

高油價衝擊 美股崩跌風險增

投資全方位

金針集

中東戰火持續，國際油價高企於100美元左右，對於下行中的美國經濟造成更大衝擊，加上再有私募信貸基金擠提，市場恐慌情緒高漲，仍然處於歷史高位附近的華爾街股市，未有充分反映油價飛漲、私募信貸危機的負面因素，崩跌風險很大。

大衛

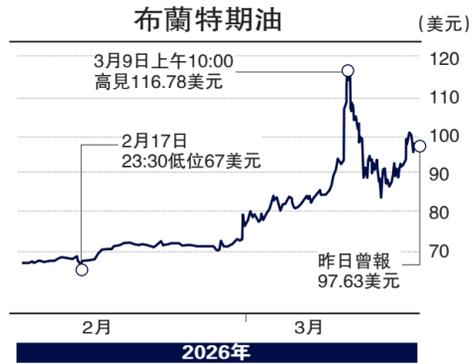
美國聯手以色列襲擊伊朗，至今已持續近兩周，市場日益擔心戰事延宕可能長達數月，甚至更長時間，油價有可能上破150美元。由於霍爾木茲海峽運輸仍受阻，國際油價漲勢不止，布蘭特油價昨日又重上100美元以上，再度震盪環球股市，港股險守25500點。

美經濟或陷負增長

即使國際能源署破紀錄釋放4億桶儲備，但規模只相當於全球4天原油產量，未能壓低油價。事實上，面對石油供應風險增加，依賴進口原油的國家，部分採取家居辦公、每周四天工作等措施，以節省能源消耗。若高油價持續，世界經濟無可避免



今年以來，油價累升六成，處於三年高位。



受到拖累。美國2月非農就業職位減少9.2萬個，顯示就業市場急速惡化，私人消費不容樂觀，現在又加上油價狂升，必然加劇通脹，打擊消費，令美國經濟今年有可能出現負增長。

特朗普表示，對伊朗的戰事很快會結束，顯然試圖緩和市場緊張情緒。美國今次引爆中東火藥庫，隨時引火自焚，重創自身。中海油等油股昨日再破頂，反映市場預期中東戰火難於短期停止。今

年來紐約期油、布蘭特期油累升60%，處於三年高位，而全美平均油價每加侖曾升上3.58美元，為21個月來最高，汽油價格按月勁升22%，對居民出行消費造成衝擊，華爾街大行警告，高油價持續將拖垮美國經濟、震散股市。

美股目前尚未充分反映中東緊張局勢、油價急升以至私貸基金擠提等風險因素，接連有私募信貸基金限制贖回，市場信心受挫，紛紛沽貨套現，勢

觸發美股更猛烈拋售。最新例子為摩根士丹利旗下一隻私募信貸基金限制贖回，私貸市場問題可能就像次按危機。摩根大通突然將私募信貸的抵押品估值調低，變相收緊私貸市場的投入金額，預先做好風險管理，提防爆煲潮降臨。

私貸基金擠提加劇美股拋售

高油價衝擊加上私募信貸市場出現危機，高估值的華爾街股市，潛在跌幅恐達兩至三成，投資者要綁好安全帶。

心水股

建行 (00939)

工行 (01398)

國壽 (02628)

港股料續上落市 支持位 25500

受環球股市回落影響，港股昨日作第二日下跌，恒指最低時考驗25500關，低見25521點，跌377點，其後資金趁低吸納，內銀脫穎而出，大市得以收窄跌幅。昨日高位為25932，收報25716點，跌182點。兩連跌共抹去243點。

國際油價持續上升為最大的利淡因素。石油股及油服股繼續上升成「指定動作」。此外，因油價大漲而影響了傳統能源車的銷售，對電動車有利，於是一眾新能源車再往上漲，而相關零配件製造商也受惠上揚。

二十隻熱門股升者9隻，跌者11隻。中鋁(02600)、小鵬(09868)升4%；

華虹(01347)、中海油(00883)升3%。公布理想業績及派息的寧德時代(03750)連升三日，漲逾20%，最高報614.5元，創52周新高。

內地電力股繼續走勢好。龍源電力(00916)升2.9%最突出，而華潤電力(00836)反覆覆仍然高收，升近1%。此股下周公布業績，市場預期會有合理增長。人工智能大模型耗電量甚大，這是內地電力股吃香的主因。內銀股隻隻生猛。建行(00939)收7.92元，升1.8%，工行(01398)收6.31元，升1.4%，郵儲銀行(01658)收4.99元，升1.2%，升幅均較同類銀行股為大。

大市經昨日再跌之後，初步確認25500是第一支持位。好淡現階段正展開

激烈爭持，這從部分熱門股的沽空率大幅增加可見端倪。例如新地，昨日的沽空率高達65.7%，簡直是拋空拋紅了眼。內銀股強悍，但淡友仍然不惜「刀口舔血」。如建行沽空率是47.2%，工行44.6%，中行52.1%，都不尋常。最驚人的應是盈富基金(02800)，昨日成交額184億元，沽空就佔86億元，沽空率77.39%，刻意造淡，莫此為甚！

憑業績與派息擇優吸納

對整體大市，我仍維持在可控的範圍內上落的看法，個別發展的主調不變，而在業績公布期內，業績及派息的優劣成為股價升降的最重要元素。擇優吸納之策略依然管用。

中德企業合作 突破美掣肘創雙贏

財經縱橫

凌昆 前文(詳見3月6日B5版)談到中德經貿合作進入新階段，企業間合作形式正在轉變以求適應。這對兩國以至全球發展均帶來重要啟示。中國發展迅速正衝擊西方禁制，而中德企業合作新形式是這方面的一股新生力量，將產生深遠影響。世界發展走到了重要關頭，國際市場正對西方的禁制作出反擊。

務實融入中國市場

多年來德國企業一直尋求與華深度合作，融入中國產業體系。多年前當中國高鐵發展有成時，西門子便把公司的鐵路總局由德國遷往湖南以方便合作。最近美國引領西方禁制中國，但德國企業界抗拒，仍繼續加大對華投資，車企也反對歐盟對華汽車收100%關稅，還在合作形式上創新。原因很簡單，德企務實地接受中國科技及製造業實力及水平大升的現實，與其硬對抗不如融入杯羹，尋求方法利用中國的巨大市場及生產基地。

但這將令德企及德國經貿更加依賴中國，與德國政府及歐盟的政策大方向背馳。歐盟及德政府視中國為「系統性競爭對手」，必須減少對華依賴以保國安及降低風險。但預料德國政府不會如美國強力禁制企業與華脫鉤，因現屆右傾政府很依賴工商界支持，而政府勢弱民望低。另一潛在阻力來源是歐盟，其高層

即馮德萊恩及歐議會都很反華。但歐盟很弱：經濟不振凝聚力低而多國政局不安。何況歐盟與俄美矛盾深化，再與中國硬碰極愚蠢。中國處有利情況，務必全力反擊歐盟禁制使之知難而退。

美國近年強力禁制企業與中方交往，限令日多，當然這也引起了工商界及科技界不滿，反抗日多。反關稅訴訟便由零售業巨頭發起並勝訴。事實上共和黨極右勢力亦開始分裂，強硬派視特朗普對華軟弱：因他開放部分高端芯片對華出口，並考慮降低汽車關稅。特朗普在黨內已漸成對華經貿鴿派。美國對華的經貿脫鉤政策會否改變有待觀察。一方面特朗普經貿戰硬攻失利後確態度稍變，另一方面兩黨政客均極度反華，仍力推脫鉤政策。

無論如何，中德企業的新階段新形式合作可作典範，乃一股正面的新生力量，有助衝擊西方禁制並令雙方業界達至雙贏，因此中方對此類新合作亦多予支持。在水平及實力趕超後，中企與外企(如德企)仍有合作空間，包括：(一)補充產能缺口。現代產業產品種類及技術路徑繁多，中企不可能一下子全面覆蓋。(二)技術發展可按優勢分工並作互補交易。(三)利用外企的國際市場網絡及品牌，以助中企拓展出口市場。(四)引智。引入外國智慧如專家、構思、科研成果等初創企業來華繼續開發及商品化等，並共享成果，迴避西方技術限制。

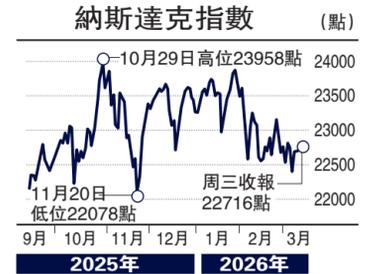
今年以來，美股七雄(MAG 7)走勢持續受市場關注，其剛公布最新一季的業績亦為市場帶來啟示。Meta業績勝預期，儘管2026年資本開支將達1150-1350億美元。但其AI已深度整合到廣告業務，AI驅動的廣告定價能力提升6%，直接轉化為現金流；微軟營收EPS雙雙勝預期，惟資本開支高企，自由現金流預計持平，Copilot雖有1億月活用戶，變現能力卻備受質疑。

亞馬遜2026年計劃資本開支高達2000億美元，創企業史上最高紀錄，自由現金流預計轉負；Alphabet谷歌雲營收季內按年增長48%，訂單積壓達2400億美元。垂直整合的技術堆棧、Gemini 3廣泛

應用，使其免受科技股拋售衝擊；蘋果上季營收EPS雙雙勝預期，與微軟谷歌自建數據中心不同，蘋果選擇與OpenAI合作，資本開支壓力較小；特斯拉正經歷戰略轉型。年度營收首次下跌，宣布停產Model S/X轉產Optimus機器人。市場關注FSD v13及機器人商業化試點，還有未來SPACE X上市；英偉達季內營收按年增73%，數據中心業務按年增75%。客戶自研晶片、TSMC產能限制構成風險。

MAG 7正面臨前所未有的資本開支壓力。四家公司預計2026年AI領域資本支出總計達6500億美元，而2025年合計自由現金流有按年下降跡象。為支撐龐大支出，科技巨頭恐被迫大規模舉債。2026年的核心問題不再是「你花了多少錢？」而是「你的回報是多少？」投資者需關注

三大指標：AI相關收入佔比、資本開支效率、毛利率和定價能力。Meta證明AI投入若能直接提升核心業務現金流，市場願意接受更高資本開支。這場從「燒錢」到「賺錢」的價值重估，正改寫科技股的投資邏輯。(作者為富途證券高級分析師，證監會持牌人士，並無持有上述股份)



熱烈祝賀 十四屆全國人大四次會議 全國政協十四屆四次會議 圓滿閉幕 許士芬研究所 士昌置業有限公司 鼎峰有限公司 致意

「中特估」股息回報高 攻守兼備 最近外圍局勢確實複雜，美伊軍事衝突持續，油價急升，全球地緣政治風險不斷增加，美股日升日跌，消息變化不斷，拖累港股表現反覆，亦跟隨調整。恒生指數近日一度回落至25000點附近，甚至短暫失守，但兩次都在這個心理關口顯現強力支持，迅速反彈回升。事實上，2026年開局看起來不是太理想，恒指目前徘徊在25000點水平左右，但參考全國兩會傳遞出的清晰信息，我相信大市後市表現絕對不會太差。從中長線角度看，目前恒指估值仍處於吸引水平(市盈率約12-13倍)，加上中國經濟穩健復甦、兩會政策預期及資金回流支持，25000點附近已具備較佳吸納價值。投資者宜採取「分段買入」策略，避免一次性全倉，於每次回落至支持區時逐步加倉，既可降低短期風險，又能捕捉中長線反彈。只要市場消化完地緣政治等因素，中長線絕對有機會再挑戰28000點，甚至更高。其中，可留意「中特估」概念，原因簡單，國家政策明確支持「中特估」重估，國企改革及高質量發展方向清晰，估值修復空間大，而且大部分「中特估」有高息屬性，股息率普遍達5至7厘甚至更高，現金流穩定，抗跌能力亦強。受惠於油價及能源需求回升，中長線盈利有確定性增長，尤其在全球能源轉型及中國經濟穩增長背景下，成為避險兼進取的優良選擇。重點部署內銀內險 與此同時，我亦繼續看好內地金融股，包括內銀和內險，這是我2026年重點部署的板塊之一，過往幾年我一直建議高息股，今年更聚焦內地金融。內銀方面，國有商業銀行的資產負債表穩健，不良率低，派息紀錄穩定，好多都有5厘息左右，是低利率環境下的「類債券」收息之選。此外，內地金融政策近年發展迅猛，內險受惠投資端改善及新業務價值增長，估值已跌至吸引水平，分紅潛力更會隨股市回暖而提升。相比純收息，內險兼具成長性，適合想收息又博增長的投資者。(作者為獨立股評人)