

美伊衝突持續降溫 標指納指再創新高 美股或進入盤整期 分析籲瞄準半導體電力股

伊朗放寬與美國談判條件，以及特朗普宣稱「對伊敵對行動『已結束』、無限期延長停火協議」的消息提振市場風險偏好。隔夜標指、納指分別收漲0.29%和0.89%，皆再創新高，惟道指衝高回落收跌0.31%。全周計，標指、納指、道指分別累升0.91%、1.12%和0.55%，其中，標指和納指均連漲五周，分別錄2024年10月21日和11月28日以來最長連漲紀錄。華爾街交易員指，科技巨頭亮眼的業績，一定程度壓制地緣衝突帶來的利淡擾動。面對企業利潤增長加速，以及油價和美債收益率的上行，美股或進入盤整期。分析師建議，聚焦結構性機會，關注半導體、電力、關鍵原材料等HALO（重資產、低淘汰率）資產。

●香港文匯報記者 倪巍晨 上海報道

分析師稱，美伊衝突烈度持續降級，疊加企業強勁的盈利表現，推動美股迭創新高，得益於科技巨頭AI（人工智能）資本開支的不斷增長，美股盈利前景料無虞。不過，成本抬升、資本支出回報率走低，及年內聯儲降息後置等，美股估值恐難維持高位，建議聚焦結構性機會，關注半導體、電力、關鍵原材料等HALO（重資產、低淘汰率）資產。

過去一周，美股科技七巨頭（Mag7）指數、費城半導體指數分別累升1.11%和0.78%，均連漲五周。盤面上，科技股內部表現分化，其中，谷歌A、特斯拉、蘋果、亞馬遜股價分別累漲11.99%、3.86%、3.35%和1.62%，惟Meta、英偉達、微軟分別累跌9.82%、4.72%和2.4%。當周，存儲板塊升勢凌厲，頭部公司股價齊創歷史新高，希捷科技、閃迪、美光科技、西部數據股價分別累漲24%、19.91%、9.16%和6.81%。

消息面上，伊朗通過巴基斯坦向美方提交新談判方案，表示願討論核問題以換取美方解除制裁，並計劃在美方保證停止襲擊、解除港口封鎖前提下，協商開放霍爾木茲海峽。儘管特朗普宣稱「對方案不滿意」，但他在致信國會時表示，對伊朗敵對行動實際「已結束」，並無限期延長停火協議。

企業盈利勝預期 估值上升

「美股上月呈現典型的流動性預期及AI敘事共振行情，標指、納指錄得階段性最強月度表現，本質是風險偏好的快速修復。」內地經濟學家宋清輝分析，儘管市場預計聯儲年內降息時點後移，但「不再加息」已形成共識，壓制美股估值的利淡因素有所消退。另一方面，科技巨頭AI資本開支爆發，及由此形成的「類基建週期」，強化盈利增長想像。此外，一季度美股公司盈利整體勝預期，科技與通信板塊貢獻超額收益。他認為，美股本輪上漲更偏估值驅動、主題強化，而非全面基本面改善。

外電援引Edward Jones全球投資策略師Angelo Kourkafas的分析，一方面是美股利潤快速增長，另一方面是油價和美債收益率的上行，市場在多方拉鋸下或進入一段盤整期。此外，停火協議雖一度提振美股反彈，但投資者對中東局勢仍應保持警惕。

科技巨頭資本支出大增77%

亞馬遜、Meta、微軟和谷歌A上週三的業績報告顯示，其今年資本支出計劃合計7,250億美元，較去年創紀錄的4,100億美元激增76.8%。有觀點指出，科技巨頭正將AI基礎設施投資推至歷史新高，但內存芯片價格飆升，以及數據中心產能瓶頸，或成為這場史無前例豪賭中難以迴避的代價。

「美伊衝突以來，標指、納指的2026年EPS（每股收益）分別上調3.7%和3.2%，整體盈利展現出較強韌性，尤其是科技行業。」申萬宏源研究資產配置首席分析師金倩倩觀察到，Mag7自去年10月末開始跑輸標指非Mag7，標指從今年2月26日見頂回落，並在3月末見底，Mag7相對非Mag7也重新跑贏。重演2023年以來走勢，Mag7相對非Mag7的跑輸都將引發指數調整，且每輪指數觸底回升也均由Mag7推動，體現了配置類資金參與權重板塊，風險偏好重新抬升的特點。

美股走勢分化 中小型科技股恐回調

在宋清輝看來，美股正面臨「高估值、高資本開支、不確定回報」等三重約束。AI投資已進入重資產階段，芯片、電力、數據中心建設進一步推高成本，邊際回報率存在下行風險。未來企業盈利兌現速度若不及資本開支擴張步伐，估值端恐將承壓。同時，聯儲降息節奏若持續後置，美國實際利率將維持高位，進而對成長股估值構成約束。他強調，美股結構性分化可能加劇，具備現金流、定價權、平台優勢的雲計算、AI基礎設施核心公司仍可支撐高估值，但中小型科技股或純概念公司或出現明顯回調，「未來決定估值的關鍵變量將從『預期』轉向『真實盈利兌現』」。



● 美股或進入盤整期。分析師建議，聚焦關注半導體、電力、關鍵材料等資產。路透社



● 聯儲局主席更替料可順利交接。資料圖片

美股三大指數走勢

指數	隔夜	上周	上月
標普500	+0.29%	+0.91%	+10.42%
納斯達克	+0.89%	+1.12%	+15.29%
道瓊斯	-0.31%	+0.55%	+7.14%

整理：香港文匯報記者 倪巍晨

分析師看美股後市

內地經濟學家宋清輝

● 美股本輪上漲更偏估值驅動、主題強化，而非全面基本面改善，本月市場大概率進入高位震盪、結構分化階段。

申萬宏源研究資產配置首席分析師金倩倩

● AI技術的進步和市場變化均具不確定性，市場短期或仍有較大波動，建議以確定性資產作為配置部分，以不確定性資產作為彈性部分。

Edward Jones全球投資策略師 Angelo Kourkafas

● 一方面是美股利潤快速增長，另一方面則是油價和美債收益率的上行，多空拉鋸下，市場或進入一段盤整期。

高盛對沖基金業務負責人 Tony Pasquariello

● 費城半導體指數上月漲幅近39%，其較200日均線的偏離度近50%，牛市趨勢雖未變，但須警惕特定板塊「吹頂風險」。

整理：香港文匯報記者 倪巍晨

200日均線偏離度近50% 高盛警示「吹頂風險」

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）展望未來，高盛對沖基金業務負責人Tony Pasquariello警告，過去一個月，全球科技股經歷一輪拋物線式上漲，費城半導體指數累升近39%，其較200日均線的偏離度接近50%，該水平上一次出現要追溯到2000年互聯網泡沫頂峰時期，「牛市趨勢雖未變，但投資者須認真考量特定板塊的『吹頂風險』」。

「隨著AI主導下量價交易變得更普遍。」金倩倩相信，在可預見的未來，市場投資行為的趨同性預計上升，極端環境下或引發市場波動性的系統性抬升。

另一方面，AI技術的進步和市場變化，都具有

高度不確定性，市場短期或仍有較大波動，建議以確定性資產作為配置部分，以不確定性資產作為彈性部分。

提防缺乏盈利支持AI概念股

應對「AI顛覆」方面，金倩倩建議，尋找「不可替代性」，聚焦能提供獨特人類體驗、稀缺情感價值，以及物理世界特定技能等，AI暫難企及的領域，包括頂尖藝術與娛樂、深度人際服務、高端手工藝和前沿科學探索。同時，規避「中間地帶」，即業務模式容易被AI標準化，且無基礎設施壁壘、無獨特性的中型企業或行業，「此類企業或行業未來是被AI擠

壓最嚴重的地帶」。

宋清輝相信，本月美股大概率進入高位震盪、結構分化階段，宏觀層面應持續關注美國就業、通脹及聯儲政策信號。

未來美伊談判若緩和，將利好風險資產，但若再現波折將加劇市場波動。策略上建議關注三大方向，一是芯片、雲計算、電力基礎設施等AI算力鏈；二是現金流穩健的大型科技龍頭；三是受益於聯儲降息預期的利率敏感板塊，包括房地產和部分金融股。他續稱，當前市況下對估值過高、缺乏盈利支撐的中小AI概念股，以及對利率敏感且基本面偏弱的消費可選板塊應予以規避。

油價左右聯儲政策 年內降息仍可期

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）聯儲局4月會議維持聯邦基金利率在「3.5%至3.75%」的目標區間不變，議息聲明總體偏中性。將於本月中旬卸任主席一職的鮑威爾介紹，油價回落、關稅影響消退，或是後續降息的兩大前提。分析稱，中東變局尚未結束，疊加國際油價的上漲將推高全球通脹，聯儲保持政策觀望符合預期。目前看，今年聯儲降息後置已成定局，重啟降息或待9月後，且不排除年內降息2次的可能性。

重啟降息最快要等到9月

4月議息會議聲明保留了暗示「寬鬆」傾向的措辭，重申經濟增長「有堅實基礎」，對就業市場的描述趨於中性，對通脹的評估從「略高」上調為「較高」，並再次強調中東局勢令美國經濟前景面臨高度不確定性。會上，12位票委中有4人投出反對票，這是1992年以來持異議人數最多的一次會議；具體看，聯儲理事米蘭繼續支持「降息25基點」，克利夫蘭聯儲主席哈馬克、明尼阿波利斯聯儲主席卡卡

利、達拉斯聯儲主席洛根雖支持「維持利率不變」，但反對在聲明中體現「寬鬆」傾向。

前海開源基金首席經濟學家楊德龍表示，4月議息會議結果符合預期，很大程度考慮到中東變局尚未結束，且高企油價將推高全球通脹，進而進一步延遲美國降息時點，「聯儲年內重啟降息最快可能也要等到9月」。

瑞銀財富管理投資總監辦公室研報指，美國核心和整體通脹將在下次降息的時機上起到關鍵作用，且隨着關稅稅率在近幾個月逐漸穩定甚至下降，二、三季度美國核心商品通脹料續放緩，「今年晚些時候，聯儲仍有望降息2次」。

沃什料順利接掌聯儲局

記者留意到，聯儲現任主席鮑威爾在4月議息會後的記者會上坦言，下任聯儲主席提名人沃什已順利通過參議院銀行委員會審議，「這是一步，祝願他後續提名流程一切順利」。他相信，沃什會勇敢面對來自白宮的降息壓力，維護聯儲與美國財政部之間的邊界，「沃什在提名聽證會上已明確表態，我相信他

將信守承諾」。

對於5月15日卸任主席後的打算，鮑威爾強調，聯儲獨立性正受到威脅，在司法調查涉及的所有流程實質性結束前，將繼續留任聯儲理事，並保持低調行事。市場人士相信，鮑威爾主席任期屆滿後，沃什大概率順利完成交接。

降息關鍵在於通脹

申萬宏源證券首席經濟學家趙偉認為，下半年聯儲降息的關鍵變量可能並非沃什，而是美國經濟增長，以及通脹與金融風險之間的平衡。中性假設下，下半年國際油價中樞或回落至每桶80至90美元，「重啟降息」仍是聯儲政策可選項。他補充說，聯邦基金利率仍處限制性區間，且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，聯儲方面或善意忽視了油價衝擊引發的「臨時性通脹」。

楊德龍提醒，鮑威爾在評價沃什時強調「他擁有驅動共識的能力」，相信這是一次標準、正常的人事更迭。目前看，沃什若執掌聯儲局很可能採取「縮表+降息」的政策組合拳。

「去美元化」趨勢持續 金價料止跌後再創新高

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）美伊衝突打破「亂世買黃金」的傳統認知，金價呈寬幅震盪乃至下跌的反常走勢。分析稱，本輪黃金避險屬性的失靈，可視為短期避險退潮、全球貨幣政策收緊、流動性擠兌等因素疊加引發的階段性現象。4月金價跌破了大幅收斂，短期金價或隨着油價波動呈現震盪市，以逐步消化獲利盤及聯儲「鷹派」壓力。中長期看，因金價回調已消化部分利淡因素，加之美國高利率難長期維持，全球央行暢旺的購金需求和地緣局勢支撐，黃金價格尚未見頂。

「市場對美元走勢、利率預期的轉變非常敏

感。」渣打中國財富方案部投資策略師孫妍提醒，中東衝突推高油價、引發通脹壓力，各國央行考慮加息或維持高利率水平，黃金等無息資產吸引力降低，使部分投資者撤離貴金屬市場。同時，本輪衝突中，黃金被部分國家央行和主權基金用作流動性工具進行拋售，以籌措資金應對能源挑戰。

短期或見5375美元

展望後市，孫妍判斷，不論衝突在短期內得到化解，抑或衝突成為長期化風險，黃金都是「壓艙石」。地緣政治緊張局勢若有緩和，特別是持久停

火及霍爾木茲海峽能源輸送回穩，金價有望重拾升勢，「預期未來三個月金價或達每盎司5,375美元」。長期視角下，地緣政治局勢複雜，全球財政赤字擴大、信用貨幣面臨貶值預期，以及新興市場央行持續購金需求，均有望共同支撐金價。

各國央行購金方向不變

金價後市仍具重新上行基礎。分析員解釋，聯儲年內降息時間預計延後，其政策立場轉向加息的概率微，高利率環境對金價的壓制有望逐步緩和。與此同時，全球「去美元化」趨勢持續，各國央行皆

通過「增持黃金」降低對美元資產的依賴，優化外匯儲備結構，「即便短期金市波動加劇，各國購金的大方向不會改變，深度回調反而將吸引長線資金入場」。此外，全球範圍各類不確定性事件屢有發生，作為對沖地緣風險的重要資產，黃金的戰略配置價值將長期存在。

投資布局方面，市場人士強調「關注黃金的長期配置價值」，建議在金市交投情緒低迷、金價大幅回調時擇機布局。策略上，應合理控制倉位，權衡好國際地緣局勢和主要國家央行貨幣政策不確定性帶來的短期波動，實現穩健投資。