

# 亟需重視高油價時代下投資風險



國際油價在地緣危機升溫下持續攀升，有關成本向企業及社會傳遞。圖為香港某個油站。中新社



滬港通 錦囊

中東局勢持續升級，霍爾木茲海峽遭封鎖已超過半個月。作為全球最重要的石油運輸通道之一，該海峽承擔着環球約20%的海運石油運輸量，其受阻迅速引發國際能源市場劇烈波動。在此背景下，國際油價維持高位震盪，市場對供應中斷的擔憂持續升溫。美國總統特朗普呼籲盟友派遣軍艦護航，但包括法國、韓國在內的多國明確表示暫不參與，凸顯出當前國際格局下風險與成本分擔的不對稱，也意味着短期內通過外部力量恢復航道暢通的難度較大。

## 市場波動中的亞洲債券投資機會

### 基金投資

隨着美伊戰事持續，固定收益市場正逐漸成為投資者的重要選擇。雖然油價現階段仍在高位徘徊，紐約期油在每桶92美元至100美元水平上落，但市場普遍預期美伊戰爭有機會在今年下半年結束，因為霍爾木茲海峽長期關閉將不利全球經濟走向，因此油價仍有望回落至每桶80美元以下，以緩解全球再通脹壓力。這樣，將有利全球主要央行的長期利率逐步回落，為債券市場帶來價格修復機會。在此情境下，債券配置可逐步成為防守性投資。

隨着全球利率的波動和政治經濟的不確定性，投資者對債券的需求逐漸上升。尤其是在美國減息的背景下，亞洲及新興市場的債券顯得格外具有吸引力。根據市場數據顯示，在過去一年中，新興市場的高收益債券表現尤為突出，投資者對於亞洲債券的關注度逐漸提高。由於美國國債的收益率因政治風險和供給壓力等因素而波動加劇，僅依賴美債的防禦效果已顯得有限。因此，投資者正尋求分散風險的策略，以鎖定更穩健的收益。亞洲市場的債券，得益於更穩定的經濟增長和相對較高的收益率，成為投資者的優選。

### 提供穩健收益及防守性

隨着全球經濟形勢的變化，亞洲債券的吸引力愈發明顯。亞洲及新興市場的債券相較於發達市場，提供了較高的收益潛力，特別是在當地貨幣強勢的背景下，投資者能夠進一步提升其收益率。透過跨區域、跨信評的債券配置，結合短期和浮動利率工具，投資者可以在市場波動中獲得穩健的收益與防守性。

撇除美伊戰爭黑天鵝事件所影響，大多數新興亞洲經濟體成功控制了通脹，並維持較為審慎的貨幣政策，這使得亞洲債券具備了一定的抗通脹能力，能夠為投資者提供更為穩定的回報。在眾多債券基金中，摩根亞洲總收益債券基金展現出色的投資表現與穩定性。該基金主要投資於亞洲地區的債券，包括政府債、企業債等多種資產配置。通過債券票息、利率息差、信用息差以及積極的貨幣管理，為投資者提供具吸引力的總回報。截至2026年1月底，基金的平均信貸評級為BBB，存續期為5.1年，前三大投資類別分別為企業債(投資級別)(40.4%)、企業債(高收益)(27.6%)、政府債(19.1%)，組合使投資者能有效在收益與風險之間取得平衡，為投資者在波動市況中提供強而有力的抗跌支撐，並創造高於傳統避險資產的回報。



宋清輝 經濟學家

在筆者看來，多數國家對軍事介入保持謹慎，核心在於潛在風險遠高於收益。一旦護航行動升級，極有可能演變為直接衝突，帶來不可控的安全後果。在國內財政壓力與民意約束下，歐洲和亞洲國家更傾向於通過外交協調而非軍事介入解決問題。同時，隨着國際格局向多極化演進，各國對美國主導行動的依附度下降，更強調自身利益與風險邊界。這種「口頭支持、行動克制」的態度，本質上是一種理性選擇，也意味着地緣衝突可能呈現長期化特徵。

面對供給衝擊，國際能源署早前宣布將釋放四億桶戰略能源儲備，其主要作用或在於穩定市場預期。在筆者看來，儲備釋放可以在短期內增加供給、緩解恐慌情緒，但難以改變供需結構。一旦霍爾木茲海峽長期關閉，全球能源市場將面臨結構性缺口，儲備只能起到「緩衝器」的作用，而無法替代持續穩定的運輸能力。

市場在消化政策利好後，油價仍可能維持高位，甚至在衝突升級時進一步上行。因此，儲備釋放更像是「時間換空間」的應急工具，而非根本解決方案。

位，甚至在衝突升級時進一步上行。因此，儲備釋放更像是「時間換空間」的應急工具，而非根本解決方案。

### 通脹及滯脹潛在風險提升

更值得關注的是，高油價正通過多重渠道向經濟體系傳導。能源成本上升推高農業生產與運輸成本，進而帶動食品價格上漲；企業在成本壓力下傾向於提前提價，強化通脹預期。筆者認為，這種「成本推動型通脹」若持續，將可能演變為全面通脹壓力，甚至帶來滯脹風險。在全球經濟復甦仍顯脆弱的背景下，這種衝擊具有明顯的系統性特徵。

對於資本市場而言，高油價意味着風險結構的重塑。高耗能行業盈利空間被壓縮，企業經營不確定性上升；通脹壓力可能促使貨幣政策維持偏緊狀態，從而壓制資產估值；同時，地緣政治不確定性增加，也將提升市場波動水平。此外，大宗商品價格劇烈波動，可能通過金融市場放大風險，尤其是在槓桿資金參與度較高的情況下，更容易引發連鎖反應。

### 建議降低高耗能行業配置

在此背景下，投資者需要更加注重新風險管

理。應適度降低對高耗能行業的配置比例，避免盈利與估值雙重下行風險；在資產配置上，可關注具備一定沖擊性的資源類資產，但需警惕價格波動帶來的回撤；同時提高組合的防禦性，例如增加現金或低風險資產配置，以應對市場不確定性。此外，還應分散區域風險，避免集中暴露於單一高風險市場，並謹慎使用槓桿工具。

從政策層面看，各國需採取更為協調的應對措施。短期通過補貼與保障設施緩衝衝擊，中期加強戰略儲備與供應協調，長期則需推動能源結構轉型，提高能源自給能力與替代能力。更為關鍵的是，通過外交手段緩和地緣衝突，因為能源問題的根源在於安全與政治格局，而非單純市場供需。

一言以蔽之，高油價並非孤立現象，而是地緣政治、能源結構與金融體系相互作用的結果。在當前不確定性加劇的環境下，其潛在的系統性風險不容忽視。無論是投資者還是政策制定者，都需要在不確定中保持審慎，通過強化風險管理與結構調整，以進一步提升應對衝擊的能力。

作者為經濟學家，著有《中國韌性》。本欄逢周一刊出。

## 英倫銀行「放鷹」英鎊走穩

### 金匯 出擊

英皇金融集團 黃楚淇

上周歐洲央行、日本央行、英倫銀行及美聯儲均在議事會後維持利率不變，但普遍強調密切關注中東衝突推高油價所帶來的通脹風險。近期油價飆升加劇通脹擔憂，疊加美國經濟數據持續強勁，推動市場對美聯儲政策路徑的重新定價。儘管主流預期仍偏向按兵不動，但加息的概率正在上升。據CME Fed-Watch tool，市場預計美聯儲在4月會議上維持利率不變的概率約為93%，而加息25個基點的概率罕見地升至約7%。這是自本輪加息周期結束後，市場首次出現對加息的小幅定價。對於6月會議，累計加息25個基點的概率約為9%，維持利率不變的概率為90%，顯示市場對年內加息的預期正在悄然形成。市場將繼續關注後續通脹數據及中東局勢對政策的潛在影響。

英倫銀行上周四宣布維持基準利率在3.75厘不變，但同時釋出明顯鷹派信號，表示若中東戰事推升能源價格並帶動通脹升溫，該央行已準備好採取行動。交易員目前預期今年可能出現3次加息，每次25個基點，首次加息甚至可能最快於下月出現。市場原本普遍預期央行將在本次會議開始降息，但中東衝突推升能源價格後，政策前景迅速出現轉變。今次政策委員會(MPC) 9名成員一致支持維持利率不變，為四年半來首次未出現任何反對票。

### 英鎊兌美元初步突破下降趨向線

英倫銀行總裁貝利表示，若能源衝擊對通脹造成更持久影響，貨幣政策必須做出回應，無論局勢如何，其職責都是確保通脹回到2%的目標。英國央行亦大幅上修短期通脹預測，預估3月通脹率升至3.5%，比戰事爆發前的預測高出約0.5個百分點。英鎊兌美元上周大致於1.32美元水平企穩，而自2月以來的下降趨向線剛在上周四出現初步突破。料可望英鎊兌美元重新走穩，其後延伸阻力看至25天平均線1.3430美元及1.35美元，其後看至1.36美元及1.3720美元水平。下方支持位在1.33美元及1.3250美元，進一步看至1.32美元及1.3150美元水平，關鍵指向上1.30美元關口。

## 申請酒牌續期公告

### AKI HONG KONG MGALLERY

現特通告：李摩理士其地址為香港灣仔謝斐道239號香港明怡美樓閣精選酒店，現向酒牌局申請位於香港灣仔謝斐道239號香港明怡美樓閣精選酒店二十五樓(A部份及B部份)AKI HONG KONG MGALLERY的酒牌續期，其附加批註為酒吧及酒店。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交香港灣仔軒尼詩道225號駱克道市政大廈8字樓酒牌局秘書收。

日期：2026年3月23日

### NOTICE ON APPLICATION FOR RENEWAL OF LIQUOR LICENCE

### AKI HONG KONG MGALLERY

Notice is hereby given that BEKOUCHE Abdelmouhith of AKI Hong Kong MGALLERY, 239 Jaffe Road, Wan Chai, Hong Kong is applying to the Liquor Licensing Board for renewal of the Liquor Licence in respect of AKI HONG KONG MGALLERY situated at 25/F (Portion A and Portion B), AKI Hong Kong MGALLERY, 239 Jaffe Road, Wan Chai, Hong Kong with endorsement of bar and hotel. Any person having any objection to this application should send a signed written objection, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 8th Floor, Lockhart Road Municipal Services Building, 225 Hennessy Road, Wanchai, Hong Kong within 14 days from the date of this notice.

Date: 23rd March 2026

### 尋人啟事

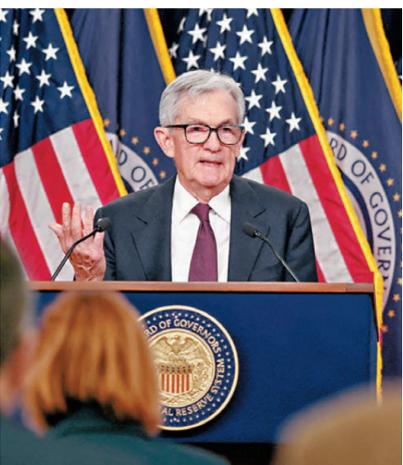
梁棟樂(LEUNG TUNG WING)，男，1959年出生，曾居於新界沙田乙明邨明信樓，於2025年10月8日死亡。如有梁棟樂的親屬或有人知他下落者，請於一個月內與李郭耀律師行聯絡。資料如下：地址：香港德輔道中71號永安集團大廈403室 電話：(852) 2500 6400 傳真：(852) 2521 0186 檔案編號：KKY/LIT/26-51977/yf/pl 本啟事為區域法院民事訴訟2026年第706號(DCCJ 706/2026)一案中，擬尋找梁棟樂的親屬並向其查詢他/她是否願意於上述案件中代表梁棟樂(已故)之遺產(被告人)一事而於本報刊登一天。 2026年3月23日

## 美聯儲在「類滯脹」下減息空間有限

### 環球 投資

中金公司分析員 劉政寧、肖捷文、林雨昕

美聯儲在3月會議維持利率不變，符合市場預期。點陣圖與經濟預測顯示通脹預期上修、減息空間收窄，整體政策取向偏謹慎。儘管鮑威爾認為油價衝擊不確定性大、經濟仍具韌性，但我們認為實際情況更為複雜。關稅與移民政策已對供給形成約束，疊加油價衝擊，美國經濟正邁入「類滯脹」階段。同時，私募信貸風險顯現，金融條件或自發收緊。



鮑威爾在議事會議記者會上試圖安撫市場對油價上漲的擔憂。路透社

在此背景下，美聯儲短期內受制於通脹黏性，或繼續按兵不動；中期隨着需求走弱或金融風險升溫，政策面臨被動轉向減息的壓力。

我們預計美聯儲上半年或維持利率不變，重啟減息將推遲至下半年。但如果減息是對經濟或金融環境變化的被動回應，也將難以提振市場風險偏好。

### 情勢複雜 難加息亦難減息

在記者會上，美聯儲主席鮑威爾試圖安撫市場對油價上漲的擔憂。他指出，油價衝擊通常是短暫的，美聯儲無需過度反應；同時，美國經濟增長仍然穩固，目前並未出現1970年代那樣的滯脹現象。不過他也坦言，貨幣政策需要在通脹與增長之間權衡雙向風險，油價上行對美國經濟的影響仍有較高不確定性；要重啟減息，決策者必須看到通脹緩解，「如果看不到這種進展，那麼就不會減息」。我們認為，現實情況或比鮑威爾所描述的更為複雜。

首先，美國經濟正在邁入「類滯脹」階段。自去年以來，關稅上調與移民政策收緊已對供給形成約束，而近期的油價衝擊將進一步加劇供給收縮壓力，從而強化滯脹特徵。儘管重演1970年代「大滯脹」的概率不高，但經濟演變的方向比較清楚：通脹上行與就業下行的風險正在同步抬升。

其次，金融條件自發收緊的風險也在上升。自2月以來，美國私募信貸領域頻繁出現風險信號，包括資管機構私募信貸產品贖回率明顯上升、銀行主動下調對私募信貸的貸款估值

等。這反映出信用環境正在逐步弱化。儘管鮑威爾在此次記者會上並未對此展開討論，但在我們看來，長期的信息不透明與不對稱、AI對底層資產的潛在衝擊，以及宏觀流動性由寬鬆轉向收緊，多重因素疊加，意味着私募信貸風險出清的窗口或已開啟。未來整體融資條件可能走向收緊，而不是寬鬆。

在此背景下，美聯儲的政策空間將明顯受限：短期內受制於通脹黏性，更可能維持觀望、按兵不動，這將難以緩解信用市場的收緊壓力。而從中期看，「脹」的壓力將逐步向「滯」轉化，隨着總需求走弱與信用風險抬升，政策最終將面臨被動轉向減息的壓力。

由此我們判斷，首先，美聯儲今年加息的可能性不高。當前的宏觀環境與2022年美聯儲大幅加息時已顯著不同：儘管同樣面臨油價上行的壓力，但當時美國經濟處於明顯過熱狀態，就業市場強勁，需要通過收緊貨幣來抑制需求；而當前增長動能趨弱，就業市場持續降溫，失業率有所上升，並不具備加息的條件。

### 減息最快在下半年

其次，美聯儲上半年或維持利率不變，重啟減息將推遲至下半年。重啟減息的條件一般是通脹明顯放緩、或者就業進一步走弱，亦或是金融風險更加顯性化。我們更擔心後面兩種情形的出現。因此，這種減息並不構成利好，其本質是對經濟放緩或金融風險上升的被動回應。增長前景或信用環境變差是原因，減息只是結果，在這種情況下，貨幣寬鬆往往也難以有效提振風險偏好。

## 資金湧港 豪宅市場如虎添翼

### 樓市 透視

利嘉閣地產總裁 廖偉強

今年樓市的走勢，早於年初時已浮現出清晰輪廓。筆者在專欄中曾經提及，樓市將會出現「三頭馬車」的局面。所謂「三頭馬車」，是指內地客源、家族辦公室的資金，以及從歐美地區回流的港人，他們將成為推升樓市的三大力量；而且力度會愈來愈大。不過，全球局勢卻突然急轉直下，美國與以色列對伊朗的軍事行動令中東局勢瞬間升溫，市場情緒亦隨之出現重大變化。油價、金價、環球股市等，固然會出現大幅的波動，但更令市場關注的，是戰事影響資金的走向；而這次，機會就明顯站在香港這一邊。筆者相信，香港樓市

也因此會迎來「第四力量」，就是那些一心要避開地緣政治風險，尋求安全投資的資金。

地緣政治衝突往往會令高淨值人士重新審視資產配置，尋找更具穩定性與制度保障的市場。猶記得一個多月前有市場報告指出，2025年第四季全球超級豪宅(1,000萬美元以上)成交排行榜中，迪拜領先全球，而香港則緊隨其後，位居次席；但現在，迪拜已變成了戰火波及的城市，有資產在當地的人，可能更惶恐度日。對很多富人來說，那些不安全的感覺，在短期內也揮之不去。相對而言，香港就絕對有資格成為這些富人投資的下一站。投資大行摩根士丹利就預期，中東地緣政局緊張，資金及人才等都會陸續流入香港，對本港樓市帶來正面作用。滙豐香港CEO早前在接受傳媒訪問時亦指出，如果地緣局勢繼續緊張，預計會更多資金流入香港。

香港在此時展現出其獨特優勢。政治穩定、法治健全、稅制簡單、治安良好，加上資金自

由流動，這些因素在全球局勢動盪之際，成為吸引避險資金的關鍵。摩根士丹利預期，中東局勢緊張將帶動資金與人才流入香港，並對本地樓市帶來正面作用。滙豐香港行政總裁亦指出，若地緣政治風險持續升級，香港將吸引更多資金流入，尤其是高端物業市場。

### 豪宅表現料續領先市場

本港經濟亦呈現復甦勢頭。近期公布的採購經理人指數(PMI)、進出口及零售銷售均較市場預期為佳，反映經濟動能正在增強。樓市方面，自去年觸底後已出現明顯反彈。筆者公司所屬集團的樓價指數，最新創逾兩年的高位，正反映了目前樓市的真實狀況。筆者相信，樓市會比年初時預測更有力，尤其是豪宅及超級豪宅的類別，在全球避險資金的追捧下，不但繼續領先市場，而且更會日益熾熱起來。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。