

# 道指周跌3% 近一年最傷 美股陷「真正的恐慌時刻」

## 分析師籲短線轉持國防軍工能源網安等板塊

中東戰火重燃引發油價上漲，特朗普「不會與伊朗達成任何協議」的言論，疊加美國非農數據遇冷等，令隔夜美股延續跌勢。截至上周五收盤，標指、納指、道指分別收跌1.33%、1.59%和0.95%。全周計，標指累跌2.02%，跌幅為去年10月13日以來單周最大；納指累跌1.24%，為近三周最差表現；道指跌3.01%，創去年4月7日以來單周最大跌幅。華爾街分析師指，中東動盪日益加劇，對美股而言，阻力最小的路徑就是下跌，市場很可能迎來真正的恐慌時刻。分析稱，美伊衝突已對美股帶來衝擊，避險情緒的陡然升溫，進一步加劇市場波動，儘管科技股仍是今年的一大投資主題，但短線建議關注國防軍工、能源、網絡安全等防禦性板塊。

●香港文匯報記者 倪巍晨 上海報道

地緣衝突背景下，美股不同板塊走勢各異，能源、國防等板塊領跑，航空板塊承壓，科技股走勢分化。有軍火裝備消耗預期的股份Lockheed Martin（洛克希德馬丁）和RTX（雷神技術）股價上周累漲2.62%、3.52%，兩隻股票均曾升歷歷史新高，而美軍方主要軟件供應商Palantir Technologies的股價上周也錄得14.56%的漲幅。

### 美航空公司股價跌逾一成

值得一提的是，由於擔憂美伊衝突將推高燃油成本並擾亂飛機航班，上周AAL（美國航空）、UAL（聯合航空）、DAL（達美航空）股價分別累跌14.46%、13.39%和10.18%。此外，美股科技七巨頭指數（Mag7）周跌0.64%；其中，微軟、亞馬遜、英偉達股價上周分別累升4.13%、1.53%和0.36%，谷歌A、蘋果、特斯拉、Meta股價全周分別累跌4.25%、2.54%、1.44%和0.51%。

### 撤出高估值成長股 轉向防禦板塊

內地經濟學家宋清輝表示，中東緊張局勢升溫推動國際油價上漲，引發通脹預期重燃，而避險情緒的陡升，亦推高全球風險溢價，迫使資金流向避險資產。回溯歷史，地緣衝突事件發生時，能源、軍工等板塊往往走升，高成本的消費、航空等行業通常承壓。他說，美伊衝突短期若進一步升級，美股波動料續上升，資金將從高估值成長股撤出，轉而流向防禦板塊。中長期看，美股走勢有賴於美國的經濟基本面和政策環境，此次衝突最終若未影響到全球能源供應的核心通道，恐慌情緒將逐漸平復，美股大概率呈現「短期震盪、長期回歸基本面」的格局。

### 美股連續四個月處於震盪走勢

美股連續四個月處於區間震盪走勢。招銀研究院資本市場研究所長劉東亮留意到，當前美股市場內部結構嚴重分化，軟件板塊因「AI顛覆」擔憂出現大幅回調。另一方面，美伊衝突短期對美股有利淡影響，地緣局勢的緊張迅速推升市場避險情緒，引致美股波動加劇，且風險偏好顯著下降。

瑞銀財富管理投資總監辦公室（CIO）團隊提醒，AI領域巨大的資本支出，對美國經濟增長帶來積極推動作用，但市場對相關支出增速過快問題的擔憂也日益升溫。與此同時，圍繞關鍵資源和技術主導權的競爭日趨白熱化，各國在AI領域力爭領先的投入，並非完全基於清晰的回報預期。此外，AI技術對既有商業模式有顛覆性威脅，並正在對軟件、IT服務、保險、旅遊等行業公司股價構成壓力。

### 美銀美林：市場回調終點信號浮現

美銀美林發布研究報告稱，市場回調終點的信號正在浮現，美股調整雖未完全到位，但「超賣資產觸底、超買資產出售」這兩大條件已經滿足。

策略方面，劉東亮提醒，美伊衝突對全球油氣供應鏈構成威脅，並將推升能源價格和通脹預期，進而引發市場對高利率環境的持續憂慮，美股板塊預計顯著分化。具體看，國防軍工、網絡安全、能源等板塊或相對受益，科技股在市場避險情緒和高利率預期下將受壓制，旅遊、航空等可選消費板塊恐會面臨成本抬升與需求下降的雙重壓力。



●華爾街分析師形容，市場很可能迎來真正的恐慌時刻。路透社

### 分析師看美股

#### 瑞銀財富管理投資總監辦公室

投資者需對投資組合進行系統性再平衡，以分散化和對沖操作應對不確定性，包括關注醫療保健、公共事業、工業、金融、非必需消費品等。

#### 內地經濟學家宋清輝

地緣衝突背景下，建議配置能源和防務板塊，適度配置黃金或黃金ETF等避險資產，並降低高估值科技股倉位，增加現金或短期債券比例。

#### 招銀研究院資本市場研究所所長劉東亮

美伊衝突短期利淡美股，市場避險情緒引致美股波動加劇，且風險偏好顯著下降，預計國防軍工、網絡安全、能源等板塊或相對受益。

#### 摩根士丹利首席分析師Mike Wilson

中東局勢緊張短期雖觸發全球避險情緒，但此類地緣衝突通常難以將美股拖入持續的下跌行情，維持年末標指升見7,800點目標的判斷不變。

整理：香港文匯報記者 倪巍晨



●美股上周表現備受美伊衝突拖累。彭博社

## 專家：適度配置黃金相關資產避險

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）內地經濟學家宋清輝指出，油價上漲利好能源類公司，而全球軍費的攀升也有益於軍工企業，地緣衝突背景下，具有防禦屬性的能源、軍工，以及部分大宗資源公司股票有望獲益。他並建議，通過三大配置思路對沖風險，包括配置能源和防務板塊，適度配置黃金或黃金ETF等避險資產，以及降低高估值科技股倉位，增加現金或短期債券比例等。

瑞銀CIO團隊坦言，繼續看好美股投資機會，但在市場劇烈波動環境中，投資者需對投資組合進行系統性再平衡，以分散化和對沖操作應對市場不確定性。具體看，除繼續關注美國科技股外，不妨關注包括醫療保健、公共事業、工業、金融、非必需消費品等其他方向，以尋求更廣泛的多元配置。

摩根士丹利首席分析師Mike Wilson的研

報指，中東局勢緊張短期雖觸發全球避險情緒，但此類地緣衝突通常難以將美股拖入持續的下跌行情。回顧歷史，標指在地緣風險事件發生後的1個月、半年、一年內，平均分別上漲約2%、6%和8%。他並指，只要國際油價未現同比75%至100%的大幅上漲，美股牛市邏輯便仍在，「維持年末標指升見7,800點目標的判斷不變」。

### 大摩料亞太市場引領下一輪增長

分散風險方面，瑞銀的策略報告，看好歐洲的IT、工業等行業領軍企業；亞太市場中，中國、日本、印度、澳大利亞等市場有望引領下一輪增長。當前市況下，優質債券、黃金、到期本金贖回策略等工具，均可在不確定的市場環境中有效管理風險，構建更具韌性的投資組合。

## 滯脹風險上升 美本月減息恐無望

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）美國勞工統計局（BLS）最新發布的數據稱，2月美國非農就業人口淨減少9.2萬人，而前值為淨增13萬人。當月，美國失業率按月走升0.1個百分點至4.4%，略高於市場預期。非農數據的遇冷引發市場對美國經濟前景的憂慮。分析稱，美伊衝突爆發後，市場擔心油價上漲會影響中下游行業盈利表現，推高全球滯脹預期，並弱化美聯儲的降息空間。考慮到最新非農和就業數據不及預期，美聯儲3月議息會議恐難繼續降息。

美國2月非農數據的大幅放緩，與極端天氣、人工智能技術引發的行業變革，及罷工活動等有關。同時，BLS在企業birth-and-death模型中加入當期樣本信息、降低平滑性，亦使得數據波動性放大。上述數據發布後，市場對經濟基本面的滯脹預期有所升溫。

### 油價飆升擾亂全球「去通脹」

內地經濟學家宋清輝指出，美國勞動力市場出現邊際降溫，最新非農和失業率數據對美聯儲政策走向具有重要意義。事實上，「強勁就業」素來是美國聯邦儲備體系維持高利率的重要理由，就業指標的降溫預示美

國經濟增長動能可能放緩。美國就業仍延續去年以來的「低招聘、低裁員」階段。申萬宏源證券首席經濟學家趙偉重申，美國就業主要仍由對資產市場周期不敏感的行業驅動。關稅衝擊、移民驅逐，是短期就業端面臨的負面風險，「今年美國就業市場整體或維持『低增長平衡』」。此外，國際地緣政治衝突或會加劇原油價格的波動，擾亂全球「去通脹」進程及「軟着陸」預期。

宋清輝補充說，就業數據短期走弱，或加劇投資者對美國經濟放緩乃至衰退的擔憂，但也會強化未來貨幣寬鬆政策的預期。他認為，非農數據轉冷並非完全利淡的信號，一定程度指向美國經濟從「過熱」向「正常區間」回落的過程，「建議關注未來數月就業數據的變化情況」。

### 聯儲局對降息有分歧 料先觀望

值得一提的是，面對美國就業的走軟，以及國際油價上漲帶來的潛在通脹風險，聯儲局內部在降息問題上存在明顯分歧。舊金山聯儲主席戴利（Mary Daly）上周五指出，BLS的最新數據削弱了「美國就業市場正在

企穩」的判斷，聯儲很難在勞動力市場不穩時進行加息，而在油價上漲和通脹仍高背景下，也不宜急於降息。

「中東局勢尚未改變降息判斷，油價上漲雖推高整體通脹，但影響往往是一次性的。」美聯儲理事米蘭（Stephen Miran）公開表示，勞動力市場需要貨幣政策提供更多支持，希望3月17日和18日舉行的議息會議能投票決定「降息」，「如果不這麼做，我會在會議上投出反對票」。

「今年美國貨幣政策大概率呈現『先觀望、後漸進寬鬆』的路徑。」宋清輝留意到，當前市場普遍押注美聯儲本月將「維持利率不變」，並持續觀察未來美國就業和通脹數據的變化。目前，市場核心問題是美國通脹能否穩定回落至政策目標附近水平，以及勞動力市場的降溫是否會持續。

他相信，未來就業數據若續走軟，疊加通脹回落趨勢的進一步明確，美聯儲便可能在年中重啟降息進程。不過，若地緣衝突推高能源價格，並引發新的通脹壓力，美國降息節奏或被推遲。初步估計，美聯儲今年仍有降息2至3次，節奏上仍取決於美國經濟的實際表現。

## 憂慮供應中斷 油價上周狂漲逾27%

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）美伊衝突加劇中東地緣緊張局勢，儘管上周五伊朗軍方表示「不會關閉霍爾木茲海峽」，但該海峽的實質性斷航已引發市場憂慮。受此影響，上周布倫特油價（BOIL）升勢凌厲，盤中一度升見每桶94.64元（美元，下同），最終收於每桶93.31元，全周累漲27.56%。分析稱，金融市場開始聚焦中東地區衝突是否會長期蔓延，擔憂霍爾木茲海峽原油供應鏈有較長時間的中斷風險。此次衝突或快速消化市場過剩庫存，推動原油供應轉向平衡。鑒於原油市場已從恐慌性脈衝上漲轉入「供應缺口與需求抑制」之間的拉鋸，今年油價中期將顯著上移，並圍繞每桶80元寬幅震盪。

中東地緣局勢緊張環境中，布倫特油價周線已錄「四連升」；其中，2月27日，也就是伊朗遭遇空襲前一天，布倫特油價收漲2.21%至每桶73.15元。2月28日，美國和以色列突然空襲伊朗，並表示這次軍事行動旨在「推翻伊朗政權」。伊官方翌日確認「最高領袖遇襲身亡」，並強硬表態「不會與美國進行談判」。

伊朗伊斯蘭革命衛隊司令闍問3月2日稱「霍爾木

茲海峽禁航」，但伊軍方未就此發表聲明。當日布倫特油價開盤報每桶81.5元，盤中最高升見82.37元，至尾盤收報每桶77.9元，單日升幅6.49%，全天波幅9.05%。此後四個交易日，油價節節攀升，至上周五收盤，布倫特油價收報每桶93.31元，全周累升27.56%。

### 油價進入「非理性暴漲期」

「油價短期已脫離基本面邏輯，進入由地緣政治恐慌和供應中斷預期主導的『非理性』暴漲期。」廣開首席產業研究院資深研究員劉濤認為，伊朗反



●菲律賓有市民抗議美伊衝突導致油價狂升。路透社

擊力度和霍爾木茲海峽通航情況，將成為未來數周原油市場的核心交易邏輯，預計油價將呈現「脈衝上漲、高位震盪」特徵。

記者留意到，伊朗原油產能的全球佔比雖有限，但該國地處霍爾木茲海峽樞紐通道，其所在波斯灣地區能源產品貿易權重較大，衝突或對原油市場帶來較大影響。公開資料顯示，伊朗、伊拉克、沙特、阿聯酋、科威特、卡塔爾、阿曼、巴林等波斯灣8國的日原油產量合計約2,944萬桶，佔全球總產量的37%，這些能源產能對外運輸均不同程度依賴霍爾木茲海峽。

### 高盛：油價短期或升穿100美元

高盛大宗商品研究團隊上周五最新研報指，霍爾木茲海峽的正常石油流量約每日2,000萬桶，但目前該海峽的日均流量已較正常水平下降約90%，「能源資產的上行風險正以前所未有的速度積累」。美伊衝突短期若無解決方案的跡象，油價本周很可能升穿每桶100元；若霍爾木茲海峽本月的通航流量持續保持低迷，油價尤其是成品油價格，或將超越2008年和2022年的歷史峰值。

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）展望未來，穆迪（Moody's）全球主權風險部董事總經理Marie Diron表示，此次衝突或僅持續數周時間，此後霍爾木茲海峽航運有望大規模恢復。不過，如果霍爾木茲海峽航運長期中斷，將導致油價進一步上漲，並加劇全球市場避險情緒，這對高收益市場將產生更大的信用利差壓力。

劉濤相信，若此次衝突僅局限於軍事目標，且未造成原油供應的實質性中斷，國際油價大概率在每桶80至100元（美元，下同）區間波動，甚至單日波幅可達5%至10%。樂觀情景下，衝突各方若達成停火協議，疊加霍爾木茲海峽復航，油價或快速回調至每桶70至80元區間。

石油設施受襲恐引發原油危機

悲觀展望下，若伊朗攻擊中東其他國家石油設施，或是長期封鎖霍爾木茲海峽，可能引發原油供應危機，屆時油價有望進入每桶120至150元區間，極端情況下「不排除逼近每桶200元的可能性」。

## 極端情況油價或衝200美元