

市場對美伊衝突快速了結的憧憬，帶動美股反彈。美股上周五因耶穌受難日休市，截至周四收盤，標指、納指分別收漲0.11%、0.18%，惟道指微跌0.13%。全周計，標指、納指、道指分別累升3.36%、4.44%和2.96%，均終結連續五周的跌勢，單周漲幅皆為去年12月以來最勁。華爾街交易員指，市場或已消化大部分下行風險，在投資者持倉極端謹慎背景下，風險情緒一旦改善，就有望迎來可觀反彈。

●香港文匯報記者 倪巍晨 上海報道

分析師認為，歷年4月美股走勢總體偏強，本月行情有賴於中東局勢的變化、油價對通脹預期的影響，以及上市公司一季度業績表現。目前，美股或繼續震盪市，波幅預計加大，建議採取「啞鈴策略」，一端關注高質素科技龍頭公司，另一端布局防禦題材和現金流穩定板塊，切忌在市況未明朗前單邊押注市場漲跌。

特朗普上周初透露，即便霍爾木茲海峽大體關閉，也願意結束對伊軍事行動。衝突緩和預期疊加AI（人工智能）基礎設施需求升溫，推動科技板塊強勢反彈。美股科技七巨頭指數（Mag7）上周累升5.06%，除特拉斯股價跌0.34%外，Meta、谷歌A、英偉達、亞馬遜、微軟、蘋果等股價分別累漲9.27%、7.81%、5.89%、5.23%、4.68%和2.86%。當周，美股存儲板塊亦錄得不俗表現，閃迪、希捷科技、西部數據、美光科技等分別累漲13.93%、12.97%、7.13%和2.57%。

內地經濟學家宋清輝表示，美股反彈更像是對前期過度悲觀情緒的糾偏，核心驅動力來自「風險溢價回落」，由於市場對衝突潛在升級已有較充分定價，一旦出現「衝突可控甚至趨緩」預期，資金便快速回補風險資產。從三大指數表現看，資金短期重新流入科技成長，「反彈的持續性，取決於中東局勢進展和美聯儲政策立場」。

上周反彈屬技術性修復

外電援引摩根大通TMT交易員Brian Heavey的話說，過去一個月，趨勢追蹤型系統投資者(CTA)在全球股市淨賣出1,840億美元，並持有約470億美元的淨空頭寸，極度空頭的倉位結構，意味著任何利好消息都足以觸發「軋空」行情。美股上周反彈是極度超賣的倉位，以及季末再平衡需求所觸發的技術性修復。

值得一提的是，特朗普4月2日公開宣稱，對伊戰事已取得「快速、決定性、壓倒性勝利」，但未來兩到三周將對伊朗發動「極其猛烈的打擊」。以色列總理內塔尼亞胡表示，正與美國保持協調，將繼續對伊朗實施打擊。伊朗軍方回應，該國基礎設施若遭襲擊，將摧毀美、以在中東地區的「所有資產和基礎設施」。

瑞銀財富管理投資總監辦公室(CIO)發給本報的研報指，市場愈發關注中東衝突是否將令能源供應長期受阻，並對全球經濟帶來利淡影響。除地緣政治風險外，AI投資熱潮能否延續、AI技術進步是否衝擊軟件業，及美國通脹和政府債務等風險均引發市場激烈討論。該行相信，經濟基本面因素將對美股提供支撐，中東局勢一旦緩和，疊加石油與天然氣供應的逐步恢復，市場有望迅速迎來反彈。

申萬宏源研究資產配置首席分析師金倩婧觀察到，美國「AAII散戶投資情緒」指數3月26日時已升至49.79%，較衝突發生前的2月27日高出25.3個百分點；美伊衝突以來，美股反應相對悲觀，波動率處在絕對高位，市場資金大幅流入金融、公用事業、醫療保健，科技和工業板塊卻出現較大流出。她續稱，美國科技公司債務融資支撐投資的比例不斷增加，在AI投資ROI(投資回報率)尚不明確背景下，市場對AI公司效益的審視更趨嚴苛。

AI泡沫風險不容小覷

「AI泡沫對美股的潛在威脅最大，地緣衝突的擾動更偏短期。」宋清輝分析，AI板塊已成為美股估值和情緒的核心支柱，若盈利兌現不及預期或資本開支回報率下降，就可能觸發「估值-預期-資金」的三重回撤。相較而言，美伊衝突及其引發的國際油價上漲，對美股更多是外生衝擊，影響的持續性取決於事件本身。他補充說，美國的私營信貸風險具有「隱蔽性、傳染性」，高利率環境中，大量中小企業依賴非銀融資，一旦違約率抬升，或透過影子銀行體系向金融市場傳導，信用的收縮將對美國實體經濟和股市形成雙殺。

油價難以回歸衝突前水平

趙偉測算，本輪油價總體漲幅中，地緣風險溢價、原油供需因素分別貢獻約65%和35%的漲幅，若僅考慮供需，其對應的油價中樞也達到每桶約80美元，「即使未來地緣風險下降，油價亦難回歸衝突前水平」。他續稱，美伊衝突爆發至今，特朗普

美股震盪料加大 分析籲巧用「啞鈴策略」

投資者宜配置高質科技龍頭股及穩健現金流板塊



●有券商指，美股上周反彈是極度超賣的倉位，以及季末再平衡需求所觸發的技術性修復。法新社

市況未明 大行建議分散投資不同市場

香港文匯報訊(記者 倪巍晨 上海報道)展望四月，瑞銀CIO團隊強調，中東地區能源供應的恢復路徑尚不明朗，在市場風險猶存環境中，建議通過行業和地區的多元化配置，提升投資組合的韌性。策略上，除美國科技股外，不妨增加公用事業股和全球工業股的投資敞口，並聚焦美股的醫療保健、非必需消費品、金融等具有較佳防禦屬性的板塊。跨市場布局方面，中國、日本、新加坡、澳大利亞、印度等市場存在機會，歐洲市場可關注受結構性增長驅動的行業領軍者。

4月為美股傳統升市月

自1950年以來，歷年4月標指平均漲幅約1.35%。宋清輝觀察到，4月是美股表現較好的月份，今年能否複製歷史行情，需觀察市場正面臨的三重博弈，包括中東局勢不確定性對風險偏好的壓制，高油價是否抬升通脹預期並限制聯儲降息空間，以及美股公司一季度盈利能否支撐高估值。

宋清輝判斷，美股本月大概率呈現「震盪偏強、波動加大」的結構性行情，建議採取「啞鈴

策略」，控制好倉位。

避開高槓桿AI成長股

具體看，一端配置高質素科技龍頭，另一端布局醫療保健、公用事業、必需消費等防禦性及現金流穩定板塊。對高槓桿小市值成長、高估值純AI概念，以及依賴外部融資的企業，應予以迴避，「此類資產在高利率與信用收縮環境下最為脆弱」。

AI布局方面，金倩婧相信，基準情境下，今年AI軟約束風險預計可控，建議聚焦B端企業滲透率能否提升，關注現金流穩定、擴張相對穩健的公司。鑑於電力對算力建設的約束，投資者不妨聚焦AI基建對資本開支(capex)指引下修的擇時線索。樂觀情境中，B端企業滲透率加速提升，AI基建維持capex高增，「雲廠」利潤率同樣高增，屆時更多公司財報將顯示AI收入貢獻。悲觀情境下，下半年美國通脹壓力捲土重來，壓制聯儲寬鬆政策，疊加AI應用成本下降有限，無法支撐應用擴散，C端應用亦未現爆款，市場恐面臨不小的估值回撤壓力。

分析師展望美股

內地經濟學家宋清輝

●上周的反彈更像對前期過度悲觀情緒的糾偏，美股本月大概率震盪偏強，但波動幅度預計加大，建議配置高質素科技龍頭，以及防禦性和現金流穩定板塊，切忌押注單邊行情。

瑞銀財富管理投資總監辦公室

●經濟基本面因素將繼續對美股提供支撐，中東局勢一旦緩和，疊加石油與天然氣供應的恢復，市場有望迅速迎來反彈，建議通過行業和地區的多元化配置，提升投資組合韌性。

申萬宏源研究資產配置首席分析師金倩婧

●美伊衝突一個月以來，美股反應相對悲觀，波動率處在絕對高位，市場資金大幅流入金融、公用事業、醫療保健，科技和工業板塊卻出現較大流出，本輪市場調整較為充分。

摩根大通TMT交易員 Brian Heavey

●過去一個月，趨勢追蹤型系統投資者持有約470億美元淨空頭寸，任何利好消息都會觸發「軋空」行情，美股上周反彈是極度超賣的倉位，及季末再平衡需求引發的技術性修復。



●專家建議通過行業和地區的多元化配置，提升投資組合韌性。法新社

瑞銀料聯儲局下半年降息兩次

料下半年貨幣政策回歸中性

瑞銀的研究報告分析指，國際油價飆升帶給美國新的通脹風險，令聯儲政策立場更趨謹慎，近期鮑威爾主席和沃勒理事的政策表態，均向市場傳遞了「等待觀望」的信號。有鑑於此，只有確保國際油價上漲不會推升核心通脹和通脹預期，聯儲局才會繼續考慮放鬆政策。

非農就業情況大幅改善

美國勞工統計局(BLS)最新數據顯示，3月非農就業增加17.8萬人，遠超6.5萬人的市場預期，創2024年末以來單月最大增幅，而2月非農就業數字為下降9.2萬人。同期，美國失業率按月回落0.1個百分點至4.3%。考慮到美國就業市場仍延續「低招聘、低裁員」狀態，就業數據改善的持續性仍待觀察。

鮑威爾在上月議息會議時曾指「鑑於勞動力增長幾乎持平，淨就業增長維持零附近已足夠」。瑞銀CIO團隊留意到，受人口結構變化影響，美國「穩健」就業增長的門檻有所下降，聯儲局對就業增長「盈虧平衡點」的估算已從去年下半年的月均約5萬，降至當前的零附近，預示美國經濟無需新增就業崗位即可維持失業率的穩定。

瑞銀CIO團隊又指，聯儲局對2026年美國經濟增長的基準預測值為2.4%，高於國會預算辦公室(CBO)及市場機構的預測，表明聯儲局相信當前增長勢頭足以支撐勞動力需求。該行相信，上半年降息的緊迫性並不高，除非就業市場顯著惡化，才會推動降息落地。

展望未來，瑞銀的報告預測，隨著高企油價和關稅衝擊影響的逐步消退，美國通脹將顯著下行，核心PCE通脹率有望接近2%的目標，美國經濟增速亦可能回落至趨勢水平，「下半年美國經濟狀況將支持其貨幣政策回歸中性，年底前聯邦基金利率目標區間有望調整到3%至3.25%」。

瑞銀CIO團隊解釋，僅國際油價上漲因素，就可能在未來數季度拖累美國GDP增速減少數十個基點，增長放緩疊加長期通脹預期保持錨定，有望進一步緩解價格壓力。相較於上半年，今年四季度的市場環境或更利於聯儲局放鬆政策，未來半年美國核心通脹若持續朝著2%的方向回落，聯儲局有望在9月和12月各降息25個基點，屆時政策利率將回歸到3.1%左右的中性水平。

倘傳統控油價工具失效 白宮TACO 概率升

香港文匯報訊(記者 倪巍晨 上海報道)「面對持續攀升的油價，特朗普政府傳統政策工具捉襟見肘。」申萬宏源證券首席經濟學家趙偉向香港文匯報表示，美伊衝突以來，美國通過投放庫存、放鬆管制、管道繞行等方式壓制油價，惟現有措施並未改變油價升勢，「未來油價若進一步失控，美國或在消費端直接干預，減稅、臨時放鬆監管等均是政策可選項」。

他並指，當前原油風險溢價下行仍面臨多重壓力，基準情境中，年內油價將高於衝突前水平；特朗普對伊態度雖仍強硬，但控油價措施若難快速見效，白宮再度「TACO(特朗普總是臨陣退縮)」做出更大讓步的概率正在上升。

政府透過多重方式壓制油價，包括投放原油庫存、臨時放鬆對俄羅斯和伊朗的海上原油制裁，以及通過沙特等國輸油管道繞行等，但現有措施並未改變油價上漲趨勢。

白宮控油政策方面，趙偉指出，去年美國原油出口規模僅次於沙特和俄羅斯，如果未來美國推出原油出口管制措施，反而會加劇油價上行壓力，且亦難壓低美國本土汽油價格。國際油價若繼續失控，白宮可能對消費端進行直接干預，暫免聯邦燃油稅、放鬆夏季汽油環保配方限制等均是可選項。他又指，TACO本質是特朗普政府面對市場壓力上升後，對既有強硬政策做出邊際讓步，相關控油價措施短期若不能見效，白宮選擇更大讓步是大概率選項。

中東是亞洲地區重要原油來源地，該地區原油供應中斷風險升溫已帶來全球油價大漲，未來數月或加劇亞洲相關國家石油公司的財務壓力。穆迪研報稱，印度高依賴度進口原油，但2022年4月以來，該國燃料零售價格基本保持穩定，其政府對燃料零售價格的管制，使原油上漲帶來的成本壓力無法及

時轉嫁。在銷售價格未能相應調升背景下，掌控印度近九成零售燃油網點的國有石油營銷公司將承擔較高投入成本。報告又指，泰國、印尼、馬來西亞的燃料補貼、石油基金和政府補償機制，為大眾市場燃料及特定消費群體提供了價格衝擊的緩衝，儘管上述國家政府補償能及時到位，但油價若持續高位，來自政府支持的充足性、確定性與及時性恐面臨考驗。

中國的國有石油公司受原油價格上漲的影響最小。穆迪高級分析師Rachel Chua解釋，中國的監管框架允許將大部分上漲成本轉嫁，且中國的原油庫存為應對暫時性供應中斷提供了緩衝。此外，日本、韓國的石油公司，側重國家能源安全，而非吸收油價波動，其對戰略性原油儲備的維持，可為供應中斷提供緩衝。

霍爾木茲海峽難徹底恢復通航

展望未來，趙偉強調，原油風險溢價下行面臨多重阻力，一是美伊談判過程或存反覆，即使達成停火協議，市場也會保留「二次衝突」預期。二是原

油實物供給的恢復存在時滯，中東原油從裝船到煉廠投料約有30至40天滯後，就算衝突立即結束，供給完全恢復也在此後1或2個月。三是霍爾木茲海峽是伊朗與美國談判的重要籌碼，該海峽未來或進入「選擇性放行」的新常態。基準情景下，霍爾木茲海峽難徹底恢復通航，年內油價仍會高於衝突前水平，「預計9月，海峽有望恢復七成運量，四季度布倫特油價可能在每桶85美元附近」。



●市場估計，國際油價若繼續失控，白宮可能對消費端進行直接干預。法新社