

中東談判見進展 上周三大指數創新高

美股轉向盈利驅動

6月關注SpaceX IPO抽資

「美伊接近達成協議」的消息、疊加近期油價的回落，推動隔夜美股三大指數齊創新高。截至上周五收盤，標指、納指和道指分別收漲0.22%、0.2%和0.72%，全周計分別累升1.43%、2.39%和0.9%。其中，標指已連漲九周，為2023年12月以來最長周線連漲紀錄。華爾街交易員指，標指自3月低點累計已反彈近20%，美伊談判取得實質性進展，以及人工智能(AI)交易持續火熱，對風險偏好構成提振。不過，階段性停火協議仍存潛在破裂風險，且美債收益率走高的長期風險不容忽視。分析稱，美股行情已轉向盈利驅動，6月市場或續高位震盪，並有一定機會交易「戰後邏輯」，只要AI主線持續兌現盈利，科技股就仍有支撐，建議關注AI產業鏈的投資機會。另值得注意的是，SpaceX將於6月第二周登陸美股，市場關注會否對市場流動性帶來抽資效應。

●香港文匯報記者 倪巍晨 上海報道

盤面上，AI交易仍主導市場。5月萬得美股科技七巨頭(Mag 7)指數、費城半導體指數(SOX)分別累升6.47%和22.14%，兩大指數上週升幅分別達1.21%、5.14%。個股方面，5月蘋果、特斯拉、微軟、英偉達、Meta、亞馬遜等股價分別累升15%、14.19%、10.41%、5.8%、3.37%和2.11%，惟谷歌A股價月跌1.16%。此外，AMD、英特爾、博通、台積電等芯片股單月分別累漲45.59%、21.38%、7.03%和5.65%。

原油價格5月累挫16.71%

值得一提的是，美國總統特朗普日前重申美對伊談判的立場，核心訴求包括伊朗永遠不擁有核武器、霍爾木茲海峽立即開放且不收取任何通行費等。截至記者發稿，伊朗外交部表示，與美國的交流仍在繼續，但尚未達成最終共識。美伊談判進一步推進背景下，WTI原油(USCL)價格持續回落，截至上周五收盤，WTI油價收報每桶87.78美元，當周跌幅9.51%，周線「兩連跌」，5月已累挫16.71%。

美股已處在風險偏好修復期。內地經濟學家宋清輝表示，美國4月核心PCE走勢指向通脹並未失控，進一步紓解市場對「二次通脹」的憂慮。同時，美伊有望達成階段性協議和霍爾木茲海峽解封在望的消息，紓緩市場對能源衝擊的擔憂，投資者正在交易地緣風險緩和、AI盈利持續擴張的邏輯。他直言，特朗普團隊在中期選舉前不希望油價再次失控，伊朗亦面臨經濟與財政壓力，美伊短期達成臨時性、階段性協議的概率正在攀升，但因雙方互信仍弱，加上以色列也可能干擾協議的推進，中東地緣政治問題短期恐難徹底解決。

高盛上週將標指年末預測目標從7,600點上修至8,000點，並指「即便市場面臨一些地緣政治逆風，但盈利增長料持續強勁」。不過，花旗策略團隊認為，目前10年期美債收益率約4.5%，加之通脹預期的走高，標指年末目標或僅約7,700點。

高利率環境或致波動加劇

宋清輝分析，花旗關注美債收益率高企對估值體系的壓制問題，且從美國核心PCE走勢看，美聯儲短期不會快速降息，科技股估值持續擴張難度進一步加大。高盛的判斷側重企業盈利周期，特別是AI資本開支增加帶來的盈利擴張。兩家機構的觀點並不完全矛盾，由於美股已從流動性驅動轉向盈利驅動，只要AI主線持續兌現盈利，即便科技股估值擴張步伐放緩，科技龍頭仍有支撐，不過「高利率環境或引致美股波動率加劇，未來更多或呈現震盪市，而非單邊牛市」。

BCA Research首席策略師Arthur Budaghyan的研報稱，TMT(科技、媒體、通信)板塊是驅動美股本輪反彈的關鍵，剔除TMT後，美股整體仍遠低於今年2月的高點，表明當前漲勢高度集中於科技股，且市場內部結構顯著惡化。在美國通脹持續高企、聯儲政策空間受限背景下，債券收益率持續上行或成為觸發股市實質性回調的導火線，「只有美股出現明顯下跌，才能壓低債券收益率，並釋放經濟層面的反通脹力量」。

申萬宏源研究資產配置首席分析師金倩婧提醒，第一季標指所有行業同比均錄得正增長，實際業績好於預期，信息技術、通信服務、公用事業等增速領先，不俗的業績表現是本輪市場上行的一大重要驅動。隨著財報季的落幕，美股對流動性等非業績因素將變得更敏感。

●業界指，科技股在標指中的權重已逾44%，SpaceX等超級IPO一旦落地，科技股的權重將輕鬆升穿約48%。路透社



●有華爾街交易員認為，美伊談判取得實質性進展，以及AI交易持續火熱，對風險偏好構成提振。美聯社

美股主要指數表現

指數	隔夜	上週	本月
標普500	+0.22%	+1.43%	+5.15%
納斯達克	+0.2%	+2.39%	+8.36%
道瓊斯	+0.72%	+0.9%	+2.78%

整理：香港文匯報記者 倪巍晨

分析師看六月美股走勢

內地經濟學家宋清輝

美股6月或續高位震盪行情，市場有機會交易「戰後邏輯」，建議關注AI算力、雲計算、半導體、軟件基礎設施等AI鏈，以及工業自動化、電力基礎設施、網絡安全等方向。

申萬宏源研究資產配置首席分析師金倩婧

財報季落幕後，已處高位的美股對流動性等非業績因素將變得更敏感。回溯歷史，美債長端利率上行階段，股市未必呈現趨勢性跌勢，但短端利率上行對市場的潛在衝擊或更大。

BCA Research首席策略師Arthur Budaghyan

當前美股漲勢高度集中於科技股，且市場內部結構顯著惡化。在美國通脹持續高企、聯儲政策空間受限背景下，債券收益率的持續上行或成為觸發股市實質性回調的導火線。

高盛全球定製股票籃子業務負責人Louis Miller

美國醫療健康各子板塊與AI的超額相關性普遍為負，鑒於即將到來的「製藥專利懸崖」將推動企業併購，且生命科學工具板塊有望從終端市場復甦中獲益，看好生物科技投資前景。

整理：香港文匯報記者 倪巍晨

巨無霸科企排隊招股 眾投行態度各異

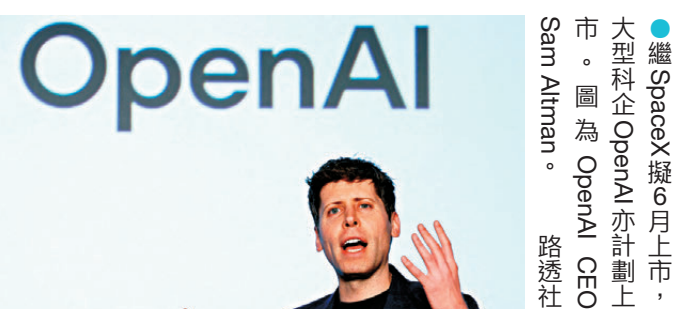
香港文匯報訊(記者 倪巍晨 上海報道)SpaceX將於6月第二周登陸美股，OpenAI和Anthropic亦分別計劃在9月和10月尋求上市。美國科技公司排隊上市引發熱議，圍繞「超級IPO是否衝擊美股流動性」的討論持續升溫。分析認為，美股科技股集中度已接近歷史泡沫臨界點，一批巨型IPO或將市場推向更危險的邊緣。科技公司集中上市雖放大投資者體感，但美股歷史上的發行潮往往是牛市伴生物而非終結者，從需求端看「現金、盈利、回購均對市場構成支撐」。科技公司集中上市短期或對美股流動性帶來一定「抽血」效應，是否引發動盪的關鍵在於未來流動性與盈利環境。SpaceX上市後若表現強勁，將為後續科技公司IPO打開局面。反之，其他公司上市節奏和估值水平或受影響。

SpaceX勢加劇科技股權重

為爭奪優質上市資源，納斯達克已大幅放寬指數納入標準，允許SpaceX在IPO後15天加入納斯達克100指數，標普道瓊斯指數公司亦就類似修訂徵詢意見，擬為SpaceX快速納入標指掃清障礙。

美銀首席投資策略師Michael Hartnett的研報稱，科技股在標指中的權重已逾44%，SpaceX等超級IPO一旦落地，科技股的權重將輕鬆升穿約48%，超越1920年代「咆哮年代」、1970年代「漂亮50」，以及1990年代科網泡沫等歷史上所有重大泡沫時期的集中度水平。在科技股價格走勢強勁、散戶情緒狂熱、波動率低迷背景下，泡沫氣息愈發濃厚，「共識已在倉位與盈利預期上達到極度看多，疊加收益率向上突破，此時應適度獲利了結」。

「美股發行潮通常伴隨強勁的股市回報，並出現在市場需求強勁期。」德銀證券策略師Parag Thattai的署名研報指，部分即將到來的大型IPO融資規模，相當於過去9個月美國所有上市融資總和。不過，若將範



●繼SpaceX擬9月上市，大型科企OpenAI亦計劃上市。圖為OpenAI CEO Sam Altman。路透社

圍擴大到全部美國股權發行，包括二次發行在內，接下來的幾個大型IPO融資規模僅相當於約兩個月的發行量。從需求端看，美國居民部門仍有高現金餘額，上市公司盈利增長保持強勁，股票基金均在流入，回購公告亦維持高位，「問題不在『錢夠不夠買新股』，而在於需求能否繼續壓過供給」。

大型IPO或掀「抽血」效應

內地經濟學家宋清輝指出，美銀與德銀的分歧，源於他們對美股承接能力的不同判斷。美銀擔心美股交易擠擠風險，一旦SpaceX等超級IPO集中上市，被動基金與指數基金或對現有科技倉位進行騰挪，進而引發對科技股的階段性拋壓。德銀的邏輯偏重歷史經驗，只要企業盈利、股票回購，及全球資金持續流入，新股發行只是短期擾動，未必會改變美股運行邏輯。

「科技公司集中上市，短期對流動性構成一定『抽血』效應。」宋清輝解釋，SpaceX等上市後，被動基金、ETF及大型機構若要納入新權重股，就會賣出部分科技持倉，倉位的「再平衡」可能階段性加劇市場波動，「是否引發動盪的關鍵在於未來的流動性和盈利環境」。

他續稱，若美股始終處於盈利擴張期，且全球資金持續流入，新增供給未必無法被市場消化，「美股歷史上的大型IPO通常帶來市場風格的短期切換，而非系統性風險」。他並提醒，目前大量資金集中在AI主線，高集中度、高估值、高倉位的疊加，容易加劇美股的脆弱性，若AI盈利兌現不及預期，利率重新上行，新股IPO帶來的新增供給壓力或放大獲利了結情緒。

憧憬復甦 高盛看好生物科技

香港文匯報訊(記者 倪巍晨 上海報道)展望6月，高盛全球定製股票籃子業務負責人Louis Miller在研報指出，AI主題過去半年貢獻了標指6個百分點的回報，中東衝突結束疊加AI熱情降溫，或令標指下跌3%、10年期美債收益率下行30基點的組合情景。鑒於投資者已展現出更強烈的分散化意願，「戰後交易」輪廓逐漸清晰，對AI主題高度集中的押注，或面臨重新審視的風險。

他續稱，目前美國醫療健康各子板塊與AI的超額相關性普遍為負，即將到來的「製藥專利懸崖」將推動企業併購，且生命科學工具板塊有望從終端市場復甦中獲益，「生物製劑的增長將帶動製藥供應鏈景氣上行，看好生物科技板塊投資前景」。

油價左右美聯儲「鷹派化」

「美股或續高位震盪行情，市場有一定機會交易『戰後邏輯』。」內地經濟學家宋清輝判斷，倘若美伊階段性協議順利推進，油價壓力的下降將紓緩市場對通脹的擔憂，降低美聯儲「鷹派化」風險，屆時市場風格或重新偏向成長與風險資產。不過，若中東局勢再度反覆，美股或重新交易

「高利率更久」，科技股波動率亦將顯著放大。

策略上，宋清輝說，當前美國科技股估值雖偏高，但只要盈利持續兌現，資金仍會集中配置科技龍頭，建議關注AI算力、雲計算、半導體、軟件基礎設施等AI鏈。鑒於AI投資熱潮將帶來數據中心建設、電網擴容、工業升級等資本開支周期，工業自動化、電力基礎設施、網絡安全等方向值得關注。

業界關注美債利率走向

申萬宏源研究資產配置首席分析師金倩婧坦言，中東衝突以來，全球主要經濟體國債利率普遍上行，短期利率漲幅顯著超過長期利率。鑒於歐洲和日本國債更多由其本國央行持有，而美債更多為私人部門與海外投資者持有，美債利率波動率放大往往對市場有更大影響。回溯歷史，美債長端利率上行階段，美股未必呈現趨勢性跌勢，但短端利率上行對市場的潛在衝擊更大。

她強調，4月末以來美債利率出現新一輪抬升，目前絕對水平尚未超越前一輪高點，「未來美債利率若續大幅提升，或對美股和全球股市構成壓力」。

美伊談判無了期 穆迪看淡G20增長



●霍爾木茲海峽航運流量雖然有望逐步改善，但該地區今年的能源運量恐難恢復至衝突前水平。法新社

香港文匯報訊(記者 倪巍晨 上海報道)中東地區能源供應中斷對全球經濟構成衝擊。穆迪高級副總裁Madhavi Bokil表示，美伊談判的反覆、霍爾木茲海峽航運的持續封鎖等，都將威脅停火的持久性，尤其是在波斯灣地區航運受阻環境中，全球經濟面臨潛在的能源和食品價格衝擊，全球宏觀展望亦存高度不確定性。有鑑於此，已將2026年G20經濟體GDP增速預測從衝突前的2.8%下修至2.4%。其中，今年美國GDP增速或較去年回落0.2個百分點至1.9%，「衝突對全球經濟增長和通脹的影響，取決於霍爾木茲海峽封鎖的持續時間」。

霍爾木茲海峽運量恢復難

Bokil發布的研報指出，美伊談判立場仍存較大分歧，雙方迅速達成和解的可能性不大。基準情境中，美伊停火窗口將得以維持。隨着石油進口國就雙邊通行協議開展談判，海峽航運流量有望逐步改善，但該地區今年的能源運量恐難恢復至衝突前水平，「年內布倫特油價預計在每桶90美元至110美元區間波動，明年下半年或降至每桶約80美元」。

至於樂觀情景，Bokil補充說，霍爾木茲海峽在美伊持久談判

後重新開放，但脆弱的信心、物流瓶頸、補庫存需求等將令國際油價居高不下。悲觀假設下，中東能源基礎設施持續中斷和受損，推動油氣價格大幅攀升，進而引發全球通脹和金融環境的趨緊，並對高度依賴能源進口的經濟體帶來重大下行風險。

需警惕實物能源短缺風險

值得一提的是，目前伊朗已允許中國、印度、巴基斯坦、伊拉克、馬來西亞等部分國家的船隻有限通行霍爾木茲海峽，但仍有許多船隻滯留波斯灣。地緣局勢持續變化環境中，各國積極尋求陸上運輸路線或海上替代通道。

「液化天然氣不存在可行的替代方案，其他貨物的陸路運輸路線有限且成本高昂。」Bokil坦言，倘若霍爾木茲海峽航運無法復常，全球石油日均產量或下降近1,000萬桶，即便中東衝突未再升級，持久的談判期亦會令能源市場持續處於緊張狀態，並逐步蔓延至成品油和石化產品等領域。她續稱，石油戰略儲備僅能提供暫時保障，未來數月全球實物能源短缺局面恐日益成為制約因素。

能源短缺對全球不同地區的影響各異。Bokil認為，亞太地區所受影響最大，其中，高度依賴石油和天然氣進口的日本、韓國均面臨較高風險，印度也易受到衝擊，惟對煤炭、可再生能源的依賴，有助於中國紓解部分風險。相對而言，拉美地區受到的衝擊較小，但該地區依然面臨通脹率攀升、貨幣政策收緊等問題。

Bokil相信，能源短缺環境下，歐洲或再度面臨滯脹風險，這將對其工業復甦構成威脅，並強化歐央行緊縮政策立場。此外，美國雖已實現能源自給，但仍面臨更高通脹，以及原材料和財政成本雙升壓力。總體看，霍爾木茲海峽航運受限，正引發典型的供給側衝擊，「該衝擊最初擾亂能源和運輸等領域，隨後透過工業生產和食品價格，進一步傳導並侵蝕居民購買力」。