

# 關稅判違法提振大市 標指納指見六周最佳 美市「抄底窗口」未開 投資揀股質量優先



受美國最高法院裁定「特朗普關稅政策違法」消息提振，隔夜美股全線上揚。截至上周五收盤，標指、納指和道指分別收漲0.69%、0.9%和0.47%，當周累升1.07%、1.51%和0.25%，標指和納指漲幅皆為近六周最佳。華爾街交易員指，美股近期呈現顯著「先賣再問」特徵，其背後不是對基本面因素的判斷，而是按「算法」規則對風險敞口進行機械性調整，在資金擁擠、持倉同質化較高領域，這種粗暴調整更易將「好公司」一併錯殺。分析稱，「先賣再問」本質是流動性優先與風控模型觸發下的被動「去槓桿」，情緒化「殺跌」常伴隨估值重置。短期看，美股情緒衝擊已獲釋放，但明確「抄底窗口」有賴於企業盈利的兌現節奏，及宏觀流動性狀況。當前市況下，建議考慮「質量優先、防禦+成長平衡」的投資結構。

●香港文匯報記者 倪巍晨 上海報道

當地時間20日，美國最高法院以6票對3票裁定，1977年出台的《國際緊急經濟權力法》(IEEPA)並未賦予總統在未經國會批准時徵收關稅的權力。特朗普援引IEEPA在全球範圍內實施所謂「對等關稅」，以及針對特定進口商品徵收的關稅，超出了IEEPA賦予總統的權限。上述裁決意味着，特朗普政府目前實行的大部分關稅措施將被迫中止，包括「芬太尼關稅」和去年4月首次宣布的所謂全球「對等關稅」。消息發布後，美股三大指數震盪上升。

## 部分軟件龍頭遭「錯殺」

記者留意到，上周美股科技股止跌反彈，科技七巨頭指數(Mag 7)累漲2.6%；具體看，亞馬遜、英偉達、蘋果、谷歌、Meta股價單周分別累升5.69%、3.83%、3.44%、2.9%和2.48%，惟特斯拉、微軟股價周跌1.35%和1.02%。當周，存儲概念股表現強勁，美光科技、閃迪、西部數據單周依次累漲4.01%、3.74%和1.4%，收盤價皆創歷史新高，希捷科技股價雖周挫3.49%，但仍在歷史較高位。

「美股近期輪動調整更像一次「敘事驅動型踩踏」，而非基本面系統性惡化。」中國經濟學家宋清輝分析，市場將複雜估值邏輯簡化為「AI(人工智能)替代風險」單一變量，引致多個板塊被無差別拋售，成交放大的同時，波動率隨之抬升。他說，「先賣再問」本質是流動性優先與風控模型觸發下的被動「去槓桿」，當「敘事」主導交易時，短期價格往往超調，類似情緒化「殺跌」亦伴隨估值重置。

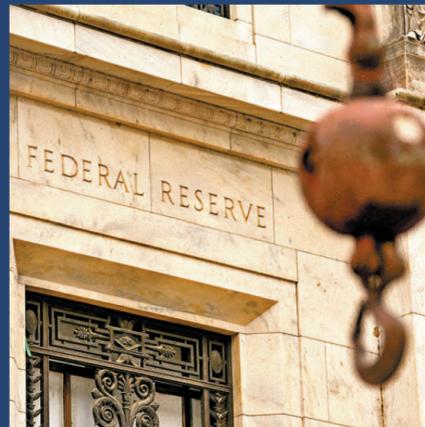
在宋清輝看來，本輪市場調整中，部分具有穩定現金流、客戶黏性強的軟件龍頭被市場「錯殺」，一些具平台生態與企業級護城河的公司也受波及。事實上，一些企業若能將AI嵌入產品提升ARPU(單個客戶平均收入)，其長期價值反而將得到增強。

## AI概念股料維持上漲

中美AI有不同的發展路徑。瑞銀財富管理亞太區首席投資總監及投資總監辦公室主管陳敏蘭認為，中國AI熱潮更側重算法效率、科技「自立自強」，以及AI在產業端的應用。美國AI發展則聚焦尖端基礎設施和大模型領域，「不同的發展路徑，使中美在科技供應鏈方面的潛在受益方向有所不同」。她相信，今年美國經濟有望維持穩健增長，美股亦將保持升勢，強勁的資本支出趨勢疊加AI採用的加速，料持續帶動AI相關概念股的上漲，建議聚焦「變革性創新」方向。



●美股科技股上周止跌反彈，科技七巨頭指數(Mag 7)累漲2.6%。法新社



●瑞銀研報預計，美聯儲年內有望降息2次，每次降息25基點。路透社

## 市場人士看美股

### 中國經濟學家宋清輝：

●美股情緒衝擊已充分釋放，但「抄底窗口」仍取決於盈利兌現節奏及宏觀流動性。長遠看，具備算力、數據、生態和資本優勢的科技巨頭，仍是AI紅利的主要承接者

### 瑞銀財富管理亞太區首席投資總監陳敏蘭：

●財政與貨幣「雙寬鬆」將繼續支撐美國經濟增長，基準情景下，標指6月、12月預測目標位或分別為7,300點和7,700點，建議聚焦「變革性創新」主題

### 美銀首席投資策略師 Michael Hartnett：

●美股敘事正加速從「對AI的敬畏」轉向「被AI搞窮」，未來一旦某家AI超大規模廠商宣布削減資本支出，或直接觸發從科技巨頭向「主街資產」的劇烈輪動

### 摩根大通策略團隊：

●短期市場格局未變，但「AI替代論」敘事或近尾聲，大型科技股「抄底窗口」已打開，看好AI、TMT，建議做多被嚴重錯誤定價，且對AI干擾有免疫力的股票

整理：香港文匯報記者 倪巍晨

## 業界料標指年末上望7700點

香港文匯報訊(記者 倪巍晨 上海報道)展望後市，摩根大通最新研報指出，過去數周投資者對「被AI淘汰」的極度恐懼，引發多個板塊劇烈動盪，對軟件行業更採取無差別「先賣再問」。短期市場格局雖未變，但「AI替代論」敘事或近尾聲，這預示大型科技股「抄底窗口」已經打開，看好AI、TMT(科技、媒體和通信)等核心行業主題，建議「做多」一籃子被嚴重錯誤定價，且對AI干擾有免疫力的股票。

中國經濟學家宋清輝直言，近期美股情緒衝擊已充分釋放，但後市能否形成明確「抄底窗口」取決於盈利兌現節奏及宏觀流動性。長遠看，具備算力、數據、生態和資本優勢的科技巨頭，仍是AI紅利的主要承接者，策略上「宜分批布局、忌一次性押注」。他建議看多三大方向：一是算力和半導體基礎設施；二是擁有專有數據與平台生態的龍頭科技；三是能源、公用事業等現金流穩健，兼具抗波動屬性的板塊。此外，對於高估值、單一功能型SaaS(軟件即服務)且可能被生成式AI邊緣化的工具型公司，以及高度依賴消費彈性的

可選消費，建議予以規避，「當前市場更適合『質量優先、防禦+成長平衡』的組合投資結構」。

### 瑞銀料美聯儲降息撐經濟

瑞銀研報預計，美聯儲年內有望降息2次，每次降息25基點，金融環境將保持寬鬆，財政與貨幣政策的雙寬鬆，有望繼續對美國經濟增長帶來支撐。在生產效率提升、經濟增長穩健背景下，年內企業盈利有望錄得12%的增長。基準情景下，標指今年6月和12月的預測目標位或分別為7,300點和7,700點。

瑞銀財富管理亞太區首席投資總監陳敏蘭補充，上行情景中，強勁的消費和企業投資，將支撐美國GDP增速高於趨勢水平，失業率保持低位的時候，工資增長維持穩健，疊加強勁的AI支出、加速上升的AI採用率，以及超預期的科技企業變現進程，標指年末或上望8,400點。下行情景中，關稅滯後影響的顯現、消費的疲軟、科技企業變現狀況的遜於預期、AI投資的停滯或收縮，將拖累美國經濟大幅放緩，年末標指或跌至4,500點。

## 應對「AI恐慌」華爾街列「多空」名單

香港文匯報訊(記者 倪巍晨 上海報道)

過去數周，由「AI(人工智能)顛覆」引發的恐慌性交易席捲美股，行業輪動加快的同時，科技、金融、軟件、傳媒、房地產等多個板塊遭投資者拋售。為應對恐慌交易，華爾街投行相繼推出新的投資組合，公用事業、半導體、算力、安全、能源、煙草等出現在大行的「做多」名單中，而那些未來或逐步被AI自動化替代的標的，則被置於「做空」列表內。分析稱，大行的最新投資策略本質是從「主題交易」回歸「資產質量」，該策略有助於紓解投資者恐慌情緒。

高盛近期推出針對軟件股的「多空配對」組合，包括「看多」直接得益於AI採用率提升的標的，「看空」那些由軟件驅動、未來隨着AI能力提升可能被自動化或企業內部重建的「工作流程」相關公司。「做多」名單中，提及算力提供商、數據基礎設施公司、可觀測性工具、安全網絡公司、超大規模雲服務商、AI開發平台等，其組合標的涉及Cloudflare、CrowdStrike、Palo Alto Networks、Oracle、Microsoft等；「做空」



●摩根士丹利的最新研報指，公用事業為最具韌性的板塊之一。路透社

列表中，Monday.com、Salesforce、DocuSign、Accenture、Duolingo等標的赫然在列。高盛美國定製籃子團隊副總裁Faris Mourad的署名研報預計，隨着近期美股軟件股「拋售潮」的告一段落，上述組合中的「做多」部分有望迎來反彈，而「做空」部分表現可能繼續落後。

### 「無法被AI複製」資產看俏

無獨有偶，摩根士丹利的最新研報指，

GPT-5.2在71%的專業任務上，已達到或超越人類專家水平，隨着前沿AI模型能力突破臨界點，投資者必須重新審視資產配置邏輯。該行基於AI暴露程度、業務性質、周期性、投資者持倉水平、基本面因素等框架，列出包括公用事業、半導體、國防、煙草、個人與家庭護理用品等最具韌性的板塊。同時，建議投資者關注物理資產、監管壁壘、網絡效應、人類體驗、專有數據等「無法被AI複製」的資產，預計此類資產將成為新時代的價值錨點。

「高盛和大摩的最新投資組合具有三重共性。」內地經濟學家宋清輝分析，首先，兩大投行均強調「真正受益AI」的底層基礎設施與平台型公司；其次，投資組合皆迴避了易被自動化取代的流程型和工具型軟件；最後，大行策略更強調物理資產、監管壁壘與現金流韌性。他並提醒，上述策略的本質是從「主題交易」回歸「資產質量」，其價值是為投資者提供框架性的篩選標準，儘管無法消除短期波動，但有助於紓解市場恐慌情緒，「真正的抗風險能力源自資產基本面」。

## 買盤帶動 金價年內或見6200美元

香港文匯報訊(記者 倪巍晨 上海報道)「今年初國際金價出現史詩級『暴漲暴跌』行情，從更長時間維度看，金價在屢創新高後出現波動回調符合預期。」瑞銀財富管理投資總監辦公室宏觀策略師李慧琪在接受記者專訪時表示，黃金投資倉位的擁堵和技術面因素，放大了金價的波動。她相信，近年來各國央行持續的黃金買盤，國際地緣政治局勢風險的加劇，以及美聯儲偏鬆的政策取向，在可預見的未來將繼續對金價構成支撐，「黃金牛市料仍延續，基準情景下，今年首三季金價目標位或升見每盎司6,200元(美元，下同)」。

記者復盤後發現，今年以來金價加速上漲，價格波動同步加劇。現貨黃金(XAUUSD)在1月29日升見每盎司5,595.07元歷史高位後隨即拐頭向下，儘管最低曾探至每盎司4,120.24元，但當月金價仍累升10.67%。進入2月後，金價在每盎司4,401.6元

至5,116.96元區間寬幅震盪。此外，截至上周五收盤，金價收報5,108.03元，單周升幅1.21%。

### 短期震盪無礙金價升勢

年初黃金市場對白宮提名的美聯儲主席候選人沃什(Kevin Warsh)反應強烈。李慧琪分析，沃什2008年全球金融危機時期曾在美聯儲任職，彼時他言論「偏鷹」，且對QE(量化寬鬆)政策持質疑態度，投資者憂心其「鷹派」標籤或令聯儲政策預期出現轉向。她直言，就沃什當前的政策言論看，他的立場相對「偏鷹」並支持降息，「即便沃什履新，亦不會推動美聯儲政策轉向」。事實上，沃什若執掌美聯儲，也不過是12位票委中的一員，今年美聯儲政策料以「數據」為導向，鑒於現時美國經濟數據有所企穩，降息操作有望延後至今年下半年。

在李慧琪看來，年初以來委內瑞拉、格陵蘭島及中東等地地緣政治緊張事件不斷，其背後是特朗普政府希望在「中期選舉」前做出更多「政績」，藉此增強在「選戰」中的勝算。回顧歷史，美國「中期選舉」結束後，金價或再次回落至5,900元。此外，國際地緣政治緊張局勢若急劇升級，上行情景中，今年金價最高有望升至每盎司7,200元。不過，年內美聯儲政策一旦意外「轉



●要留心美聯儲年內政策一旦意外「轉鷹」，將加劇金價下行風險。路透社

鷹」，將加劇金價下行風險，屆時金價預測目標位或在4,600元。

投資策略方面，李慧琪強調，維持對黃金「具吸引力」的判斷不變，中長期可持續看好金價上行趨勢，惟短期金價波動環境中，宜控制倉位，「建議在全球資產組合中繼續配置黃金，並採用『期權策略』管理金價波動風險」。