運費。油運板塊因運輸鏈受干擾而具備高彈性，其收益不依賴宏觀需求復甦，只要運力出現階段性收緊，便可在避險環境中獲得資金青睞，成為兼具防禦性與進攻性的配置方向。

此外，市場的交易邏輯亦從初期的避險情緒，逐步轉向對再通脹的擔憂。隨着油價持續上行，全球通脹預期再度升溫，市場對美聯儲減息預期隨之降溫，美元與油價持續走強，而其他大部分資產則表現下跌。不過，目前市場對流動性的擔憂，主要集中在情緒與交易層面，尚未引發系統性的美元流動性緊張。美元指數上升，更多是避險情緒驅動下的短期波動，而非全球流動性危機的信號。

地緣衝突影響能源價格

美國2月非農就業報告表現疲軟，企業意外裁員9.2萬人，為疫情以來最大單月跌幅。隨着聯邦公開市場委員會(FOMC)進入3月會議前的靜默期，進一步加劇美聯儲局內對貨幣政策路徑的分歧。市場對中東衝突引發的油氣價格急升已高度關注，若美物價仍然高企，加上此前疲弱的就業表現，將引發市場對滯脹的擔憂，進而限制局方減息空間，增加其為支持經濟而難以實施寬鬆政策的可能性。

美聯儲政策選擇陷入兩難：一方面，就業市場疲軟，為放寬貨幣政策、啟動減息提供一定空間；另一方面，通脹壓力潛在反彈，對減息步伐形成剛性制約。在雙重因素交織下，政策立場將更趨謹慎，後續的減息前景不再取決於單一經濟指標，而是高度依賴後續通脹數據的實際表現，以及中東地緣衝突對全球能源價格的持續傳導影響。

由於美伊衝突的持續時間與演變路徑具有高度不確定性。核心關鍵在於霍爾木茲海峽何時恢復正常通航，以及其對油價、美國通脹影響的持續性，這將直接決定全球流動性的演繹方向。若美伊衝突能在短期內出現緩和跡象，霍爾木茲海峽恢復正常通航，油價有望從高位回落，市場風險偏好將得到階段性修復。反之，若衝突持續升級，甚至演變為持久戰，將進一步推高能源價格，加劇全球通脹壓力，甚至可能引發更嚴重的全球流動性衝擊，屆時全球金融市場的震盪亦將持續加劇。

房協加推資助房屋項目

公屋居屋

招國偉 公屋聯會總幹事

房協早前公布多項消息，首先，去年共推售3個資助出售房屋項目，分別是安達臣道「朗然」及「峻然」，以及粉嶺「聚然」，共提供2,000個單位，先後悉數售罄，反映項目受歡迎。因此，在2026/27年度，將推出逾4,000伙作銷售及出租。而資助出售房屋佔約三成半(約1,400伙)，其餘是專用於安置屋邨及「長者安居樂」單位。

按特區政府早前公布建屋量預測，項目應屬於安達臣道石礦場R2-2號地盤；不過，稍後會抽出300個單位，放入特設銷售計劃內，供受火災影響的大埔宏福苑居民選購。

為回應資助出售房屋的需求持續，政府未來會把公營房屋出售比例增加，房協會作相應配合，並將原屬出租屋邨的筲箕灣阿公岩道項目，改為資助出售房屋，預計5年至6年後落成，可建逾500伙。

大單位需求殷切

最後，房協留意到近年3房大單位較受市場歡迎，有意減少1房戶，將大單位比例，由目前一成提高至一成半，筆者亦表支持。增加3房戶比例，對鼓勵長幼共住提供契機，在房間分布上能夠貼近人數較多的家庭需要，而過去房委會推售綠置居麗玥苑，3房單位在首日選樓已被掃空，可見需求殷切，期望未來在資助出售房屋中，可以進一步提高大單位的比例。

市場過度恐慌 油價升勢過火

耀眼之選

植耀輝 耀才證券研究部總監

筆者上周一(9日)一覺醒來，驚見油價急升超過兩成，回公司後隨即跟進中東局勢最新狀況，其後花了一個早上時間，從兩方面思考當前局勢。首先是各國現有之戰略儲備，其次是評估各國是否會容忍高油價。最終得出結論是油價升勢似乎有點過火，而最大原因可能是投資者恐慌過度。

雖然筆者不少愛股股價當日從高位顯著回調，但最終亦決定繼續持有。想跟大家分享的是，當面對一些未曾經歷過的境況時，身邊總會充斥不少「雜音」左右自己想法，但此時最重要就是先認清事實根本，然後再根據自己經驗去判斷。當然，筆者對愛股基本面仍充滿信心，個別表現頗「硬淨」，並已回升至年內高位附近。不過，一日中東戰事未落幕，市況仍會相當反覆，估計恒生指數短期將續於25,000點至26,000點水平上落。

在此亦想分享近期一些所見所聞。美以伊戰事已成為大眾每日關注焦點，筆者會從不同渠道(大部分為社交平台)留意任何最新消息，有時會利用生成式人工智能(GenAI)作總結。不過，現時網絡世界充斥很多有關戰事的AI生成相片或片段，部分有AI合成標記尚可視為「惡搞」，但有些卻真假難辨，結果可能要花更多時間弄清真偽。所以AI在提供資訊的同時，亦可能帶來更多不便。

太古前景穩健

股份方面，談談上周四(12日)公布2025年業績的太古(0019)。該公司去年收入按年增加一成至904.67億元，基本溢利升9%至113.73億元。集團維持漸進式派息政策，全年派息增加約13%。筆者本身已持有太古一段時間，繼續持貨理由在於其各項業務範疇(地產、飲料及航空)前景仍穩健，加上現價與每股資產淨值(NAV)存在相當大折讓，唯一美中不足的是現價計息率(約4.7厘)吸引力一般。此外，集團未有宣布回購股份計劃。因此，現階段只會繼續持有，暫不考慮增持。

■太古現價與NAV存相當大折讓。

(筆者為證監會持牌人士，持有太古股份)

資金轉向美元尋求避險

外匯薈萃

姜靜王灝庭 華僑銀行經濟師

伊朗新任最高領袖穆傑塔巴表示，霍爾木茲海峽將保持關閉，加上持續有運油輪被襲擊，布蘭特期油再升穿每桶100美元。美能源部長賴特指出，月底之前美方可能護航，惟現在還未準備好。

美伊衝突持續，原油期貨價格急漲，加劇市場對通脹上升擔憂。導致全球國債被拋售，收益率全線走高；兩年期美國國債收益率累漲近20個基點。而投資者對美聯儲減息押注，轉為今年只有一次，料減息25基點。

資金轉向美元尋求避險，美元觸及近兩個月高位，美元指數上周五(13日)升上100.36，全日於99.59至100.54上落。

歐元走勢偏弱

另外，德國經濟智庫警告，若大宗商品及能源價格長時間居高不下，將下調德國今年經濟增長預測0.2個百分點。儘管投資者押注歐洲央行將於今年底加息，但油價續見高位，利淡能源淨進口國的貿易條件及歐元走勢。

我們維持對歐元「中性」看法，直至地緣政局有明顯降溫跡象。若油價在年中前高企於100美元附近，歐元兑美元或跌至1.13至1.12。由於歐洲為能源進口國，其貨幣在短期內相對其他七國集團(G7)貨幣或偏弱。

至於未來兩周走勢，預期歐元兑美元支撐位見於1.1507，而阻力位料在1.1677。