

美股兇險 港股二萬一關受考驗

專家：善用衍生工具對沖風險 科技股未宜沾手



管控風險

環球股市上周經歷黑色星期五，港股及A股因清明節休市，市場估計周一復市將出現「補跌」，從恒指ADR（預託證券）表現預估，潛在跌幅高達1800點。

證券業人士提醒投資者，美股跌勢未止，港股難免受到拖累，短期內失守21000點關口機會頗高。進取投資者若想撈底，建議留意抗跌力較強的高息公用股或傳統中資股，科技網龍頭股則未宜沾手。同時適時利用衍生工具作對沖，如熊證、認沽期權及反向ETF等，但要衡量不同工具的投資風險。

大公報記者 麥晉璋

特朗普挑起關稅戰，觸發環球股市震盪，市場預測此舉加速美國走向衰退，資金大舉從美股抽走，兩日累計市值蒸發6.5萬億美元（約50.7萬億港元）。大戶不問價沽貨，連帶一眾中概股及港股ADR亦成為減磅目標，恒指ADR上周五收報21031點，較港股上周四收報22849點低水。換言之，港股周一復市首段有機會跌1800點，重返2月初水平。個股方面，佔恒指權重較大的阿里（09988）、騰訊（00700）、滙控（00005），其ADR較港股收市價分別低8%、7%及11%。

恒指ADR低水1800點

資深證券界人士謝明光表示，環球市場恐慌情緒升溫，相信港股難逃一跌，短期或失守21000點關口。由於美股跌勢正在加劇，估計進一步拖累外圍及港股。若港股失守關鍵的250天牛熊線（19463點），或下試今年1月低位18671點。他補充，特朗普的關稅政策向來「多變」，「對等關稅」會否如期周三（9日）實施亦存不確定性，由於環球市場充斥利淡情緒，投資者目前入市需特別謹慎。

港股吹淡風，謝明光建議，投資者可善用衍生工具對沖跌市風險。每當跌市來臨，期指、恒指熊證、認沽期權或反向ETF都能對沖跌市風險。其中，期指目前按金每張109991元，槓桿超過10倍，由於不少淡友已在過去兩個交易日入市，很可能短期內平倉離場，令指數出現短期反彈，沽期指的風險因而較高。

反向ETF低槓桿適合散戶

至於買入認沽期權（Put Option），雖也可對沖跌市風險，但由於港股上周四已出現大跌，今日也可能裂口低開，認沽期權的引伸波幅已升至高位，代表價格已偏「高」。除非早已在上周三買入，否則現時不應以認沽期權作對沖。熊證的情況也類似，引伸波幅早已上升，而且熊證設有強制收回機制，若恒指大幅反彈有可能被「打靶」。

相對而言，反向ETF為較理想的對沖選擇，現時市場上熱門的恒指反向ETF有FI南方恒指（07300）及FI2南方恒指（07500），前者反向倍數為1倍，恒指下跌1%，反向ETF則上升1%，而後者反向倍數為2倍，恒指下跌1%，反向ETF上漲2%，由於反向槓桿倍數不高，較適合一般散戶運用。

關注穩定現金流高股息

香港股票分析師協會副主席郭思治亦表示，4月份只開始了3个交易日，恒指由4月1日高位23456點急跌至4月3日最低22638點，高低波幅達到818點。參考往績，開局三個交易日甚少已確立全月的高低位，以目前市況氣氛而言，指數進一步探底機會非常巨大。

選股方面，郭思治建議只宜將資金投入到一些防守性較高及現金流穩定股份，以中電信（00728）為例，股價上周四逆市造好，主要由於業務主要在中國內地，受美國關稅政策影響輕微，加上息率吸引，在波動市中有較強抗跌力。中原證券也看好中電信，認為其基礎業務和產數業務雙輪驅動，股東回報持續提升。加上資本開支指引下降，有助降低折舊和攤銷成本，並可增強自由現金流。同時DeepSeek為公司雲計算帶來良好增長前景，維持其「買入」評級。



▲環球市場恐慌情緒升溫，相信港股亦難逃一跌，短期內或失守21000點關口。

政策空間足 A股中線料穩定

【大公報訊】美國向中國提出「對等關稅」，中國推出反制措施。券商認為，市場不確定性猶存，近期市場波動不可避免，但在中國基本面保持穩定下，市場有望重拾升勢。

本季有望降準降息

銀河證券在報告內指出，中國對美國進口依賴度低，美國加稅對中國較難造成通脹壓力。但也考慮到美國進一步制裁的風險提升，總需求收縮壓力凸顯。該行認為，4月政治局會議加碼內需的概率提高，涉及工具金額或有1.5萬至2萬億元（人民幣，下同）。在東穩西落的視角下，中國貨幣政策寬鬆預期也將打開，全面降準降息或在二季度到來，針對美國新一輪關稅，人行也可能創設穩外貿的結構性貨幣政策工具予以支持。

銀河證券相信，內地大循環的完備性足以讓中國在全球「比差邏輯」下相對美國具有核心優勢。關稅對於中國經濟增長的影響不可避免，但「充足的儲備工具和政策空間」能夠在關鍵時刻形成有效對沖，基本面向好保持穩定，中國股票市場也將保持回升向好勢頭。

華泰證券指出，「對等關稅」或影響A股盈利預期和風險偏好，指數或進入整固

期。中長期看，A股走勢仍取決於內地基本面與產業周期的內生動力。浙商證券估計，本論調整大概率至少會持續到4月中旬，待4月中旬調整逐步落地後，市場有望重拾升勢。

市場配置方面，銀河證券認為，短期內，「加徵—反制—再加徵—再反制」對於權益市場將造成較大困擾，防禦主題表現更優（必選消費、金融等）；中期視角，以確定性擁抱不確定性，內需、硬科技仍是主線。中信證券從政策經濟周期、相對盈利優勢、長線資金定價和市場生態變化看，短期建議聚焦自主可控、軍工、內需、紅利四大方向，長期建議關注全球各國製造業重建需求與中國技術出海趨勢。

現階段宜採取觀望

華泰證券建議，一方面，適當降低高海外營收敞口行業的倉位以控制風險；另一方面，內地逆周期調節或加碼，中期可逢低布局內需、自主可控、基建鏈，以及出口鏈調整後的「糾偏」機會，如建材、白色家電、電子設備與新能源、軍工電子等。浙商證券表示，現階段繼續觀望，待大盤完全企穩、出現多頭趨勢後再行增配。行業板塊方面，繼續推薦處於相對低位的券商、保險、銀行、地產和紅利資產。

多種對沖跌市投資工具

工具	特點	優點	缺點
期指	合約有固定到期日，目前按金每張109991元，槓桿超過10倍	市場交易活躍，容易進行買賣	槓桿高令風險增加，市場波動可能導致重大損失
認沽期權	設有具體的行使價及到期日，只付出期權金便能交易	資金投入較少，能以小博大	目前引伸波幅已上升令風險增加
恒指熊證	設有強制收回機制	資金投入較少，能以小博大	若恒指大幅反彈有可能被「打靶」
恒指反向ETF	反向追蹤恒指表現	槓桿合理，適合散戶對沖跌市風險	因再平衡機制，長期持有可能導致回報偏差

大公報整理



專家券商對後市展望

專家券商	建議
資深證券界人士謝明光	恒指或失守21000點關，惟特朗普的關稅政策向來「多變」，最終會否又有新消息出台暫時仍不確定，宜運用反向ETF作對沖
香港股票分析師協會副主席郭思治	恒指本月再尋底的機會較大，宜將資金投入一些防守性股份，如中電信（00728）受美國的關稅政策影響輕微，可作首選
銀河證券	充足的儲備工具和政策空間能夠在關鍵時刻形成有效對沖，基本面向好保持穩定，中國股票市場也將保持回升向好勢頭

對沖基金補孖展 美股拋售潮未完

【大公報訊】美股上周連續兩日出現崩盤式下挫，外電引述分析指，大量對沖基金或被追收孖展，從而觸發基金加快沽出資產套現，令股市延續無序式下跌。

英國《每日郵報》引述金融業人士提醒市場，因應美股急挫令金融資產大幅貶值，華爾街大型銀行為求自保，可能會要求對沖基金提供更多資金抵押，因而出現追收保證金通知（margin call），對沖基金為應對巨額的補倉，便需要不問價式拋售資產套現，導致美股再度插水。

報道指出，在特朗普揮出關稅大棒後，個別大型銀行已向客戶發出追收孖展通知，是自2020年新冠疫情初期以來最大規模，追收的範圍從科技到消費品板塊不等。專家相信，假如對沖基金目前還未開始減持股份，或是減低對股市的槓桿，美股的市況便可能比上星期更為兇險。

加密貨幣衍生品交易所BitMEX創辦人Arthur Hayes更預測，美股最壞的情況是重演1987年的「黑色星期一」。資料顯示，1987年10月19日（星期一）美股道指單日下跌508點以1738.74點收盤，幅度高達22.61%。美國知名財經評論員Jim Cramer則認為，在熔断機制下不會再現當年跌幅。美股熔断機制分為三級，標普500指數跌7%（一級）或13%（二級）將會停市15分鐘，而累跌20%（三級）則會全日停市。換言之，指數單日最大跌幅為兩成。

拋售黃金抵償股市損失

除了證券資產之外，投資者在上周五亦大舉拋售其他資產，以抵償在股市方面的損失，被視為避險工具首選的黃金，其倫敦現貨價在上周五單日跌近3%，或91美元，每盎司曾低見3015美元。

多間華爾街投行看淡美國經濟，摩通早前預測美國衰退幾率升至60%，而標準普爾環球向上修訂幾率，由關稅戰前的25%修訂為35%，高盛提醒市場，今年美國經濟的基本面將較以往數年為差。巴克萊、美國銀行、瑞士銀行等亦表示，投資者要有心理準備美國將陷入衰退。



▲多間投行警告，投資者要有心理準備美國將陷入衰退。

油價急挫 沙特阿美市值失7000億

【大公報訊】環球股市急挫，唯一在周日有交易的中東股市成為最新的受害者，當中主要股市的沙特阿拉伯，在開市後急跌，跌幅創2020年以來最大，原因是受到全球貿易戰升級和油價上周急跌逾一成的雙重打擊。其中，主要股份沙特阿美的市值大舉蒸發了900億美元（約7000億港元），跌幅高達6.2%。

沙特阿拉伯股市在周日曾大跌6.1%，卡塔爾和科威特的股市則跌逾5.5%，上述三個股市在上周五均休市。

除了受到美國總統特朗普上周公布的關稅政策打擊外，油組+上周

四突然宣布下月開始增產，而增產幅度遠較預期高，導致布蘭特期油在上周四和周五兩天內大跌了13%，是導致中東股市在周日急跌的主要原因，其中，全球最大的石油出口商沙特阿美的股價急跌了6.2%，市值蒸發了900億美元。

在中東，若油價持續下跌將令區內政府的財政壓力增加，因不少國家依靠油價強勢支持開支，如國際貨幣基金組織（IMF）曾表示，沙特需要油價高企於每桶90美元以上。如今油價大跌，沙特政府唯有削減部分項目投資，或令沙特的經濟轉型計劃受阻。

貿戰升級 陳茂波：將從多方面支援企業

【大公報訊】對於美國宣布對全球幾乎所有國家和地區徵收「對等關稅」，財政司司長陳茂波於網誌中表示，地緣局勢發展困擾全球貿易前景，香港作為國際貿易樞紐，短期內亦難免會受到一定影響。他強調，香港會繼續保持自由港地位，實行自由貿易政策，保障貨物、資金和資訊等的自由便捷流動，這些都受到《基本法》的保障。

陳茂波指，鑒於國際貿易戰升級的風險正逐步增加，對全球經濟及國際貿易帶來沉重壓力，市場氣氛轉趨悲觀。此時此刻，香港更須保持警惕，並以底線思維做好充分準備。他表示，特區政府一直密切留意和評估有關情況和發展，並從多方面為本地企業提供支援，

包括資金周轉，例如繼續透過出口信用保險局加強為從事貿易的企業，提供出口信用保險支援，而金融管理局亦會繼續積極協調銀行界，幫助中小企應付資金周轉需要；開拓新市場，例如通過「BUD專項基金」，支持香港企業發展品牌、升級轉型及拓展新市場；通過資助計劃，支持企業加快數碼轉型，並把握電商機遇；以及及時提供資訊，協助企業更好掌握市場情況，並管理風險。

明公布第四批引進企業名單

陳茂波續稱，本周二特區政府將公布第四批重點企業夥伴，引進重點企業辦公室將與十多家重點企業夥伴簽署合

作意向書。他又透露，新一批企業當中，有深耕高精度人工智能的企業，研發出的智能交通產品和方案已在全國50多個城市應用；有專注商用服務機器人的企業，其產品已出口至全球40多個國家和地區；也有聚焦外科設備的醫療科企，已成功在全球治療逾30萬宗腫瘤病例，並在全球累計申請了900多項專利。可以說，這些重點企業的技術、產品和服務都極具國際競爭力。

他表示，香港兩年多以來成功吸引的80多家重點企業，除了預計未來數年合共為香港帶來近500億元的投資和創造超過2萬個職位外，亦將助力香港加快推動新型工業化，為香港注入新的發展動能。