

美國最新通脹數據雖溫和降溫，但由地緣衝突引發的原油斷供恐慌仍對美股構成壓力。截至上周五收盤，標指、納指、道指分別收跌0.61%、2.69%和0.26%，全周計依次累跌1.6%、1.26%和1.99%，三大指數皆連跌三周。華爾街分析師指，油價暴漲疊加私募信貸危機，正完美復刻2008年全球金融海嘯前夕的資產走勢，現時市場最大風險已從通脹轉移至企業盈利和金融系統的穩定性。分析稱，美國經濟正面臨結構性困境，且下行風險逐步增大，地緣衝突和私募信貸市場風險擴大，將直接衝擊美股，進一步挫傷投資者信心。建議在市場顯著回調時精選科技股標的，並均衡配置其他防禦性板塊。

●香港文匯報記者 倪巍晨 上海報道

市場對AI（人工智能）巨大投入盈利路徑的存疑，及地緣衝突對風險偏好的壓制，正推動資金從科技股轉向防禦板塊。盤面上，美國科技七巨頭（Mag7）指數上周累跌1.31%；其中，除英偉達、谷歌單周分別累漲1.37%和1.33%外，Meta、微軟、蘋果、亞馬遜、特斯拉等股價分別周跌4.83%、3.28%、2.85%、2.6%和1.39%。截至目前，Mag7年內股價均錄跌幅，微軟以18%的跌幅表現墊底。

在上海金融與發展實驗室特聘研究員鄧宇看來，美國和以色列針對伊朗的軍事行動似乎有逐漸降溫趨勢，衝突各方均從不同維度提出停戰和談方案，地緣政治風險略有緩解，使上周美股跌幅有所收斂，但衝突帶給市場的長期影響仍繼續發酵。他續稱，霍爾木茲海峽的實質性禁航，已對全球能源市場構成打擊，新一輪衝突潛在擴散風險，對美股形成壓制，市場波動風險擴大的同時，交易縮量回調加快。

高盛降美GDP增長預測至2.6%

展望後市，高盛全球投資研究部最新研報稱，已將2026年美國GDP增長預測從此前的2.8%下調至2.6%，「若中東戰事持續更久，美國經濟增速面臨進一步走低的風險」。該行又指，美股正面臨系統性拋壓、對沖機制失效、流動性枯竭等壓力，「一旦標指收盤點位跌破『中期樞軸』支撐位，或觸發系統性策略新一輪更猛烈的拋售潮」。

美股布局方面，瑞銀CIO團隊相信，隨着商業模式和技術風險的不斷演變，「精選優質標的」是AI投資的關鍵。具體看，AI技術的加速進步為人形機器人、先進駕駛輔助系統、工業自動化等細分板塊打開新增長空間，看好上述具身AI垂直應用領域的投資機會，建議關注擁有可擴展平台、研發能力強，兼具清晰商業化路徑的公司。

「隨着風格切換，美股呈現廣度修復與風格收斂特徵。」招銀研究院資本市場研究所所長劉東亮認為，在全球製造業復甦、產品價格上漲環境下，美股投資主線邏輯正朝着實體經濟擴散，市場偏好也從科技巨頭轉向非科技行業，並從此前提擠的大盤股轉向相對低位的中小盤股。當前市況下，建議採取「均衡策略」繼續「標配」美股，並在市場調整和估值回落後擇機增配，關注點可聚焦信息技術、公用事業、能源等板塊。

能源消費股面臨新一輪回調

鄧宇相信，美股現階段的調整具有很強的結構性因素，影響市場的新變量不斷出現。一方面，美國和以色列針對伊朗的軍事行動短期恐難退出，這種進退兩難的局面無疑淡化美股交易情緒。另一方面，美聯儲政策面臨的挑戰越來越大，包括鮑威爾案的司法訴訟，以及新主席候選人的「空窗期」等。他直言，投資者應繼續追蹤地緣政治風險演變，警惕美股市場的風險擴大。策略上，軍工、科技板塊特別是AI行業部分龍頭仍有上漲機會，但能源、消費等板塊或面臨新一輪回調的可能，建議重點觀察地緣衝突的走向和後續解決方案。

油價暴漲疊加私募信貸危機 美股三大指數連跌三周 華爾街恐重演金融海嘯 分析員籲換碼至防守股



▲華爾街分析師指，油價暴漲疊加私募信貸危機，正完美復刻2008年全球金融海嘯前夕的資產走勢。法新社

美股三大指數連跌三周

標指	納指	道指
上周跌幅 1.6%	上周跌幅 2.26%	上周跌幅 1.99%

分析師展望美股

上海金融與發展實驗室特聘研究員鄧宇

影響美股的新變量不斷出現，建議關注地緣政治風險演變，警惕美股風險的擴大。策略上，軍工、科技板塊特別是AI行業部分龍頭仍有上漲機會。

瑞銀財富管理投資總監辦公室

美伊衝突引發市場劇烈波動，應分散化對沖操作。AI投資方面，建議精選標的，關注可擴展平台、研發能力強大，兼具清晰商業化路徑的公司。

招銀研究院資本市場研究所所長劉東亮

美股呈現廣度修復與風格收斂特徵，主線邏輯朝着實體經濟擴散，建議在市場調整和估值回落後擇機增配，關注信息技術、公用事業、能源等。

摩根大通交易台負責人 Andrew Tyler

標指仍存下跌空間，對美股的戰術性立場從「謹慎」升級至「看跌」，這並非預示「結構性熊市」的開啟，一旦衝突明確降級，上述判斷會隨即終止。

高盛全球投資研究部

已將今年美國GDP增速預測從此前的2.8%下調至2.6%，一旦標指收盤點位跌破「中期樞軸」支撐位，或觸發系統性策略新一輪更猛烈的拋售潮。

整理：香港文匯報記者 倪巍晨

美上月通脹如期降溫 油價影響料本月CPI顯現

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）美國勞工統計局（BLS）數據顯示，2月美國CPI同比漲幅持平於2.4%的前值，CPI環比漲幅較前值微升0.1個百分點至0.3%；當月，核心CPI同比漲幅維持2.5%不變，核心CPI環比漲幅較前值放緩0.1個百分點至0.2%。儘管美國通脹如期降溫，但地緣衝突背景下，市場預期通脹將呈「短期上行、長期穩定」格局。分析指，美伊衝突帶來的油價急升，尚未在2月CPI數據中體現，但大概率對本月數據構成衝擊。從美國CPI構成看，油價上漲對核心CPI影響有限，對居民收入的侵蝕或更顯著，中期建議關注美國「滯」的風險。

2月美國核心商品價格環比上行，核心服務價格小幅降溫，整體通脹表現「中規中矩」。申萬宏源證券首席經濟學家趙偉分析，美國核心商品

價格方面，上月服裝價格環比提升，二手車價格跌幅環比收窄，玩具、IT商品等關稅相關分項價格環比均有所降溫。核心服務價格方面，交運服務價格環比從1月的上漲1.4%，回落至2月的上漲0.2%；醫療服務價格環比漲幅從前值0.3%擴大至0.6%，權重最大的住房價格分項環比漲幅持平於0.2%的前值，通信、娛樂、個人服務等分項價格環比均有所降溫。

油價對部分商品影響滯後

花旗銀行的研報指，油價上漲對美國通脹的傳導存在明顯先後次序，其中，汽油價格反應最快；若油價維持高位，通脹壓力將向核心通脹分項滲透，機票價格是最敏感的傳導節點。該行預測，油價上漲環境中，3月美國CPI能源分項環比或上漲約7%，機票與核心商品的滯後性，或

在二季度反映油價對通脹的第二波衝擊。

趙偉稱，去年能源CPI在美國整體CPI中的權重約6.4%，美國雖是原油淨出口國，但油價波動會通過能源CPI傳導至整體CPI，惟對美國核心CPI的影響相對有限。他測算，國際油價每上漲10%，將帶動美國整體CPI、核心CPI分別提升「24至28個基點」和「4至7個基點」。

對居民收入影響更明顯

「中東變局或強化今年美國通脹『前高後低』的走勢，其通脹壓力可能前置。」趙偉認為，油價對美國核心通脹的傳導幅度不大，並存在一定時滯，但對居民收入的侵蝕或更明顯。近期油價急漲，或顯著提升上半年美國通脹讀數，一旦金屬、糧食等價格同步上揚，將加劇美國「再通脹」壓力。

摩通轉軌 估標指仍有下跌空間

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）摩根大通交易台負責人Andrew Tyler上周發文，美伊衝突的持續演進或將標指帶入技術性調整區間，對應點位約6,270點，即當前點位仍有下跌空間。鑑於地緣風險持續發酵、技術面走弱等因素，對美股的戰術性立場從「謹慎」升級至「看跌」，這並非預示「結構性熊市」的開啟，一旦美伊衝突出現明確降級，上述判斷會隨即終止。

瑞銀財富管理投資總監辦公室（CIO）指，美伊衝突引發市場劇烈波動，在日益兩極分化的世界格局中，地緣政治威脅形態多變，近期許多市場驅動因素已超出傳統金融分析範疇，投資組合

面臨的整體風險有所抬升。當前市況下，建議進行系統性分散化對沖操作，而不是將倉位過度集中在少數股票或單一國家市場。

美股散戶ETF淨流入減少22%

美股已處在「AI交易邏輯的換播期」。招銀研究院資本市場研究所所長劉東亮提醒，面對通脹隱憂，以及巨額資本開支的擔憂，美股呈現「盈利驅動、估值回落、波動加劇」的特點，AI真正實現商業化變現前，市場或需歷經一輪估值消化調整期。此外，隨着美股市場風格的切換，過去數年由

Mag7主導的極端分化行情正迎來拐點。

摩根大通的數據顯示，3月5日至11日期間，美股散戶單周購買規模驟降約三成，散戶ETF淨流入量減少22%；散戶偏好方面，能源、金融、醫療等遭拋售，原油期權、固收、低波動類ETF獲增持，指向散戶心態的持續疲軟。

鄧宇補充說，美國經濟基本面整體雖未現「硬着陸」風險，但結構性困境猶存，經濟下行壓力已經增大。他分析，地緣政治和台灣地區能源通道停滯引發的供應鏈緊張，或將持續傳導擴散，並推高美國通脹預期，美聯儲降息路徑存在新變數。此外，美國私募信貸市場高利率問題，以及違約風險的擴大化，或對美股帶來衝擊，「悲觀預期的持續集聚，將進一步挫傷投資者信心」。

霍爾木茲海峽航運受阻 日韓星能源入口料最受影響

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）美伊衝突引發的霍爾木茲海峽航運受阻影響仍繼續發酵，海灣地區多國近期先後宣布削減原油產能，國際能源署上周亦決定「釋放4億桶戰略石油儲備」。分析稱，由霍爾木茲海峽運輸的大部分石油和LNG（液化天然氣），主要供給亞洲地區，航運受阻對日本、韓國、新加坡能源供給構成較大衝擊，並對能源CPI權重高、能源自給率低的國家帶來輸入性通脹風險。考慮到中國能源自給率高、能源結構以「煤炭」為主，加之石油需求佔比相對偏低，霍爾木茲海峽航運受阻對中國影響預計可控。

申萬宏源證券的數據指，截至去年上半年，全球26%的石油海運、20%的LNG貿易經霍爾木茲海峽運出。其中，89%的石油和86%的LNG主要運往亞洲地區，涉及中國、印度、韓國、日本等。同時，航運受阻對沙特、伊拉克、阿聯酋、伊朗、科威特五國的單日原油出口衝擊分別達560萬桶、330萬桶、160萬桶、160萬桶和150萬桶。

公開報道稱，沙特、阿聯酋的原油已緊急改道紅海航運，截至3月11日，至少25艘油船已經轉向。瑞銀財富管理投資總監辦公室（CIO）觀察到，目前每日通過霍爾木茲海峽的油船僅二三艘，遠不及正常時期的30至35艘，「航運實際恢復有賴於貨運方避險、護航隊等挑戰，霍爾木茲

海峽航運受阻時間或長達數周」。航運受阻環境中，油價料繼續攀升，直至需求下降，且軍事行動持續時間可能超出預期，能源價格上漲或成為伊朗與美國談判的籌碼。

多個國家釋放石油儲備

為平抑油價，國際組織和一些國家已採取行動。韓國媒體稱，該國汽油單價已升至每升1.27美元，總統已要求打擊非法石油分銷和囤積，並



●霍爾木茲海峽航運受阻，對日本、韓國、新加坡的能源供給有較大衝擊。圖為韓國京畿道一個加油站。法新社

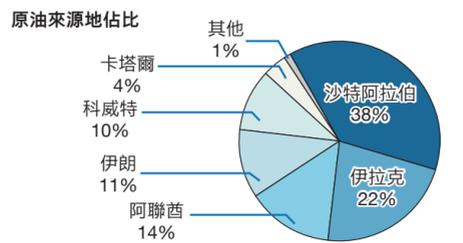
決定從阿聯酋獲取超600萬桶原油。此外，德國經濟部長證實，該國將釋放部分石油儲備，日本方面也傳出消息「最快或於本周釋放石油儲備」。國際能源署3月11日發表聲明，32個成員國一致同意釋放4億桶戰略石油儲備；美國能源部當日宣布，未來約120天將釋放1.72億桶戰略石油儲備。

「霍爾木茲海峽航運受阻，對日本、韓國、新加坡的能源供給有較大衝擊。」申萬宏源證券首席經濟學家趙偉提醒，日、韓、星的能源自給率依次僅13%、20%和2%，且經霍爾木茲海峽的石油進口量分別佔上述三國石油總需求的61%、71%和57%。他補充說，國際能源價格急升或對包括波蘭、土耳其、泰國等新興市場國家通脹帶來擾動，「能源CPI權重高、能源自給率低的國家，或面臨更高的輸入性通脹風險」。

中國能源自給率高達80%

在談到對中國的影響時，趙偉強調，中國是「全球最大石油進口國」，經霍爾木茲海峽的石油進口量，佔總需求的約四分之一，但中國能源自給率高達80%，能源結構也以「煤炭」為主，石油佔比僅8%，遠低於歐美和其他亞洲國家。鑑於中國PPI走勢與油價存在較高關聯，外部能源價格飆升一定程度或成為「中國通脹升溫」的催化因素。

霍爾木茲海峽原油及凝析油出口結構



數據來源：申萬宏源證券 製表：香港文匯報記者 倪巍晨

全球海運貿易中 經由霍爾木茲海峽佔比



數據來源：穆迪評級 製表：香港文匯報記者 倪巍晨