

# 4月A股震盪市 優化持倉勝於擇時



● 有分析預期A股進入4月份後，短期情緒仍需時間消化，但系統性風險有限。投資者宜在調整中優化持倉結構，逐步建立更具抗風險能力的組合。  
資料圖片

4月2日，A股在外部不確定性衝擊下顯著走弱，三大指數低開低走，市場呈現普跌格局，近4,400隻個股下跌，風險偏好快速收斂。此次波動的重要變量，來自美國總統特朗普對中東局勢的相關發言，引發市場對全球貿易環境及政策走向的再評估。在全球資本市場高度聯動的背景下，A股難以獨善其身，情緒面迅速承壓。

但從本質上看，這一輪調整更多是「預期擾動」而非「趨勢逆轉」。當前中國經濟仍處在修復過程中，政策層面穩增長取向明確，流動性環境並未發生根本變化。因此，市場的下跌更像是對不確定性的提前定價，以及對前期結構性上漲的階段性消化，而非系統性風險的釋放。

從市場結構來看，本次回調呈現出明顯的「高位板塊集體回撤」特徵。計算機、電子、傳媒、電力設備等板塊此前受益於科技題材與產業預期，積累了較高漲幅，一旦外部變量強化，資金自然優先選擇兌現收益。這種回調屬於典型的「估值再平衡」，並不意味著產業邏輯發生根本動搖，但短期內會對情緒形成持續壓制。

市場風格已轉為「防守」  
與此同時，低估值與防禦型資產的相對韌性開始顯現。銀行、能源以及部分高股息資產在下跌過程中表現相對穩定，反映出市場風格正在從「進攻」向「防守」階段性切換。這種切換往往出現在不確定性上升周期，也意味着市場正在重新尋找安全邊際。  
展望4月整體走勢，A股大概率將進入「震盪築底期」。短期來看，在外部變量尚未明朗、市場信心尚未恢復的情況下，指數難以快速反轉，更可能呈現反覆震盪的格局。但從空間上看，經過

集中釋放情緒後，進一步大幅下行的動力並不充足，市場將逐步尋找新的均衡點。  
清明節假期之後，市場或將面臨兩個關鍵方向的驗證，一是外部不確定性是否繼續發酵，二是內地政策是否釋放穩定預期的信號。如果外部擾動趨緩和，疊加政策端適度發力，市場有望迎來技術性修復；反之，則可能延續區間震盪。  
在此背景下，投資策略應更加注重新節奏管理而非方向押注。首先，在倉位控制上，建議保持中性偏謹慎水平，避免在情緒未企穩前過度加倉，同時也不宜在恐慌階段盲目減倉，應保留一定靈活性以應對後續波動。  
其次，在結構配置上，應從單一高彈性邏輯轉向「均衡配置」。一方面，可以適度提高防禦型資產權重，例如高股息、現金流穩定的板塊，這類資產在波動環境中具備一定「緩衝器」作用；另一方面，對於中長期邏輯清晰的成長方向，如人工智能、半導體及高端製造，應採取分批布局策略，在調整中逐步建立倉位，而非追漲。  
短期或「先壓制、後修復」  
需要強調的是，當前科技成長板塊的調整，更接近於節奏修正，而非趨勢終結。在全球產業升級背景下，相關領域仍具備長期空間，但短期內估值與資金博弈將使其波動顯著放大。因此，投

資者更應關注進入時點與持有周期，而不是簡單判斷漲跌。  
此外，消費板塊在經歷較長時間的估值壓縮後，部分優質資產已逐步顯現配置價值。若後續政策在擴大內需方面持續發力，消費有望成為市場穩定的重要支點。不過，其修復節奏仍取決於居民預期改善，短期內難以形成快速行情。  
從更長視角看，A股正在逐步適應一個更加複雜的定價環境，既要反映內部基本面，也要應對外外部變量衝擊。這意味着市場波動將成為常態，而結構分化將更加明顯。在這樣的環境中，單純依賴趨勢判斷的策略難以持續奏效，更需要通過組合配置來分散風險。  
一言以蔽之，4月A股更可能呈現「先壓制、後修復」的運行路徑。短期情緒仍需時間消化，但系統性風險有限。對於投資者來說，與其試圖預測每一次波動，不如在調整中優化持倉結構，逐步建立更具抗風險能力的組合。  
在筆者看來，在不確定性上升的階段，真正的優勢不在於激進，而在於穩健。也就是說，控制節奏、保留餘地，往往比追逐短期機會更為重要。簡而言之，當市場重新回歸理性，真正具備基本面支撐的資產，最終將重新獲得定價權。  
作者為經濟學家，著有《中國韌性》。本欄逢周一刊出。



宋清輝 經濟學家

## 激發內生需求 重塑中國經濟增長動能

宏觀分析  
工銀國際首席經濟學家 程實  
「政之所興，在順民心。」在複雜的國際環境與國內轉型交織之下，中國經濟正步入關鍵時點。「十五五」規劃強調堅持高質量發展，統籌發展與安全。無論是構建新發展格局還是推動高質量發展，內需都是核心支點。需求並非外部刺激的簡單結果，而是內生於居民安全感、預期與發展訴求。

反之則傾向儲蓄。上述邏輯與「堅持有效市場和有為政府相結合」的政策取向高度一致。既依賴市場主體信心，也需要政府托底與引導。穩定預期、促進消費與投資協同發力，將成為未來內需戰略的重要抓手。  
微觀層面：弗里德曼「持久收入假說」與長期預期。弗里德曼在《消費函數》中提出持久收入假說，認為個體消費並不取決於短期收入，而是取決於對長期可持續收入的預期。由此看，短期政策雖有必要，但核心在於改善長期預期。對居民而言，需要進一步完善社會體系，降低教育、醫療與養老負擔。對企業而言，則需強化產權保護與政策連續性。  
行為層面：前景理論與政策確定性。行為經濟學的前景理論表明，個體並非完全理性，而是存在損失厭惡傾向，即對損失的敏感程度往往大於對同等收益的敏感程度。由此，提升政策確定性成為關鍵變量。這與「統籌發展和安全」的要求相一致，通過降低制度與市場的不確定性，形成消費與投資良性循環，推動內需持續增長。  
提升安全感 助增消費投資意願  
順應民心，規劃未來。消費與投資雖分屬不同領域，但其內在邏輯一致。無論是居民還是企業，他們的選擇都遵循着相同的規律。當安全感增強時，就會更願意消費與投資。當回報預期向好時，就會主動釋放潛能。當成就感與認同感得

到滿足時，就會追求更高層次的消費升級與投資擴張。凱恩斯有效需求、弗里德曼持久收入假說與行為經濟學的前景理論，從不同層面揭示了這一規律，並與宏觀調控、社會保障與政策確定性形成對應關係。未來五年，激發內需的關鍵在於通過制度與政策設計真正順應民心，使發展成果更加可預期、可獲得。理論與實踐在此交匯，共同指向以內需為支點推動經濟持續健康發展。



● 有分析認為，推動消費與投資的協同驅動，其落腳點是順應民心。  
資料圖片

## 自願醫保：跨境醫療時代的保障配置

基金投資  
隨着粵港澳大灣區融合發展，港人「北上就醫」已成常態化趨勢。根據深圳市衛生健康委員會的數據，2023年深圳共為港人提供70萬人次的診療服務；與此同時，深港醫療數據跨境通道亦已開通，香港居民在深圳指定醫院就診的檢查影像與報告，經授權後可安全傳回香港「醫健通」平台。預計此舉於2026年內惠及逾30萬人次，大幅提升跨境醫療的便捷性。

港人更加願意「過河」，尋求更快捷、更經濟的醫療選擇。  
面對北上就醫的趨勢，擁有一份具備跨境保障能力的醫療保險至關重要。自願醫保作為政府認可的可扣稅醫療保險產品，正好回應了港人日益增加的跨境醫療需求。在稅務優惠方面，保單持有人為自己或指明親屬繳付的合資格保費均可申請稅務扣除，每名受保人每年扣稅上限高達8,000港元，有效減輕家庭財政負擔。  
至於保障範圍，除精神科治療外，標準計劃及靈活計劃內相等於標準計劃的基本保障，均必須提供全球保障，並涵蓋住院、日間手術及未明疾病等多個領域，同時不少保險公司更配套醫療增值服務，與大灣區內地私家醫療機構開展深度合作，全面支援港人在跨境就醫過程中的各類醫療需求。

自願醫保可減輕負擔  
港人「北上就醫」的主因不難理解。首先是費用差距顯著，在香港，私家醫院一次大型手術或專科治療數萬港元，而深圳同級服務費用往往只需香港的六成至八成；其次是香港公營醫療輪候時間過長，相比之下內地醫院可即時或短時間內安排。加上高鐵、港珠澳大橋等交通網絡日趨完善，配合大灣區醫療水平持續提升，促使

購買前須釐清保障邊界  
值得注意的是，自願醫保雖能有效對接港人跨境醫療需求，但並非毫無限制，港人在投保與使用過程中需關注以下事項，避免保障失效或權益

### 地緣衝突擾動全球

投資透視  
時富金融研究部  
美伊戰爭反覆拉鋸，正持續重塑全球金融市場格局與資產定價邏輯。戰事令國際油價穩定在每桶90至100美元區間，高油價或將推動未來一至兩個季度的通脹形成上行壓力，成為限制聯儲局短期減息的核心因素。  
資產價格亦反映市場對未來貨幣政策預期的變化，美國國債收益率維持高位，對風險資產形成持續壓抑。儘管3月最後一日受衝突緩和和言論刺激，美股三大指數大幅反彈，但整個3月及第一季度的表現依然黯淡。標普500指數3月累計下跌5.1%，創下2022年以來最差月度表現；道指下跌5.4%，終止此前連續十個月的升勢；納指亦下跌4.8%。綜觀首季，納指以逾7%的跌幅領跌，標普500和道指分別下跌4.6%和3.6%，顯示市場在地緣政治不確定性與貨幣政策緊縮預期交織下的脆弱性。

### 中國資產成避險優選

內外需改善驅動經濟回暖  
與海外市場的劇烈波動形成鮮明對比，中國資產在全球動盪中展現出難得的穩定性。自美伊戰爭爆發以來，A股周波動率在全球主要市場中相對最低。從表層看，中國對霍爾木茲海峽的原油依賴度遠低於日韓等國，能源通道受衝擊的直接風險相對可控；同時，適度的能源價格上漲反而有助於緩解國內長期存在的低通脹壓力，並直接增加上游及中游企業的盈利水平。從底層邏輯看，中國在此次中東衝突中的戰略捲入程度，明顯低於此前的俄烏衝突，地緣政治風險敞口較小；加上中美元首會晤的積極預期始終存在，市場情緒得以保持相對平穩。  
更重要的是，中國經濟自身的基本面正釋放積極信號。國家統計局最新數據顯示，2026年3月中國製造業採購經理指數（PMI）回升至50.4%，重返擴張區間，達到近一年來的高點。這一復甦既受季節性因素影響，亦反映兩會後穩增長政策見效。  
值得關注的是需求端的強勁表現：內需方面，中國3月新訂單指數躍升至51.6%，環比增長3個百分點，增幅遠超春節後的常規季節性反彈，創下近一年新高；外需同樣亮眼，新出口訂單指數錄得49.1%，環比提升4.1個百分點，為2024年5月以來的最高值。內外需同步改善，預示着年初以來出口的「閃耀」表現有望延續，為經濟增長提供堅實的雙輪驅動。

為全球市場注入確定性  
在全球宏觀環境高度不確定、主要經濟體增長前景蒙上陰影的當下，中國資產所展現的低波動性與基本面改善趨勢，使其配置價值愈發凸顯。一方面，地緣衝突帶來的全球供應鏈擾動和高通脹壓力，客觀上提升了擁有完整產業鏈和龐大內需市場的中國經濟的吸引力。另一方面，中國經濟景氣度的實質性回升，特別是需求端的超預期修復，為市場注入了寶貴的確定性。這種確定性在當前全球資產普遍面臨「滯脹」風險的環境中，顯得尤為珍貴。

### 外遊用流動支付 一文教你四式防身

投委會專欄  
IFEC  
流動支付日漸普及，不論在本地或外遊時，很多人都會使用電子錢包支付賬單。但大家使用流動支付時，有沒有留意潛在風險？其實，電子支付本身具備保安系統，但真正的風險往往在於「使用情境」。  
例如外遊時，你有沒有試過連接公共Wi-Fi進行電子支付？其實，未經加密的「免費Wi-Fi」暗藏風險，黑客可能設置偽裝網絡或入侵公共的Wi-Fi，攔截經網絡傳送的訊息，竊取電子錢包的資金或盜用綁定的信用卡或銀行賬戶。  
另一種手法是利用偽裝成「賬戶異常」或「交易存在風險」的釣魚短訊，誘使用戶點擊連結至偽冒銀行或電子錢包的登入頁面，騙取賬戶名稱及密碼。騙徒亦可能透過社交媒體發布虛假廣告，推銷特價音樂會門票、酒店套票等，要求受害人從非官方渠道下載購物應用程式進行付款，但實際上卻涉及惡意軟件的虛假應用程式。  
4招保障支付安全  
想加強流動支付的防護力，建議注意以下措施：  
警惕公共網絡：避免使用公共Wi-Fi進行付款或登入電子錢包或銀行賬戶。  
提防帶有連結的短訊及電郵：收到任何短訊及電郵時，切勿輕易點擊連結，應自行透過官方渠道查證。  
更新系統及應用程式：只安裝來自官方途徑或可靠來源的流動應用程式，保持手機系統及應用程式為最新版本，減低漏洞被利用的風險。  
啟用交易通知：啟用電子錢包的即時交易通知，一旦發現異常交易，即時聯絡相關機構。  
隨着流動支付愈趨普及，保障個人裝置及資訊安全顯得更為重要。瀏覽投委會網站的防騙專頁，提高警覺和留意常見騙案手法，有助用家更安心使用電子支付服務。