

中東短期止戈無望 三大指數連跌四周

美股科技股疲軟 防禦板塊成避風港

美國總統特朗普「不想要停火」的言論，加劇市場恐慌情緒。截至上周五收盤，標指、納指和道指分別收跌1.51%、2.01%和0.96%，全周計依次累跌1.9%、2.07%和2.11%，三大指數皆連跌四周。華爾街交易員指，美以伊衝突未見止戈跡象，疊加再通脹預期抬頭，投資者正重估美聯儲政策立場，金融條件趨緊環境中，標指面臨從「可控回調」轉為「全面修正」的風險。分析稱，美國經濟基本面尚未顯著惡化，就業、消費等指標的韌性，將繼續對美股形成支撐。不過，中東衝突的持續演變，使市場不確定性進一步加劇，美股短期料呈現「高位震盪、結構分化」特點，建議布局防禦性板塊應對風險。

●香港文匯報記者 倪巍晨 上海報道



●分析稱，美股短期料呈現「高位震盪、結構分化」特點，建議布局防禦性板塊應對風險。 彭博社

過去一周，美股科技股走勢疲軟，貴金屬與礦業股受美元走強及美國高利率壓制，能源股逆勢走升，醫療保健與日常消費股表現穩健。盤面上，美股科技七巨頭(Mag 7)指數上周累跌2.57%。其中，特斯拉、英偉達、微軟、Meta、亞馬遜、蘋果和谷歌A分別累跌5.94%、4.19%、3.46%、3.18%、1.11%、0.85%和0.42%，市場對人工智能(AI)敘事情緒仍趨謹慎。當周，存儲股走勢強勁，西部數據、閃迪和希捷科技全周分別累漲7.64%、7.27%和7.17%；美光科技雖累跌0.76%，但盤中曾創歷史新高。

美股尚未進「系統性熊市」

「投資者正從高估值成長股，逐步轉向防禦性資產與現金類工具。」內地經濟學家宋清輝表示，地緣風險的抬升拖累美股連跌四周，投資者正從「情緒性拋售」轉向「理性定價」。一方面，中東衝突推高油價和通脹預期，並對美股估值構成壓力；另一方面，美國經濟基本面未明顯惡化，加之就業和消費仍具韌性，均對市場形成支撐。他認為，美股尚未進入「系統性熊市」，市場正處在不確定性定價階段，核心變量從「增長預期」切換至「風險溢價」。

衝突擾亂「石油美元」循環

在宋清輝看來，美以伊衝突擾亂「石油美元」循環，部分原本回流美國資本市場的資金被截留或轉向避險資產，流動性隨之邊際收緊。同時，高油價引發的通脹預期，壓制美聯儲降息空間，金融條件恐難明顯寬鬆。此外，規模約1.8萬億美元的私募信貸市場若現違約或流動性危機，可能放大信用風險，形成「流動性收縮+信用收縮」的雙重壓力。他說：「上述衝擊雖不會立即引發系統性危機，但會顯著提高美股市場波動率，並對中小企業和高負債板塊形成持續壓力。」

瑞銀財富管理投資總監辦公室(CIO)提醒，地緣局勢緊張、市場波動加劇時，投資者通常傾向於「觀望」或者「退出」，但從歷史經驗看，保持多元投資組合併長期持有，或是更優的策略。「1989年若以100美元投資標指並持有至2026年1月末，投資者的資產將增至3,617美元。」

市場波動並不可怕。瑞銀CIO團隊補充說，1981年以來，標指年線僅有10年錄得下跌，平均最大回撤幅度約14%，且股票市場在劇烈波動後大多表現良好。此外，1990年以來，當美股VIX(波動率)指數升見「27.5至30」區間時，標指在此後12個月的平均回報率約11.5%，當VIX升見「35至40」區間時，回報率甚至可達22.1%，均優於其他時期10%的平均回報水平。

「市場開始擔憂本輪『AI吞噬』衝擊，是否可能引發美國新一輪的金融危機。」申萬宏源研究資產配置首席分析師金倩婧觀察到，年初以來在「AI吞噬」擔憂下，去年末表現相對強勢的美股金融股開始補跌。一方面，以運通為代表的信用卡中介服務商跌幅最早也最大，銀行股因信貸環境惡化蔓延壓力而加速走軟。高盛、貝萊德等為代表的資本市場個股，在脆弱的股票和信用債市場環境中加速補跌，「金融股下跌很大程度來自對未來估值的擔心。」

地緣危機未明 忌急於抄底

外電援引高盛One-Delta交易台主管Rich Privorotsky的話說，地緣政治危機期間，過早押注底部可能得不償失，投資者切忌急於抄底。參考俄烏衝突期間的市場規律，「停火消息公布後次日，往往是逢高減倉的良機，而非追漲入場的窗口。」



●美聯儲目前雖仍維持謹慎「鴿派」立場，但「鷹派」風險有所提升。

香港文匯報訊(記者 倪巍晨 上海報道)美聯儲3月議息會議維持聯邦基金利率在「3.5%至3.75%」區間不變，會議聲明新增對地緣政治的關注，強調中東地區衝突的影響「具有不確定性」。美聯儲主席鮑威爾表示，利率路徑的預測仍以經濟表現為前提，通脹若未見改善就不會降息。他並指，當前政

分析師看美股後市

內地經濟學家宋清輝：

美股尚未進入「系統性熊市」，市場處在不確定性定價階段，核心變量從「增長預期」切換至「風險溢價」。本周市場大概率延續震盪市，運行方向取決於地緣局勢和油價變化，建議關注防禦板塊。

瑞銀財富管理投資總監辦公室：

市場波動加劇環境中，投資者通常傾向「觀望」或者「退出」，但保持多元投資組合併長期持有，可能是更優的投資策略；建議擴大行業和地區投資敞口，適當增配優質固收、黃金、對沖基金等。

申萬宏源研究資產配置首席分析師金倩婧：

科技股整體估值仍高，流動性若現「趨勢性收緊」，或產業趨勢被證偽，可能引致大跌。投資者對AI公司效益審視雖更嚴苛，但AI基礎設施整體債務壓力可控，「逢低買入」策略仍具勝算。

高盛One-Delta交易台主管Rich Privorotsky：

地緣政治危機期間，過早押注底部可能得不償失，投資者切忌急於抄底。參考俄烏衝突期間的市場規律，停火消息公布後次日，往往是逢高減倉的良機，而非追漲入場的窗口。

整理：香港文匯報記者 倪巍晨

「逢低買入」策略仍具勝算



●專家料美股本周運行方向取決於地緣局勢和油價的變化。圖為卡塔爾的石油設施。 美聯社

香港文匯報訊(記者 倪巍晨 上海報道)展望後市，瑞銀CIO團隊強調，堅持多元投資，兼具長期投資能力的投資者，更有可能獲得可觀回報。股票倉位較集中的投資者，不妨擴大行業和地區投資敞口，除科技板塊之外，可關注美股的工業、金融、公用事業、非必需消費品、醫療保健等不同方向，並適當增配優質固收類產品、黃金、對沖基金等，更好應對未來多變的市場環境。

「宏觀流動性系統性收緊時期，債務風險增加概率隨之抬升。」申萬宏源研究資產配置首席分析師金倩婧相信，美國科技股整體估值仍高，流動性若現「趨勢性收緊」，或產業趨勢被證偽，

可能引致市場大跌。她又指，目前市場對AI公司效益審視雖更嚴苛，但AI基礎設施整體債務壓力依然可控，美股「逢低買入」策略仍具勝算。

金融板塊要警惕風險外溢

內地經濟學家宋清輝判斷，美股本周大概率延續震盪市，市場運行方向取決於地緣局勢和油價的變化；鑒於美股已有一定幅度的調整，指數下行空間可能有限，「若地緣衝突未見明顯緩和，市場風險偏好料繼續壓低。」策略上，建議控制倉位、降低槓桿，優先配置現金流穩定、估值合理的資產，並保留一定的流動性應對不確定性。他續稱，能源板塊在高油價支撐下仍具相對優勢，可關注能源、公用事業、必需消費等防禦性板塊；高估值AI股短期或續承壓且波動加劇，金融板塊要警惕風險外溢影響。

美銀首席投資策略師Michael Hartnett的研報稱，部分投資者目前仍預期美以伊衝突不會持續太久，私募信貸亦不具系統性風險，且歷史上政策制定者素來會馳騁華爾街。本輪避險情緒釋放過程中，大盤層面的倉位尚未出現足以觸發逆向買入信號的「熊市恐慌」，一旦政策制定者作出回應，市場拋壓將很快緩解。

抗「中期選舉詛咒」 特朗普或強打安全牌

專家解讀

美國總統特朗普正面臨典型的「中期選舉詛咒」，選情格局似乎已向民主黨傾斜。申萬宏源證券首席經濟學家趙偉向香港文匯報表示，「中期選舉詛咒」是美國政治中最穩定的規律之一，「詛咒」現象的反覆出現，主要由美國政治體制所決定。回溯歷史，執政黨在中期選舉中往往丟失對國會的絕對控制權。他相信，特朗普一旦在選舉中失利，面臨的政治危機或較他的前任們更為嚴峻。為加大勝率，特朗普團隊或採取更超常規的措施扭轉當前不利局勢，包括對外強化安全議題，及對內全方位壓降選民更關注的「生活成本」問題。

支持率下跌 共和黨眾院勢危

趙偉留意到，1946年至2022年的20次中期選舉中，執政黨在眾議院有18次「淨損失」，平均損失25個席位；同期，執政黨在參議院有13次「淨損失」，平均損失3.6個席位。他分析，造成上述現象的核心因素有三：一是選民結構天然不利於執政黨；二是執政黨在大選年獲得的支持本就「高於常態」，中期選舉僅是向均值回歸；三是中期選舉表現與總統支持率呈正相關，總統支持率下跌，中期選舉的表現自然不佳。

在趙偉看來，提高總統支持率，以及選民關注的議題被重大事件重塑，是打破「中期選舉詛咒」的兩大關鍵條件。他舉例說，2001年「9·11事件」後，小布殊成為「戰時總統」，美國的經濟問題被擱置，地緣政治成為壓倒性議題，共和黨順利翻盤。

「現時中期選舉格局已向民主黨傾斜。」趙偉指出，截至3月12日，特朗普的支持率約41%，反對率約55%，淨支持率為-14%。儘管目前特朗普所在的共和黨仍掌控參眾兩院，但民主黨支持率已領先5個點。同時，參議院歸屬雖存不確定性，但民主黨重新奪回眾議院已成共識，且概率高達85%。

政策無效 選民最愁生活成本

趙偉分析，議題設置錯位，疊加美國民眾「生活成本」危機的愈演愈烈，是特朗普支持率下降的主因。從議題排序看，40%的美國選民將「生活成本」列為首要議題，緊隨其後的議題包括「民主價值與規範、移民、犯罪懲治」，佔比分別達24%、17%和5%。

在「生活成本」議題中，選民最關注的問題包括醫療成本、住房與房租成本、食品花銷和電費，但在上述問題上，特朗普的政策表現較差。具體看，特朗普的住房和醫療等政策尚未見效，關稅政策反而推升通脹。與此同時，特朗普政策在移民、犯罪懲治等議題上雖有優勢，但這些均非首要問題。此外，對伊朗的軍事行動也對選情帶來擾動，「若持續衝突導致美國油價攀升，僅5%的選民支持對伊動武。」

關稅難退讓 或採超常規手段

趙偉認為，一旦共和黨在中期選舉失利，特朗普將面臨更嚴峻的政治危機，包括迅速上升的清算與彈劾壓力，黨內反對勢力的抬頭，所謂「第三任期」討論空間的徹底終結，以及「政治遺產」恐難存續等。考慮到中期選舉具有「低投票率」的特徵，特朗普或採取「爭取共和黨核心選民為主、爭取中間選民為輔」的選舉策略。

「下階段，特朗普團隊或持續強化對外地緣安全等更能激發黨內『基本盤』的議題。」趙偉相信，上述策略意味著特朗普關稅政策難以大幅退讓，且在地緣問題上保持高壓姿態，盡量避免觸碰油價與「地面部隊」的紅線，同時採取更多非常規措施壓低油價。

●香港文匯報記者 倪巍晨

●由於美國中期選舉具有「低投票率」的特徵，特朗普或採取「爭取共和黨核心選民為主、爭取中間選民為輔」的選舉策略。 美聯社



多重夾擊 美聯儲降息空間有限

策立場對於實現充分就業和2%的通脹目標是適當的，「貨幣政策沒有預設路徑，將在每次會議上依據數據作出決策。」分析稱，儘管近期圍繞「加息」的討論不斷升溫，但目前尚無必要。綜合美國經濟、就業、通脹、地緣衝突等因素判斷，今年美聯儲降息空間較有限。

本月議息會議上，除聯儲理事米蘭主張「降息25基點」外，其餘11位票委均投出「維持不變」的贊成票，且票委們開始關注「滯脹」風險。此外，1月議息會議上主張「降息25基點」的理事沃勒，雖在本月議息會議上投出贊成票，但他透露「油價上漲最終會影響核心通脹，一旦就業疲軟將在今年晚些時候再次主張降息。」

高油價衝擊消費就業

對於美國經濟，鮑威爾給出「比較穩健、增長依然穩固」的表述，強調高油價衝擊的淨效應，既對

消費、就業構成一定下行壓力，也會對通脹產生上行壓力。從經驗看「面對能源衝擊，通常會選擇『忽略』，最終取決於通脹預期能否保持穩定」。此外，鮑威爾表達對「就業前景」的隱憂，坦言「聯儲委員中不少人擔心新增就業絕對水平太低」。

申萬宏源證券首席經濟學家趙偉認為，本月議息會議強調「不確定性」，鮑威爾多次談及「觀望態度」，最新點陣圖亦指向「今年和明年各有1次降息空間」。他說，美國是石油淨出口國，油價的脈衝對美國經濟衝擊有限；與此同時，美國非農就業增速主要依賴「廣義公共部門」支撐，對油價的敏感度並不高，疊加美聯儲上修經濟增速預測，所謂「大滯脹」形成的條件尚不充分。

瑞銀財富管理投資總監辦公室(CIO)評論，美聯儲提及「中東地緣局勢不確定性加劇」，且對未來通脹的預測有所上修，指向決策者願意動態評估

近期油價上漲的影響，未來料在供給側改善、持續通脹，以及地緣風險之間尋求平衡。另一方面，美聯儲目前雖仍維持謹慎「鴿派」立場，但部分票委將明年的利率預測調整為「不降息」，長期政策利率中位數亦從3%上調至3.1%，表明「鷹派」風險有所提升。

留意私募信貸風險

展望未來，趙偉提醒，面對原油供給側衝擊，美聯儲或先「以不變應萬變」，再「因時制宜、相機抉擇」，實際通脹和通脹預期的穩定，是當前美聯儲決策的主要矛盾，「假設國際油價上漲一兩個月，聯儲年內可能最多降息1次，超預期降息風險將源自私募信貸風險」。瑞銀CIO團隊認為，美聯儲對由關稅驅動的通脹保持謹慎態度，疊加現階段國際油價的上漲，「今年降息時間或進一步延後，並有望在今年年中起再降息2次。」