

市場關注霍爾木茲海峽航運復常 軍事衝突風險未解除

中東局勢未明 美股布局需審慎

中東局勢雖未明朗，但市場風險情緒已顯著提振。隔夜美股跳空高開，標指、納指、道指分別收漲1.2%、1.52%和1.79%，全周計依次累升4.54%、6.84%和3.19%，周線錄得「三連升」，標指和納指更齊創歷史新高。華爾街分析師指，市場正押注衝突緩和，影響美股定價的關鍵變量從「軍事行動」，切换到「霍爾木茲海峽航運能否復常」，鑒於衝突尾部風險暫未褪去，短期切忌掉以輕心。

●香港文匯報記者 倪巍晨 上海報道



●華爾街分析師指，鑒於美伊衝突尾部風險暫未褪去，短期切忌掉以輕心。 彭博社

分析師看美股

內地經濟學家宋清輝

美股已從避險模式切換至風險偏好模式，目前仍應密切追蹤中東局勢的變化，關注美股公司財報質量，本周宜採取「精選個股、控制倉位」策略

招銀研究院資本市場研究所所長劉東亮

美股中期回歸基本因素，基準情境下，地緣衝突和高油價持續但並未失控，加之科技資本開支的緩慢降溫，美股或需通過調整來消化估值矛盾

高盛全球銀行與市場部策略師 Shreeti Kapa

溫和的經濟增長環境利於成長股，當前美股估值的壓縮為投資者帶來有吸引力的切入機會，但因美伊談判尚無結果，真正買入信號並未確立

嘉信理財首席投資策略師 Liz Ann Sonders

美股僅用11天就再創歷史新高，這裏本身沒有問題，但市場本輪反彈幅度有限，可能未必意味着上漲趨勢能夠持久，投資者不要在目前位置下大注

整理：香港文匯報記者 倪巍晨

分析稱，投資者對中東「和平紅利」及AI交易的樂觀預期持續強化，美股已迅速完成從「戰爭恐慌」到指數再創新高的逆轉。考慮到中東局勢前景或仍有反覆，當前宜採取「結構性做多」策略。具體看，當美伊談判傳出利好消息時，不妨配置防禦性資產；若談判傳出利空消息並引發拋售，則是逢低加倉核心資產的良機。

市場上周一度傳出「霍爾木茲海峽在停火期間重開商業通航」的消息，令市場愈發憧憬美伊可以達成全面和平協議，投資者風險偏好亦持續提振。標指和納指再創新高，本質是風險溢價回落、盈利預期強化，疊加流動性預期穩定的協同結果。

強化美國經濟「軟著陸」預期

內地經濟學家宋清輝分析，美伊衝突進入階段性緩和窗口，地緣風險溢價加速回落環境中，市場已從避險模式切換至風險偏好模式。與此同時，近期宏觀數據進一步強化美國經濟「軟著陸」預期，且就業和消費數據展現的韌性，使得企業盈利前景未被顯著削弱。儘管美聯儲年內降息路徑尚未明朗，但市場已逐步適應「高利率、可預期」的政策環境，美股估值體系漸趨穩定。

宋清輝又指，美股AI相關科技龍頭領漲，表明市場正重新確認「盈利驅動牛市」的邏輯，而非單純流動性推動。鑒於少數龍頭公司股價對指數貢獻度的加大，市場集中度可能正進一步提升，這種結構性上漲雖強化了趨勢，但也積累了估值分化與波動放大的潛在風險。

美伊存分歧買入信號未確立

美伊停火兩週期限將至，美國總統特朗普提前宣布在衝突中獲勝，伊朗方面隨即反駁。目前，雙方在核事宜、霍爾木茲海峽通行安排等問題上存在分歧。外電援引高盛全球銀行與市場部策略師 Shreeti Kapa 的話說，復盤歷史「地緣衝突平均引發標指下跌8%，回調持續時間約18天」。就美股而言，溫和的經濟增長環境利於成長股，當前估值的壓縮為投資者帶來有吸引力的切入機會，但因美伊談判尚無結果，真正買入信號並未確立。

布局方面，招銀研究院資本市場研究所所長劉東亮認為，美股中期回歸基本因素，市場將面對AI資本支出投資回報率走低及成本抬升的壓力。鑒於美股估值尚未充分反映滯脹風險，建議適度降低整體風險敞口，關注市場布局信號。一是美國通脹壓力下降，美聯儲政策重新轉向寬鬆，屆時流動性環境的改善將驅動美股估值的修復；二是美股估值回落至合理低位，並充分消化滯脹預期。策略上，建議適度配置能源、公用事業、科技硬件鏈、關鍵原材料、電網設備和新能源等方向，但對軟件行業仍應持謹慎態度，精選其中的「壁壘型」標的。

「面對指數創新高和美伊衝突不確定性未完全消散，投資者關注點已從『是否反彈』轉向『反彈的持續性』。」宋清輝表示，地緣政治仍是市場潛在的波動源，目前仍應密切追蹤中東局勢的變化，關注美股公司財報質量，觀察盈利增長能否支撐估值水平。

宋清輝補充說，本周宜採取「精選個股、控制倉位」的策略，聚焦市場結構，而非指數運行方向。板塊選擇方面，可關注算力、雲服務、高端芯片等兼具業績與敘事雙重支撐的AI產業鏈核心公司，部分受益於資本開支週期的工業及設備類公司，以及具備穩定現金流和定價能力的龍頭公司，「此類公司在波動環境中有一定防禦屬性」。與之對應的是，前期漲幅過大、首季業績兌現遜預期的高估值標的，或面臨回調壓力；同時，對宏觀周期敏感、盈利彈性高、不確定性較大的部分可選消費和中小盤成長股並謹慎看待。

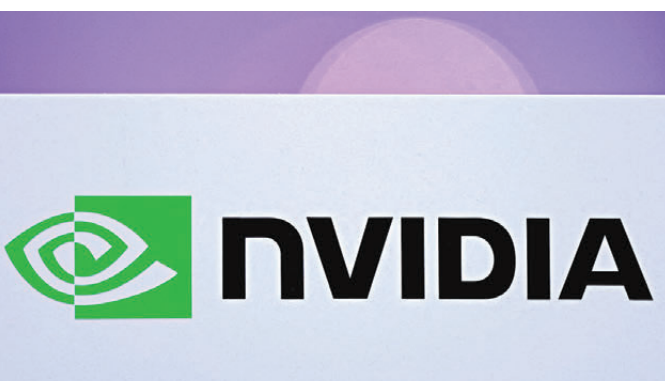
美股第一季盈利料超預期

香港文匯報訊 中東衝突爆發以來，美股不同板塊走勢分化。AI數據中心和AI光學網絡、存儲和內存等方向表現最佳，能源股在原油斷供風險下走勢強勁，但IT服務和軟件等AI風險敞口較大股票遭市場持續拋售或做空。

通脹壓力全面顯性化

在招銀研究院資本市場研究所所長劉東亮

●科技龍頭資本開支支持繼續向AI傾斜，也帶動上游半導體與設備公司業績的改善。



看來，美伊之間的分歧恐難彌合，當前美股基本面臨具韌性，但高度依賴AI驅動的龐大資本開支，未來資本開支一旦降溫，美股盈利增速將隨之放緩。他續稱，短期看AI基建過熱已推高芯片、電力、銅鋁等物理資產價格，成為推升通脹的新引擎，美伊衝突引發的油價上揚，也加速商品價格的上漲進程，令通脹壓力全面顯性化。基準情境下，地緣衝突和油價高企持續但並未失控，加之

預計標指第一季EPS（每股收益）增速有望達19%，高於市場共識的16%。高盛也判斷，美股第一季盈利將超預期，且美國經濟增速足以支撐EPS的雙位數增長。

AI仍是核心敘事主線

內地經濟學家宋清輝表示，過去一年上市公司充分開展成本控制與效率優化，企業收入端保持相對穩定的同時，利潤率有所修復，從最新業績披露情況看，「第一季美股整體盈利料『溫和超預期』格局」，AI仍是本輪財報季的核心敘事主線。他強調，AI正從概念驗證期，進入商業落地期，相關公司在雲計算、算力基礎設施、軟件服務等領域的收入增量貢獻開始顯現。

此外，科技龍頭資本開支持續向AI傾斜，也帶動上游半導體與設備公司業績的改善。鑒於市場對AI的預期已部分反映在股票估值中，只要業績兌現節奏匹配預期，AI主線便有持續性。

海峽復通消息重挫油市 供應鏈脆弱有機會反彈



●伊朗宣布開放霍爾木茲海峽通航後，油價顯著被壓低。

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）伊朗早前宣布「開放霍爾木茲海峽通航」的消息重挫油市。隔夜WTI原油（USCL）收報每桶85.56美元，跌幅8.18%，上週累跌10.52%；布倫特原油（BOIL）收報每桶92.08美元，當日振幅約14%，全周振幅18.85%。分析稱，霍爾木茲海峽承擔全球約五分之一的石油運輸，前期海峽航運中斷風險，令國際油價計入較多「戰爭溢價」。海峽商業通航的重開，被市場視為「地緣局勢

緩和」的重要信號，油價短期迅速回落符合預期，但年內油價中樞仍可能保持相對高位。

短期敏感度高 料圍繞80美元

美國財長貝森特上週初向總統特朗普預警，中東戰事若拖延8周至12周，美國將面臨汽油價格上漲的脆弱敞口。市場人士普遍預期，霍爾木茲海峽若長期封鎖，將嚴重壓縮全球能源供應鏈，加劇能源危機。不過，伊朗外長阿拉格齊上週五在社交媒體發文：霍爾木茲海峽已對商業船隻恢復通行，並將在停火剩餘有效期內維持。上述消息顯著壓低油價的風險溢價，由於「原油極端供應中斷情景」被快速剔除，WTI和布倫特油價進一步回落。

廣開首席產業研究院資深研究員劉濤提醒，短期看，國際油價走勢對中東衝突消息面有較高敏感度，核心觀察變量是霍爾木茲海峽的實際通航情況。未來若未造成海峽航運的實質性供應中斷，原油價格或在每桶80美元至100美元區間波動。若美伊在較短時

間內達成協議，或霍爾木茲海峽完全恢復通航，油價有望快速回落至每桶70美元至80美元區間，但今年油價中樞或圍繞每桶80美元寬幅震盪。

恢復需時 切忌單向押注走勢

瑞銀財富管理投資總辦辦公室（CIO）發給香港文匯報的研報指，霍爾木茲海峽能在多大程度，以及多快恢復正常通航尚未明朗，若海峽地區能源供應再次中斷，油價隨時會再度反彈，「即使樂觀情境下，恢復正常通航也需一些時日」，切忌單向押注油價走勢。

瑞銀上週調整對未來油價的預測，具體看，布倫特油價今年6月、9月和12月末的預測目標位，從此前每桶90美元、85美元、85美元，分別調高至每桶100美元、95美元和90美元，並將明年3月末布倫特油價預測目標位從此前每桶80美元上調至85美元。該行稱，上述預測仍存在不確定性，未來油價變化主要取決於美伊衝突後續發展、能源基礎設施和運輸貿易何時恢復。

利率水平債務壓力均處高位 美聯儲年內加息無望

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）中東衝突引發的國際能源價格上漲和通脹預期反彈，疊加聯儲「換帥」窗口期臨近，引發市場對美國貨幣政策的關注。分析指，通脹與就業前景仍是年內美聯儲政策決策的關鍵變量。由於中東衝突及高油價問題尚未解決，美聯儲短期維持審慎觀望。從目前來看，美國經濟基本面和外部約束因素均不支持「加息」選項，今年「降息後置」已板上釘釘。下任美聯儲主席提名人沃什（Warsh）若如期接棒鮑威爾，美聯儲政策天平大概率朝着降息方向傾斜。

紐約聯儲主席約翰·威廉姆斯（John C. Williams）上週公開警告，中東衝突若持續，將推高通脹、壓制經濟增長，重申支持「維持4月利率不變」立場。他判斷，今年美國經濟增速將在「2%至2.5%」區間，失業率或維持「4.25%至4.5%」區間，年末通脹率或在「2.75%至3%」區間。

上半年大概率按兵不動

本輪中東衝突爆發前，美國經濟所處狀態與1990年海灣戰爭時期較相似。申萬宏源研究資產

配置首席分析師金倩倩留意到，海灣戰爭爆發後，國際油價飆升加劇美國經濟衰退壓力，美聯儲啟動趨勢性降息進程。當前，美國勞動力市場走弱，油價上漲難以轉換為持續通脹壓力，加之美國利率水平和債務壓力均處歷史高位，美聯儲很難採取大幅「縮表」或加息的政策。總體看，「通脹與就業之間的風險平衡」是今年美國貨幣政策立場的關鍵，年內「最多降息1次」或是當前市場下標準的情境設定。

廣開首席產業研究院資深研究員劉濤相信，上半年美聯儲政策大概率按兵不動，下半年降息與否很大程度取決於美伊衝突進展及其後續影響。即便美伊衝突在上半年結束，年內中東油氣供應也未必完全恢復，不排除「全年零降息」成為更多美聯儲委員認可基準的可能。

近六成基金經理押注降息

美銀「4月全球基金經理調查」顯示，地緣衝突仍是最大尾部風險，76%受訪機構預期，中東衝突影響下全球經濟將陷入「滯脹」，佔比較3月調查跳升25個百分點。此外，押注未來一年全球通脹

走高的機構佔比從3月的45%增至4月的69%，預期未來一年美聯儲「降息、維持利率不變、加息」的機構佔比分別為58%、29%和10%。

「保持審慎觀望」是當前美聯儲核心政策立場。交銀金融市場部分分析師汪琨提醒，美國利率水平正處「略微緊縮」區間，貿然加息容易放大經濟下行乃至衰退風險，面對「促就業、穩物價」雙重使命，美聯儲大概率選擇延後降息，而非轉向加息。

他分析，美國財政可持續性面臨考驗，聯邦政府債務規模已逾39萬億美元並加速攀升，加息將抬升新發國債融資成本，加劇「高債務—高利息—高赤字」惡性循環，甚至引發美債市場系統性風險。另一方面，美股對貨幣收緊高度敏感，當前高估值、高成長板塊權重高企，貿然加息將帶來現金流與估值雙重壓力，極易引發恐慌性拋售。此外，「中期選舉」對特朗普團隊至關重要，貨幣緊縮將壓制美國經濟活動並衝擊選情。

留意美聯儲主席接任情況

值得一提的是，美國參議院銀行委員會決定，



●美聯儲主席鮑威爾大概率在5月中旬任期屆滿後繼續擔任臨時主席一職，直至沃什最終得到國會確認。

將原定上週舉行的美聯儲主席提名人沃什的聽證會，延期至本週二（21日）舉行，沃什團隊正力爭盡快提交聽證會所需相關材料。白宮經濟顧問哈賽特回應，對沃什5月履新美聯儲主席「高度有信心」。

「以鮑威爾為代表的『數據驅動派』和『防通脹鷹派』，仍牢牢佔據美聯儲政策的主導權。」劉濤認為，考慮到特朗普提名擔任美聯儲主席的沃什暫未獲國會確認，鮑威爾大概率在5月中旬任期屆滿後繼續擔任臨時主席一職，直至沃什最終得到國會確認。