

# 美私貸基金限贖回 提防連環爆煲

## 投資全方位 金針集

中東戰火震散環球股市，美國私募信貸市場響起爆煲警號，頻頻出現基金限制客戶贖回，加劇市場恐慌情緒，近日美國銀行股沽壓比科技股更重，華爾街股市恐面臨全面性崩跌。

### 大衛

美國聯手以色列襲擊伊朗週一，衝突沒有緩和跡象。霍爾木茲海峽運輸近乎中斷，科威特等國開始減產石油，卡塔爾能源部長警告油價可能升上150美元，市場憂心半世紀前石油危機歷史重演，全球陷入通脹失控、經濟衰退的困局，資金恐慌性從風險資產出逃，燃起中東戰火的美國，其股市也受到重擊。

### 美股基金走資逾千七億

中東戰局加劇美通脹壓力。目前油價升至逾兩年高位，紐約期油單在過去一周狂升35.6%至90.9美元，漲幅創1983年以來最大，而今年以來紐約期油及紐約汽油期貨價格分別大升58.3%及61%，能源價格升勢遠超預期，美國消費者物價指數升幅可



能加速至4%或以上。聯儲局應難以減息，甚至要加息。醒目資金加快沽售美元資產，近周美股基金錄得219.2億美元（逾1700億港元）資金淨流出，走資規模近八周以來最多。

過去一周，全球股市普遍下跌，MSCI環球股市指數周跌近4%，年內升幅收窄至0.28%，一直跑輸全球股市的美股，截至上周五止，三大指數年內由升轉跌，對比之下，A股港股有較強抗跌力，

年內升3.9%及0.5%。

值得注意的是，近周美國銀行股跌幅比科技股跌幅更大，主要是美國私募信貸市場響起爆煲警號，相繼有私募信貸基金限制客戶贖回，投資者贖回率超出基金上限，基金要限制客戶贖回，情況就如銀行出現擠提。

由於中東戰火打擊投資者信心，加上私募信貸違約率面對美科技股急挫而有可能大升，美國私募



◀市場擔心美國私募信貸違約率大升，資金從風險資產出逃，美股沽壓沉重。

信貸基金贖回壓力大增。繼Blue Owl Capital藍貓頭鷹資本後，全球最大資產管理公司貝萊德（BlackRock）旗下規模達260億美元的私募信貸基金HLEND的客戶贖回率9.3%，涉12億美元，超出5%上限，上周五宣布限制客戶提款，客戶實際可取回資金為6.2億美元，事件引起市場恐慌，銀行股被拋售。美國另一資管公司黑石集團（Blackstone）旗下私募信貸基金亦遇到大量客戶贖回申請，要動用自有資金及高管私下出資，應付贖回潮。由此可見，美私貸市場脆弱，爆煲恐難免，繼而衝擊金融體系。

### 美銀行股遭遇猛烈拋售

美國私募信貸基金不利消息傳出後，美國銀行等金融股上周五遇猛烈拋售，貝萊德跌7.17%、黑石集團跌4.46%、Blue Owl Capital跌5%及Jefferies Financial富端金融跌13.4%，拖累美國KBW銀行指數單日急挫2.5%，對比去年底高位累跌約10%，陷入技術性調整，可知道華爾街跌勢迅速深化及擴大。

中東戰局隨時引爆美國潛藏多時的金融炸彈，私募信貸基金爆煲近在眼前，潛在殺傷力非同小可。

### 心水股

騰訊 (00700)

港交所 (00388)

中移動 (00941)

## 港股逢低收集 港交所騰訊值博

港股上周三跌二升，恒指收報25757點，較前周跌873點，使得近期出現的周線圖升降梅花間竹之勢進入第十周。

上周主要是對中東地緣政治急劇變化作出反應，並隨環球股市下跌而走低，港股最糟時曾跌1672點，幸而最後兩天反彈，才將失地縮減一半。大致而言，港股表現不差算，跌穿25000點關只是瞬間事，隨即便見支持力大增，迅速收復關口失地。

### 美股轉弱 資金或轉投亞洲

還有一個特點是成交額增加，已回復過去的旺市水平。上周總成交有17069億元，平均每日3413.8億元，相當熱鬧，這反映了大量股份易手，好淡有過較激烈的交鋒。

在這方面，值得注意的是內地資金（北水）和海外資金的取態。前一陣，北水對港股以「淨流出」為主，這是配置作適度調整的體現，相信有關調度已基本完成，在當前環境下，北水將恢復流出與流入基本平衡的慣性做法。

至於外資，是否有新資金流入，值得探索。本人認為有這個可能性，

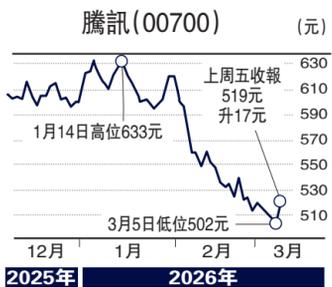
因為美股近期的表現已經大幅度轉弱，並跌破重要支持位，在美以伊戰爭持續而結束無期之恐懼下，美股是跌易升難。特朗普口硬而心虛之態明眼人皆見。所以現階段聰明資金可能會加速撤離美股，轉投亞太區股市，內地A股和港股都會是受惠者。

現時，全國兩會正在舉行，新的「十五五」規劃將迎來開局之年，而香港特區也將首次制訂融入對接及服務國家的五年規劃，這一舉措值得期待，相信會對香港的經濟格局有一個嶄新的描畫，對經濟創新轉型有利，從宏觀角度看，這也是利好因素。

3月港股過了一周，暫時較2月的26630點低逾800點，屬「低開之

局」，不過若按已成「慣性」的梅花間竹走勢，本周上升的機會率應較高。雖然美股上周五仍然下挫，但這種形態已在預期中，不值得大驚小怪。港股有自身的發展規律，不應盲目跟隨美股升降，加上港股已作調整，正是勇敢果斷走自己的路之時。我相信在中東戰火曠日持久的預期下，港股不會愚蠢地自綁在美國的「戰車」上。

本周策略：若出現重挫，是再度入市機會。兩隻重磅股可以考慮。一是本周三就除淨的港交所（00388），有6.52元末期息派發，頗為吸引。另一為下周三公布業績的騰訊（00700），博其業績亮麗，可伺機吸納。



## 美國電網瓶頸 制約AI發展

### 財經分析

李靈修

為緩解美國社會關於電價飆升的恐慌，谷歌、OpenAI、甲骨文等七家美國AI大廠代表本周前往白宮簽署書面協議，承諾自行供應或以市場價格購買AI數據中心所需電力。但美國電力增長能否滿足AI產業發展需求，本身就要打一個問號。

數據顯示，2022-2025年期間，美國商業用電銷售額顯著高於住宅和工業部門，增長速度逼近歷史高位。與之相對的是，商業部門平均電價已較2019年增長約30%。

據美國能源部《評估美國電網的可靠性與安全性》預測，到2030年數據中心產生的電力負荷增量大約為50GW。從增量影響來看，該水準約影響美國電力負荷年均增長率的近一半（45%左右）；從存量佔比來看，大概是當前美國年峰值負荷774GW的6.4%。

更為關鍵的是，美國電網建設遠不能匹配增量要求。兩會期間，全國政協委員王堅院士圍繞中美電力基建，以及AI時代的電力需求挑戰發表看法。

他指出，美國電網非常古老，與中國的特高壓技術相比，美國幾乎沒有遠距高效輸電能力。美國解決電力短缺問題，比馬斯克把東西送到太空還要難。

按照IEA（國際能源署）估計，目前美國已有50%以上的電力基礎設施運營超過二十年，僅有約23%的電網基礎設施運營年數不足十年。拜登執政時期，聯邦政府推出的《通脹削減法案》、《基礎設施投資與就業法》，以及美國能源部出台的「建設更好電網」計劃，合計將為美國電力基礎設施的改造升級撥款420億美元。

但要知道，美國若要新建電廠或擴建電網，變壓器、電纜、燃汽輪機等核心組件的供應鏈將面臨巨大壓力。IEA分析，由於組件的短缺，約20%的規劃中的新建數據中心可能遭遇延期風險。

事實上，美國在電力設備供應鏈上高度依賴中國。譬如，中國已成為全球最大的變壓器生產國，其產能約佔全球總產能的60%。出口方面，2025年中國變壓器出口總值達646億元人民幣，同比增長36%，訂單已排至2027-2028年。

## 戰事打亂聯儲降息節奏 美科技股調整壓力增

### 拔萃觀點

朱一諾

受中東局勢持續緊張及周邊市場波動影響，港股上周整體表現偏弱，但周五在科技股帶動下明顯反彈。恒生指數收報25757點，全周下跌873點或3.28%；國企指數周跌2.6%；恒生科技指數跌約3.7%，整體表現仍弱於大市。

市場結構分化明顯。此前持續承壓的科網股在周五出現明顯反彈，騰訊、阿里巴巴、小米及美團均錄得約3%至5%升幅，對指數形成支撐。電商板塊表現突出，京東系續後股價顯著上揚，京東物流漲23%，京東集團升10%，成為市場焦點。

### 油價抽升 滯脹風險增

海外宏觀動態方面，美國2月非農就業減少9.2萬，失業率升至4.4%，為疫情以來最大就業降幅。本應強化市場對降息的預期，但在中東衝突推高油價背景下，市場反而擔憂滯脹風險。受此影響，標普500指數單日下跌1.3%，全周跌逾2%，創去年10月以來最差單周表現，CBOE波動率指數（VIX）升至約29.5，較一周前約20明顯上升，創近階段高位。晶片股普遍回落，英偉達跌近3%。市場亦關注AI資本開支持續上升對科技企業盈

利周期的影響，甲骨文與OpenAI取消德州AI數據中心擴建計劃亦拖累晶片板塊情緒。

地緣政治風險仍是近期全球市場的重要變數。以色列與伊朗衝突持續，美國總統特朗普近日會見多家防務企業並推動軍工增產，其中洛克希德·馬丁表示將把關鍵彈藥產量提高至原來的四倍，顯示衝突短期內難以緩和。與此同時，能源供應及航運安全風險上升，霍爾木茲海峽運輸受阻，油價大幅上漲，布蘭特期油升至約93美元，單周漲幅約28%，衡量WTI原油價格波動預期的OVX指數大幅飆升至100以上（一周前約60）。儘管美國政府已推出為油輪提供保險與護航、放寬俄羅斯石油制裁及推動委內瑞拉擴產等措施，但市場普遍認為，只有恢復霍爾木茲海峽通行才能從根本緩解油價壓力。

政策層面，美國最高法院近期限制總統在緊急狀態下廣泛加徵關稅的許可權，使部分貿易措施需通過更複雜程序推進，相關政策不確定性仍存。與此同時，美股估值仍處高位，股票風險溢價接近2008年金融危機時期水準。若油價持續高企並拖慢美聯儲降息節奏，市場擔憂科技及AI板塊的調整風險可能進一步向整體股市擴散。（作者為拔萃資本集團分析師）

### 個股點評

徐惠芳

匯豐環球發表研究報告指出，比亞迪（01211）推出刀片電池2.0及閃充系統，目標與主要持份者在2026年底前將全國充電網絡擴展至2萬個充電點。配備刀片電池2.0的車輛可在9分鐘內完成充電。閃充網絡加速擴張可優化用戶體驗並帶動銷量增長，締造積極的普及循環。該行對比比亞迪維持「買入」評

級，H股目標價139元。比亞迪A股及H股年初至今分別下跌3%及上升1%，主要由於補貼支持減少、市場季節性疲弱及車型周期轉換導致1月及2月國內銷量大幅下跌。此外，成本壓力上升，在2026年第一季對車企盈利能力構成壓力。而該行相信比亞迪有能力透過向消費者強調高價值功能，同時透過物料清單重新設計簡化不顯眼元素，部分抵銷成本上漲。



## 英國減息機會低 鎊匯支持位1.332

### 商品動向

徐惠芳

美國2月非農職位出乎意料減少9.2萬個，顯著低於預期的增加5.9萬個。此外，1月份的「非農」數字從13萬人下調至12.6萬人。失業率略微上升至4.4%，高於4.3%。

三藩市聯儲總裁戴利表示，就業報告削弱勞工市場正在穩定的判斷，當勞動力市場不穩時，聯儲局很難進行加息，但在油價上漲和通脹仍然高企的背景下，聯儲局也不宜急於減息，局方在雙重目標方面都面臨風險，包括促進就業最大化及壓抑通脹這雙重目標。

市場預期跌0.3%。美國10年期債息一度回落3.29基點至4.1035厘，2年期債息降7.6基點報3.523厘。

投資者關注從貴金屬轉向美匯指數，美匯指數上周交易於99.7價格區間，目前回落至99，上周五收於98.85，下方支持98.40、97.80。

區間徘徊，隨着英鎊在周末前對美元獲得一些支持，市場預計3月份英倫銀行減息0.25厘機會為20%-30%，而在美伊衝突前約為80%。英鎊下方支持1.3320、1.3260、1.3140。

紐約期油一度升14.32%，每桶高見92.61美元，收報90.9美元仍漲12.21%；布蘭特期油猛漲8.5%收報92.69美元，一度高見94.64美元。國際貨幣基金組織（IMF）總幹事格奧爾基耶娃表示，油價升10%並持續一年，將推高全球通脹0.4個百分點，並拖慢經濟增速0.1至0.2個百分點。紐約期油下方支持89.60、86.80、84.20美元。

（作者為獨立外匯分析員）