

中東衝突已演變為美伊在霍爾木茲海峽的對峙，雙方談判重啟預期升溫，提振市場情緒。隔夜美股走勢偏強，標指、納指皆再創歷史新高，分別收漲0.8%和1.63%，全周計依次累升0.55%和1.5%，已連漲四周。不過，隔夜道指微跌0.16%，上周累跌0.44%，周線「三連升」斷纜。華爾街交易員指，美股指數雖迭創新高，但市場結構愈發失衡，標指成分股中有約62%個股收跌，強勢行情高度集中在科技、半導體領域，前期受市場青睞的防禦板塊明顯承壓。分析稱，面對內外部反戰情緒，特朗普團隊正尋求體面的方式終結對伊戰爭，衝突的尾部風險雖有所緩和，但前景仍存反覆可能。當前市況下，宜聚焦「高成長+高股息」雙主線，以不變應萬變。

●香港文匯報記者 倪巍晨 上海報道

美股三大指數上周走勢分歧

標指	納指	道指
全周計 +0.55%	全周計 +1.5%	全周計 -0.44%

過去一周科技股繼續領漲，萬得美股科技「七巨頭」(Mag7)指數周漲1.06%；費城半導體指數周漲10.02%，且創紀錄連漲18個交易日。盤面上，亞馬遜、英偉達、谷歌A、微軟、蘋果上周分別累漲5.36%、3.27%、0.8%、0.43%和0.31%，惟Meta、特斯拉全周累跌1.96%和6.07%。當周，AMD、英特爾、台積電股價分別累升24.94%、20.5%和8.63%。伴隨着科技股的上漲，醫療健康為代表的防禦板塊顯著承壓，有交易員感嘆「醫療健康正被投資者用作買入科技股的資金來源」。

中東局勢繼續上演「反轉再反轉」戲碼。中國民生銀行首席經濟學家溫彬觀察到，市場對利淡消息相對鈍化，對利好消息則全盤接納，風險偏好大幅提升，但從現實角度看，「中東局勢仍存較大不確定性」，包括美伊談判充滿分歧，霍爾木茲海峽長期超低通行能力或成常態等。

市場對地緣衝突未脫敏 有回調壓力

上海金融與發展實驗室特聘研究員鄧宇表示，中東衝突處在博弈階段，儘管美伊雙方均有強硬表態，但接觸和談判的預期依然存在，美股市場交易情緒得到緩和。從上周市場走勢和盤面變化看，美股對地緣衝突尚未完全脫敏。他補充說，近期中東衝突呈現逐漸緩和態勢，但事件對全球供應鏈的影響有滯後性，疊加國際油價依然高企，美股未來恐面臨階段性回調壓力。未來影響市場情緒的關鍵，在於外方推動下談判預期的升溫，以及對霍爾木茲海峽盡早實現完全自由通航的強烈訴求。

特朗普多變 投資者「以不變應萬變」

前海開源基金首席經濟學家楊德龍相信，白宮正面臨越來越大的國內反戰壓力，加之美國「中期選舉」因素，特朗普團隊正尋求體面的方式終結對伊戰爭。從特朗普此前的行為模式看，他往往優先採取施壓策略製造市場恐慌，而後突然TACO(特朗普總是臨陣退縮)在混亂中攫取最大利益，「投資者只要抓住這一本質，就能以不變應萬變」。

「中東衝突尾部風險雖獲緩和，但不確定性猶存，衝突降級能否為風險資產提供持續支撐，取決於衝突最終是否真正走向終結。」高盛資產配置研究主管Christian Mueller-Glissmann團隊的研報指，近期美股股性反彈，主要由科技板塊帶動，反映了年初以來美股較堅實的盈利基礎。不過，本輪指數回升後，風險回報結構依然偏差，標指未來一年出現逾20%回撤的概率繼續處在高位，超35%漲幅的概率則相當低。此外，投資者對美國經濟增長前景的定價，明顯超前於實際宏觀數據表現，存在樂觀透支的隱憂。

標指成分股六成收跌 升勢集中科技半導體股 美伊談判重啟前景反覆 首選「高成長+高股息」投資



●華爾街交易員指，美股指數雖迭創新高，但市場結構愈發失衡，強勢行情高度集中在科技、半導體領域。

申萬宏源： AI投資首重硬霸權軟生態

香港文匯報訊(記者 倪巍晨 上海報道)傳統投資範式在AI主導時代中無可避免面臨變革。申萬宏源研究資產配置首席分析師金倩倩(小圖)指出，AI技術的發展極大降低信息和知識獲取的門檻，市場有效性顯著提升，過去依賴信息不對稱的二級市場alpha(超額收益)機會將變得愈發稀缺，投資機遇或向一級市場集中。她建議，積極擁抱「硬霸權」、投資「軟生態」，即關注未來AI基礎設施構建者，鎖定確定性最高的「收租」邏輯，同時聚焦可以賦能和組織海量微實體創新的「賣鏟」平台。



金倩倩向香港文匯報表示，AI發展或提升市場定價的不確定性，投資行為將從廣泛分散的二級市場組合，更多轉向三大方向。一是對壟斷性AI基礎設施「收租權」的投資；二是對海量微實體創新生態的「指數化」或「平台抽成」式投資；三是對「太空能源、腦機接口」等突破性科技的早期風險投資。今年以來，美股市場有關「AI顛覆」的討論持續升溫。在金倩倩看來，三類具「護城河」商業模式的公司難被AI替代。具體看，在涉及生命、財產、法律責任的領域，企業基於責任劃分具備稀缺性。同時，具備「私域數據」優勢，特別是聚焦金融交易等數據動態更新變化，及物理世界反饋的數據公司。此外，能呈現獨特文化或審美的產品，並在運營、合規、推廣等方面有先發優勢的公司。

算力芯片商及模型研發龍頭具優勢

投資策略方面，金倩倩表示，科技「硬霸權」方面，應聚焦投資未來AI基礎設施的構建者，包括頂級算力芯片公司、低成本可再生能源公司、基礎模型研發公司，及物理世

界機器人、具身智能等自動化領域領軍者。「軟生態」布局方面，建議關注可賦能和組織海量微實體創新的平台，此類「賣鏟人」可能是新一代「操作系統」、開發工具、創作者經濟平台或分布式自治組織協議。她補充說，鑑於AI有助於技術的快速迭代、縮短創新一週期，建議關注能源、量子計算、生命科學等前沿領域的創新科技。「早期投資具有革命性潛力的技術，需要相應的風險承受能力，但亦有望獲取超額回報」。

AI承擔更多工作 Meta微軟裁員

外電報道，Meta上周四宣布，自5月20日起裁員8,000人，同時中止約6,000個崗位的招募；微軟同日也致信員工，將面向年齡與在職年份總和達70年及以上的長期員工啟動「自願買斷」計劃，市場估算或涉及逾8,000人。值得一提的是，上述兩家公司在裁員的同時，均在內部運營中積極部署AI。其中，微軟2月曾表示，AI已承擔公司30%的編程工作，Meta近期亦為部分員工電腦安裝新型軟件，以記錄相關操作數據並投喂AI模型。金倩倩強調，AI加速進步環境中，「AI成為具有自主意識的『硅基生命』」是未來無法忽視的一大可能，「人類若被視為『AI的資源競爭者』，其價值將被重新審視」。不過，由於AI訓練數據、價值對齊、目標函數等均源自人類，AI革命或和歷史上每輪技術革命一樣最終是「服務於人」，即人類探索未被滿足的慾望，並讓AI幫助實現，「只要該邏輯成立，人類仍是價值循環中心」。中短期看，AI發展將遵循「AI for 人」路徑，作為助力人類的工具。

分析師看美股後市

上海金融與發展實驗室特聘研究員鄧宇

●市場對地緣衝突未完全脫敏，美股短期或仍有反覆，建議關注頭部科技公司，以及軍工、信息科技等板塊。

中國民生銀行首席經濟學家溫彬

●美股對利淡消息相對鈍化，風險偏好大幅提升。只有衝突雙方均感受「無法承受之痛」，才有動力逐步達成共識。

前海開源基金首席經濟學家楊德龍

●特朗普往往先採取施壓策略製造恐慌，而後臨陣退縮，在混亂中攫取最大利益，投資者只要抓住這一本質，就能以不變應萬變。

高盛資產配置研究主管 Christian Mueller-Glissmann

●近期美股反彈由科技板塊帶動，反映了年初以來美股較堅實的盈利基礎。本輪指數回升後，風險回報結構依然偏差。

美銀首席投資策略師 Hartnett

●美股僅11個交易日就從「超賣」變「超買」，市場極速反彈背後或潛藏「多頭陷阱」，通脹上行的擔憂並未見頂。

整理：香港文匯報記者 倪巍晨

香港文匯報訊(記者 倪巍晨 上海報道)展望後市，美銀首席投資策略師Hartnett警告，美股僅用11個交易日就從「超賣」轉換至「超買」，市場極速反彈並屢創新高背後，可能潛藏代價高昂的「多頭陷阱」。目前「空頭」對通脹上行的擔憂並未見頂，如果二季度美國的油價、CPI和利率水平全線走高，債市恐面臨新一輪拋售風險。

高油價料維持兩個季度

「基準情境下，美伊談判可能持續多輪且曠日持久。」溫彬相信，只有衝突雙方均感受到「無法承受之痛」，才有動力逐步達成共識，預計停火和談判狀態或保持數月，高油價將維持兩個季度或更久。短期看，市場「搶跑」行為恐將結束，部分風險資產或面臨小幅回調壓力。

楊德龍認為，當前行情已逐步擺脫中東衝突帶來的利淡影響，美伊間的衝突和談判雖存反覆可能，但衝擊最嚴峻時刻已經過去，市場逐步回歸正常運行軌道。隨着衝突的緩和，投資者做多情緒得到提振，但美股的上漲同樣加劇AI泡沫的擴大，未來可能引發泡沫破裂風險。他又指，中長期維度看，中國股票現時整體估值僅約美股的三分之一，若美股暴跌，A股和H股將受波及，屆時恰恰是較佳的逢低布局機會。

「美伊談判仍有反覆可能，由於雙方博弈時間的拉長，美股短期或再現震盪市。」鄧宇提醒，近期美股指數的進一步提高，與AI和半導體投資仍在擴張周期，且市場需求有增無減有關。初步判斷，美股頭部科技公司的股價仍有上行空間，且中東衝突背景下，軍工、信息科技等板塊也有上漲機會。

資產配置需「風險生態管理」

一位不願具名的大行金融市場部分分析師強調，全球資產配置框架正轉向「動態平衡、風險因子導向、前瞻性適應」，建議聚焦「高成長+高股息」雙主線，兼顧收益增長潛力與穩健分紅回報，「資產配置既是投資問題，更是複雜系統下的『風險生態管理』」。

美銀警示市場「多頭陷阱」

「沃什時代」聯儲改革聚焦三方向

香港文匯報訊(記者 倪巍晨 上海報道)聯儲局主席提名人聽證會上周舉行，提名人沃什以「獨立性」話題作為開場白，強調獨立性「不可或缺」，政策制定者須「以國家利益為重」，決策必須「建立在嚴謹分析、深思熟慮和清晰判斷之基礎上」。他透露：「總統從未要求我承諾任何利率決策，官員的意見『不能侵蝕聯儲獨立性』。」分析稱，沃什對政策立場的闡述符合預期，其提及的「政策框架、操作工具、溝通機制」，大概率是他接棒聯儲主席後將推動的三大改革方向。

物價穩定是聯儲局法定「使命」

沃什在聽證會上闡述了對聯儲「獨立性」問題的態度，即獨立性應以實現物價穩定為前提，以貨幣政策操作為邊界。一方面，物價穩定是聯儲局的法定「使命」，「通脹是一種選擇，聯儲須承擔責任」。另一方面，聯儲在貨幣政策操作層面的獨立性「至高無上」。此外，聯儲並非「萬能」，須守好本分。

申萬宏源證券首席經濟學家趙偉指出，沃什在聽

證會上坦言「世界變化如此之快，墨守成規，危害無窮」，言外之意指向2008年後聯儲局在低通脹、零利率環境中開展的政策實踐與改革，在當前高通脹環境中是否適用值得懷疑。回顧歷史，伯南克、耶倫、鮑威爾在「零利率時代」的貨幣政策改革舉措一脈相承，「沃什時代」的聯儲局或以新的改革議程，回應已經變化的世界。

「縮表」不等同流動性衝擊

上海金融與發展實驗室特聘研究員鄧宇表示，沃什聽證會上的發言符合預期，其對貨幣政策立場的闡述貼合市場訴求，且較多著墨於「縮表」話題，惟降息路徑仍存不確定性。除聯儲「獨立性」問題外，通脹走高預期仍繼續強化，這將對未來美國貨幣政策路徑帶來擾動。

聯儲後續改革方面，沃什回應了市場關切，提及「政策框架、操作工具、溝通機制」三大方向。政策框架改革方面，將摒棄過時模型，建立新的通脹衡量體系，採用修均均值等更精準指標。工具改革方面，將確立利率工具的核心地位，漸進式「縮

表」。溝通機制改革方面，或取消過度前瞻指引，議息會議將基於實時數據進行政策決策。

在趙偉看來，沃什提及的「縮表」並不意味著流動性衝擊，「縮表」需以準備金需求下降為前提，其背後對應着銀行流動性約束的放鬆，本質是「流動性轉換」，市場擔心「縮表」主張或引發流動性緊縮屬於誤讀。他相信，聯儲QE(量化寬鬆)時代已終結，或許直到下次經濟衰退，聯儲將利率水平降至零後，才有標準意義上的QE。

市場對降息次數幅度預期減

記者留意到，參議院銀行委員會成員湯姆·蒂利斯曾言「對鮑威爾的調查結果出爐前，不會投票支持任何聯儲主席提名人選」。美國司法部上周已撤銷對聯儲主席鮑威爾的刑事調查，此舉料為沃什獲得參議院確認鋪平道路。按目前節奏，待參議院整體投票及總統簽字後，沃什便可在鮑威爾5月15日主席任期屆滿後正式接棒。

展望未來，趙偉強調，美國經濟韌性表象下，勞動力市場和消費的脆弱性不容忽視，聯儲目前或



●聯儲局主席提名人沃什

「善意忽視」原油價格衝擊引發的「臨時性通脹」。總體看，增長、通脹、金融風險平衡等，是影響聯儲後續政策決策的關鍵變量，在國際油價中樞回落至每桶80至90美元的中性假設下，重啟降息仍是政策可選項。

鄧宇認為，中東衝突仍處博弈期，這將對全球供應鏈構成威脅，並加劇美國通脹預期。當前市況下，聯儲對未來通脹的擔憂仍繼續上升，市場對年內降息次數、幅度的預期均有所減弱，上半年降息恐難實現，「市場普遍預期年內僅降息1次、25基點。」