

# 美30年期債息高見5.13% 創19年新高 油價飆恐加劇通脹 美股回撤風險增

霍爾木茲海峽遲遲未能復航，進一步推升油價及通脹預期，由此引發的加息擔憂和美債收益率飆升，致隔夜美股集體走跌。截至上周五收盤，標指、納指、道指分別收跌1.24%、1.54%和1.07%，基本抹去當周所有漲幅。全周計，標指微漲0.13%，周線「七連升」；納指止步周線「六連升」，累跌0.08%；道指上周雖一度站上50,200點，但全周仍收跌0.17%。華爾街交易員指，上市公司盈利依然強勁，但美股連續數周上漲後，多空分歧進一步加劇，悲觀者已警示回撤風險，樂觀者則調高年末目標位，短期AI（人工智能）板塊若被集體做空，市場恐面臨擠壓風險。分析稱，特朗普訪華和AI盈利兌現，是上周美股兩大敘事主線，聯儲政策觀望環境中，盈利增長繼續對市場形成支撐。鑑於中東衝突尾部風險尚未消除，且美債收益率繼續上行，「謹慎樂觀、逢跌買入」或是較適宜的短線策略。

●香港文匯報記者 倪巍晨 上海報道

受霍爾木茲海峽航運仍未復常影響，隔夜WTI原油（USCL）收漲3.54%至每桶105.61美元，全周累升11.54%。油價飆升再引發高通脹預期的同時，進一步推高美債收益率，受此影響，隔夜10年期和30年期美債收益率一度升見4.6%、5.13%，分別創2025年2月和2007年7月以來新高。此外，日本和英國的國債收益率也曾分別升至1999年和1998年以來新高。債券收益率飆升，令利率敏感資產承壓，科技股受到波及。

市場數據顯示，隔夜費城半導體指數（SOX）收跌4.02%，周跌1.59%；Wind美股科技七巨頭（Mag7）指數跌1.25%，全周累漲1.07%。盤面上，科技股走勢進一步分化，英偉達、蘋果、微軟、Meta股價上周分別累升4.7%、2.45%、1.64%和0.75%，但亞馬遜、特斯拉、谷歌A股價分別累跌3.13%、1.43%和1%。當周，英特爾、AMD、台積電、博通等芯片股分別累跌12.93%、6.83%、1.78%和1.12%。

內地經濟學家宋清輝表示，美股本輪行情是盈利修復、AI預期強化、流動性預期改善的共振結果。標指上季盈利同比增幅遠勝預期，科技巨頭通過AI商業化實現利潤的加速釋放。儘管高通脹預期對降息預期形成壓制，但年內降息空間並未完全消失。他說，上周AI盈利兌現成為敘事主線，市場進入利潤驗證階段。另一方面，特朗普訪華及中美關係階段性緩和，被市場視為潛在利好之一，並對半導體、消費電子、跨境供應鏈等構成情緒支撐。

## 大摩調高標指目標價 料年底見8000點

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）展望後市，大摩分析師相信，特朗普政府「再平衡」政策，正從結構上為美股提供支撐，即通過縮小貿易逆差、擴大本土投資、提升低收入群體實際收入等，紓解美國經濟結構性脆弱，降低系統性風險溢價。

摩根士丹利首席股票策略師Mike Wilson的研報稱，在經過4月以來的持續修復後，標指較本輪中東衝突時期的低點反彈約17%。美股估值與市場廣度層面已完成實質性調整，美伊衝突和高油價衝擊、AI技術顛覆、私營信貸隱憂等主要風險被市場基本消化。鑒於此，已將今年末標指目標位從7,800點調高至8,000點，將明年中的目標位預計為8,300點，「未來美股上漲並不依賴於聯儲寬鬆政策，而將由盈利增長所驅動」。



●美股已經累升多周，上周因油價飆升和通脹升溫的擔憂，致美股全線收跌。路透社

### 分析師看美股

#### 內地經濟學家宋清輝

●美股過去數周迭創新高，是盈利修復、AI預期強化、流動性預期改善的共振結果。美股並非沒有泡沫，而是盈利支撐下的結構性泡沫，市場短期或續震盪偏強，但波動率將顯著抬升。

#### 瑞銀財富管理投資總監辦公室

●美伊談判進程不斷反覆，霍爾木茲海峽航運繼續處在封鎖狀態，投資者不應忽視地緣衝突的尾部風險。美股布局方面，建議關注「AI基礎工具」主題，把握AI資本支出加碼的機遇。

整理：香港文匯報記者 倪巍晨

#### Baker Boyer Bank 首席投資官 John Cunnison

●美股要維持盈利增勢，須有消費者支出和信心的配合，但當前消費者信心仍徘徊在歷史低位。美股繁榮需惠及消費者，並轉化為科技行業之外更廣泛的盈利增長，否則未來數月市場恐承壓。

#### 摩根士丹利首席股票策略師 Mike Wilson

●美伊衝突和高油價衝擊、AI技術顛覆、私營信貸隱憂等風險被基本消化，已將年末標指目標位從7,800點調高至8,000點，未來美股上漲並不依賴聯儲寬鬆政策，而將由盈利增長驅動。

放緩，高估值科技股或面臨劇烈波動。

#### 消費信心處低位 後市不樂觀

Baker Boyer Bank 首席投資官 John Cunnison 提醒，美股要維持目前的盈利增勢，須有消費者支出和信心的配合，但當前消費者信心仍徘徊在歷史低位，「美股的繁榮需惠及消費者，並轉化為科技行業之外更廣泛的盈利增長，否則未來數月市場恐將承壓」。上述擔憂並不令人意外，密歇根大學發布的5月美國消費者信心指數初值報48.2，不僅低於4月49.8的終值，更低於去年5月52.2的終值。

瑞銀財富管理投資總監辦公室（CIO）團隊發給本報的研報指，美伊談判進程不斷反覆，霍爾木茲海峽航運繼續處在封鎖狀態。較之緊隨地緣衝突消息面開展交易，保持投資無疑是更穩妥的操作。鑑於地緣政治前景並非平靜無波，即使海峽航運全面重啟，海灣地區能源運輸也需3至6個月才能復常，「這是極為不利的尾部風險」。

宋清輝補充說，科技牛市行情中，缺乏真實盈利支撐的中小AI概念股，恐面臨估值回撤風險。此外，由於美國高利率環境將繼續對融資成本構成壓制，疊加美國居民消費增速隱現放緩跡象，對傳統消費、區域銀行、高負債的地產板塊應予警惕。

瑞銀CIO團隊認為，科技股仍值得持續關注，未來美股盈利增長和投資回報，大概率從超大大市股票，進一步擴散至其他板塊，建議關注「AI基礎工具」主題，把握AI資本支出加碼的機遇。該行並指，中國、日本、澳大利亞等市場亦需留意；其中，中國股票將從潛在的科技驅動力回升和綠色概念中得益，日本股票的優勢在於其強大的定價能力，澳大利亞股票的投资機會源於收入機會和防禦性的增長。

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）美國參議院上周確認沃什出任聯儲理事一職，並以54票贊成、45票反對，批准其出任聯儲主席。已於5月15日任期屆滿的鮑威爾，目前擔任聯儲「臨時主席」一職，待沃什完成白宮簽署程序後將完成交接。分析稱，在4月非農強勁、CPI走高背景下，美國降息預期進一步受限，沃什執掌聯儲後，恐面臨較強「鷹派」阻力，儘管其「降息+縮表」的政策路徑或受影響，但「降息」仍是下半年政策的可選項。

## 沃什執掌聯儲局 下半年降息仍是可選項

芝加哥商品交易所（CME）的「聯儲觀察」工具顯示，美國4月通脹數據發布後，市場定價年內聯儲降息的概率僅為1%，而一個月前該概率尚有31%。

#### 就業市場疲弱或推動降息

申萬宏源證券首席經濟學家趙偉認為，4月非農數據較強的表現，疊加「強CPI」數據支撐，市場預期正朝着「年內降息概率下降」的方向調整。短期看，沃什執掌聯儲後恐面臨較強「鷹派」阻力。不過，未來油價中樞若能回落，美國核心通脹壓力仍將可控，「降息」依然是下半年聯儲政策的可選項。他並指，即使後續油價震盪走升，在美國就業市場「低招聘、低裁員」的弱平衡環境中，「衰退交易」亦有望引致降息空間的打開。

貨幣政策方面，沃什曾詳細闡述其對通脹和貨幣政策的態度，明確「通脹是種選擇（Inflation is a choice）」。

他並強調，將維護好聯儲獨立性，但控制通脹是維護獨立性的前提。

「沃什更傾向「降息+縮表」的政策組合。」中國民生銀行首席經濟學家溫彬提醒，面對高企的能源成本和通脹預期，市場正從「不縮表+降息」，轉向「不縮表+加息」以對抗通脹，沃什的政策主張亦可能從「縮表+降息」修正為「縮表+不加息」。具體看，繼續推行回歸「小央行」和「緊缺準備金框架」方向的改革，依賴「縮表」對抗通脹，同時避免加息引爆白宮政治怒火和市場恐慌情緒，「上述政策組合或面臨市場流動性和聯儲內部不同意見的挑戰。」

#### 高油價影響顯現 CPI三年最高

記者留意到，能源價格高企對美國通脹的影響正逐步顯現。美國勞工統計局（BLS）最新數據顯示，4月美國CPI同比漲幅較前值提高0.5個百分點至3.8%，創近三年來新高；CPI環比上漲0.6%，漲幅較前值回落0.3個百分點，基本符合預期。當月，剔除食品和能源價格後的核心CPI同比上漲2.8%，為去年9月以來新高，核心CPI環比漲幅較前值擴大0.2個百分點至0.4%。

外電援引摩根士丹利首席美國經濟學家Michael Gapen的話說，關稅、中東衝突，以及住房通脹數據持續滯後等因素疊加影響下，不斷攀升的通脹料在5月或6月的某個時點達到頂峰，「我們正在經歷通脹的「壓力峰值」。」

美國上月核心CPI強於預期，主要受到房租分項的拉動。趙偉分析，4月美國房租分項環比上漲0.6%，較此前三個月僅0.2%的均值大幅走升，房租走強是「一次性」技術調整的結果。當月，美國能源通脹環比小幅放緩，食品分項環比升至0.5%，剔除房租分項後核心通脹表現仍屬平穩。他坦言，當前油價對美國核心通脹的滲透尚不強，但後續通脹最大不確定性仍是油價，倘若全球原油庫存加速消耗，或中東衝突再次升級，油價上行將進一步推高美國通脹水平。反之，未來油價若能持穩，並在年末小幅回落，下半年美國核心通脹有望重歸降溫通道。

## 高油價衝擊下 美經濟「脆弱性」不可忽視

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）當前美國經濟「脆弱性」較2022年俄烏衝突時期更顯著。申萬宏源證券首席經濟學家趙偉表示，美國在俄烏衝突和聯儲加息周期後實現「經濟着陸」，主要得益於居民超額儲蓄、加息周期「前置」，以及居民較健康的資產負債表，但目前其經濟表現遠不及俄烏衝突時期，政策對沖空間也有限。倘若霍爾木茲海峽封鎖呈現「長期化」，不可低估油價上行風險和美國經濟的「脆弱性」。

申萬宏源的數據稱，1970年以來，全球共發生8次具代表性的油價飆升事件；其中，有5次伴隨着美國經濟的衰退，且均與聯儲加息或緊縮立場相關，而油價上漲的驅動力卻不盡相同。儘管本輪美伊衝突擾動全球逾10%的原油供應，但相比1970年代，高油價對美國經濟的衝擊已經鈍化。今年2月末以來，油價上漲反而凸顯了美國「石油淨出口國」的特徵。

趙偉觀察到，當前美國經濟仍具韌性，高油價對

經濟增長的利淡效應似乎並不顯著。不過，花旗經濟意外指數在正區間內不斷回落，指向美國經濟增長動能邊際放緩。此外，4月中下旬以來，國際原油定價主線逐步從「軍事行動是否升級」轉向「霍爾木茲海峽何時解封」。

#### 中東局勢再現反覆

美伊談判仍陷入僵局，霍爾木茲海峽繼續處在實質性停航狀態。「油價上漲後，美國居民出行相關消費受到的衝擊最大，製造業產出也可能受到抑制。」趙偉表示，回溯1970年以來的8次油價衝擊，油價上漲後一年，美國居民實際消費結構存在三大規律。一是汽油、服裝鞋帽等必需消費增速下降，二是可選消費增速下滑幅度大於必選消費，三是汽車及零部件等可選消費受到的衝擊最大，且可選服務消費中，交運消費受損最嚴重。

趙偉補充說，歷史上的油價上漲，通常提振美國上游油氣投資，但目前美國油氣廠商尚未大幅上修

資本開支指引，「本輪高油價對油氣投資的利好仍待兌現」。

#### 對製造業餐飲衝擊最大

另一方面，油價上漲將衝擊美國製造業生產，耐用品生產受到的衝擊強於非耐用品，服裝皮革、交運設備受到的衝擊最大。此外，高油價對美國製造業就業的衝擊最顯著，其次是餐飲住宿業、專業商業服務業。

趙偉團隊測算，得益於《美麗大法案（One Big Beautiful Bill Act）》帶來的減稅措施，今年美國居民人均退稅規模或增加「700到1,000美元」至3,743美元，但「國際油價上漲或侵蝕減稅政策帶來的利好」。趙偉解釋，截至4月下旬，美國汽油價格已升穿每加侖4美元，另據斯坦福大學測算，假設汽油價格見頂於每加侖4.25美元，今年美國居民將多支出857美元的汽油支出。

趙偉相信，高企油價將推升通脹預期，未來美國

核心通脹走勢取決於霍爾木茲海峽封鎖的時長。目前看，在不同封鎖時長假設下，美國核心通脹仍有望在今年下半年重歸降溫軌道，且長期通脹預期上行幅度預計有限，「油價對美國通脹的影響或是「一次性的」的。」



●能源價格持續上升，正打擊消費者信心。 彭博社