



# 中国建设银行(亚洲)投资办公室研究通讯

2026 年第 11 期

## 【美伊冲突延宕，美股市场进入右侧交易了吗，是否该做择时？】

截至 2026 年 4 月 21 日，市场对美伊局势的定价已经较 4 月上旬明显进化：投资者不再把全部筹码押在“冲突迅速结束”，也没有重新回到“系统性风险失控”的恐慌模式，而是进入了一个更复杂、也更现实的阶段——停火被延长但并未真正被各方确认，封锁仍在，航运仍未恢复，油价高位震荡，美股却在盈利季支撑下维持高位韧性。

在这一框架下，市场的核心问题已从“是否还会继续暴跌”切换为“这轮反弹究竟能否从事件驱动修复，过渡为盈利驱动的结构性情行”。

因此，本文对三个问题作出回答。第一，美股是否已进入“右侧交易”？第二，对择时该如何理解？第三，是否该去追高指数？

### 一、最新市场信息意味着什么：右侧还在，但性质已经变化

如果只看 headline，市场似乎仍在围绕“停火是否延长”反复波动；但如果结合油价、股市、利率和美元一起看，结论会更清晰。4 月 21 日，特朗普宣布无限期延长与伊朗的停火，以换取继续谈判的时间，但这一动作明显带有单边色彩，伊朗并未明确接受，同时美国仍维持对伊朗港口与海岸的封锁，伊朗媒体甚至将此描述为突然袭击争取时间。与此同时，路透社报道显示，霍尔木兹海峡航运仍大体停滞，过去 24 小时仅有 3 艘船只通过；布伦特原油一度上摸 99.38 美元/桶后回落至 98.27 美元/桶附近，WTI 一度升至 90.71 美元/桶后回落至 89.39 美元/桶附近。这说明市场并未把停火延期解读为风险解除，而是把它理解成“最坏情景被继续往后推迟”。



更值得重视的是，美股面对这组并不轻松的地缘信息，表现出了超预期韧性。4月20日，尽管伊朗重新关闭霍尔木兹海峡、油价大涨，标普500仅回落0.24%，纳指仅跌0.26%，VIX回升至18.85，远未回到危机恐慌区间；而在此前一周，标普和纳指还曾连续三日创出纪录新高。9 这说明当前市场已经不是“事件冲击—单边抛售”的第一阶段，而进入了“地缘扰动尚存—但盈利季与仓位踏空压力托底”的第二阶段。换言之，右侧没有被证伪，但它已经从快速修复的右侧，演变为高位震荡中的结构性右侧。

在美元指数升至98.415（为4月13日以来最高）、OIS对利率路径的定价变化有限、3月美国零售销售增长1.7%高于预期、Fed主席提名人Kevin Warsh的听证会发言偏鹰等多重背景下，市场并没有切回“衰退—快速降息”的老逻辑，而是在“增长尚可、盈利尚稳、地缘限制风险偏好”的三角中重新平衡。也正因为如此，今天的美股并不是全面右侧，而是一个有盈利托底、却被油价和地缘不确定性压住估值上沿的右侧。

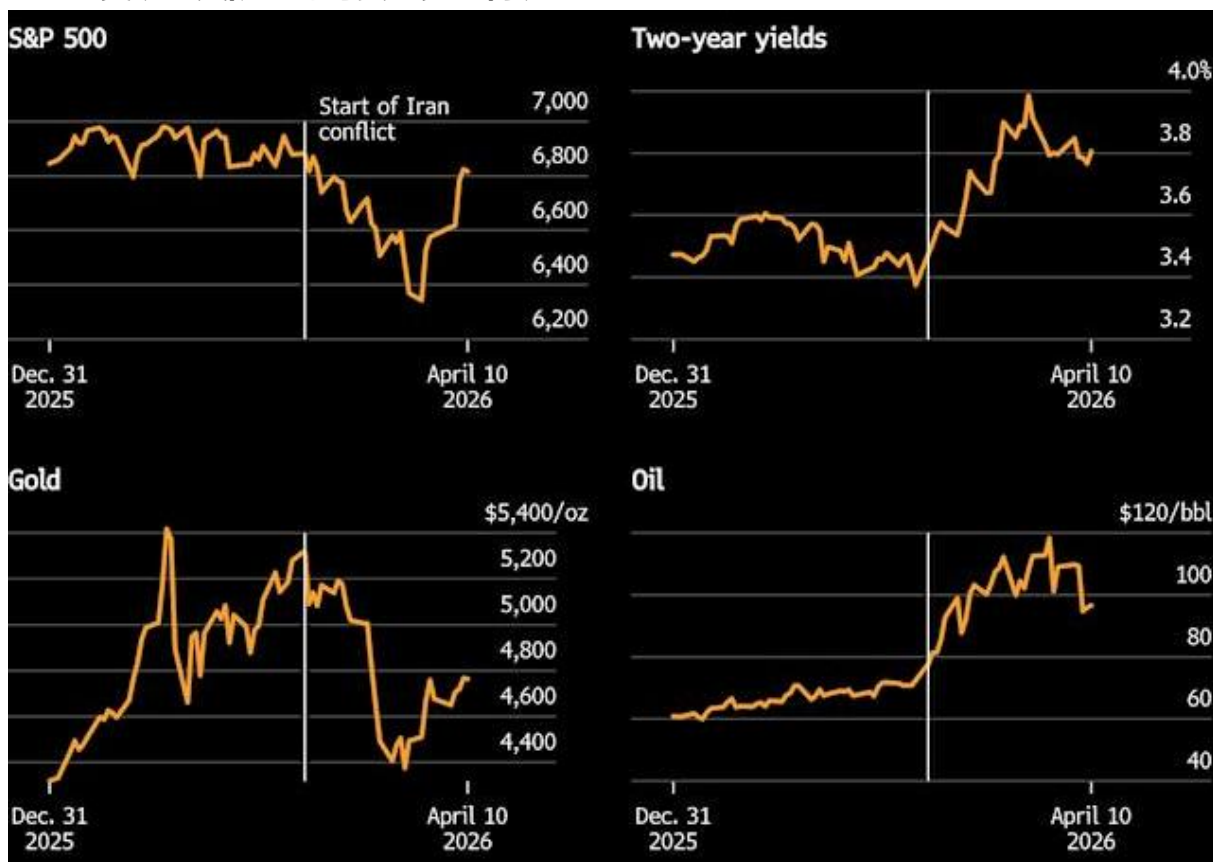
观察维度	市场信号	对右侧判断
停火状态	停火被延长，但伊朗未明确接受，封锁仍在	风险未解除，只是最坏情景继续后移
油价	Brent 约 98，WTI 约 89，仍处高位敏感区间	不是彻底 risk-on，而是高位僵持
美股	指数仅小幅回撤，VIX 仍低于恐慌区间	市场有韧性，主仓未被打散
利率与美元	美元偏强、利率未大幅下行	不是降息驱动的宏观右侧
盈利季	标普 500 已披露公司中 87.5%超预期，一季度盈利增速约 14.4%	结构性右侧得到盈利支撑

因此，对“第一问，美股是否已进入右侧交易”的最新结论应为：**美股依然处在右侧，但不是适合无差别追涨的右侧，而是一个“事件压顶、结构优先”的右侧。**这意味着指数层面的上行空间仍会反复受到油价和停火消息制约，但结构层面的强者恒强逻辑并未破坏。

为了更直观地呈现这一判断，下列两张支持性图表展示了冲突阶段的跨资产联动，以及停火预期出现时 WTI、标普期货与美债收益率的错位修复。它们所表达的核心并未过时：**市场最先修复的是尾部风险溢价，而不是全部基本面变量。**



图 1：美伊冲突阶段的跨资产变化情况



来源：Bloomberg。

## 二、是否还该做择时：该做的是“小择时（结构择时）”，不是“大择时”

在最新市场环境下，不要轻易做指数的“大择时”。原因在于，市场已经用 4 月第 2-3 周的走势证明：即便停火反复、封锁未解、油价跳升，资金也没有选择大面积撤退，反而表现出明显的“留在场内”倾向。

对于投资者而言，离场最大的代价不是躲过波动，而是可能在消息一旦改善时被迅速甩在场外。这正是择时最容易失败的地方。

不是每一次离场都会错过最好的上涨日，而是在冲突市、震荡市和高波动市中，最好和最坏的交易日往往缠绕出现，绝大多数投资者没有能力稳定地只躲掉下跌、却保住上涨。这一点，在最近的美伊冲突议题上表现得格外鲜明：4 月初停火预期推动标普和纳指创高，但 4 月第三个周末海峡再度关闭后指数却只小幅回撤，表明市场的“坏消息弹性”已经下降，而“好消息弹性”依然很高。



**图 2：ETF 的表现情况体现出择时的困难度**

ETF		Buy & Hold	Miss Best 5 Days	Miss Best 10 Days	Miss Best 15 Days	Miss Best 20 Days
VTI	US Total Market 2016-2026	14.42% (398)	10.04% (267)	7.49% (210)	5.71% (177)	4.14% (152)
VT	Global Equity 2016-2026	12.25% (327)	8.36% (228)	6.08% (183)	4.44% (156)	2.97% (135)
VGT	US Technology 2016-2026	22.72% (817)	16.96% (499)	13.71% (374)	11.28% (299)	9.05% (243)
QQQ	Nasdaq-100 2016-2026	19.65% (630)	14.92% (416)	11.78% (313)	9.47% (253)	7.44% (209)

来源：建亚投资办公室。

从 2016 到 2026 年，多个代表性 ETF (VTI、VT、QQQ、VGT) 的长期表现显示：只要错过市场中极少数几天，投资结果就会出现结构性的崩塌。以最具代表性的美国整体市场 ETF (VTI) 为例：只需要错过 20 天（10 年中的 0.5% 交易日），长期的报酬几乎被抹去。这不是极端案例，而是普遍现象。

**长期持有 (Buy & Hold)：年化报酬约 12.43%；**

**错过最佳 5 天：下降至 8.06%；**

**错过最佳 10 天：进一步降至 5.51%；**

**错过最佳 20 天：仅剩 2.13%。**

当然，也不是“完全不要择时”，而是要把“择时”拆成两个层次。第一，方向择时不值得重仓押注。也就是说，不要因为新闻头条看上去更吓人，就把核心仓位一次性砍掉；也不要因为“停火延长”四个字，就把仓位一下子追到极限；第二，结构择时反而比以前更重要。结构择时，是把风险预算更多压在能够兑现盈利和现金流的资产上，而不是压在所有“右侧想象空间”的故事型标的上。

因此，当前更值得强调的一句话是：市场最危险的错误，不是“没有满仓追涨”，而是“为了等一个完美确认，把最重要的主仓先等没了”。在地缘冲突仍未尘埃落定、但盈利季仍在托底的环境下，指数级别的大进大出，很可能比想象中更难做对。



### 三、最新仓位布局建议：保留主仓、不追指数、集中主线、保留对冲、留下现金

截至 4 月 21 日，我们当下应该承认市场韧性，但接受上沿受限；承认主线有效，但拒绝泛化扩散。

首先，在总仓位层面，不建议再采用“极端防守”框架。原因是最新市场已经表明，只要战事没有重新全面升级、盈利季没有明显失速，美股主仓的机会成本仍高于其短期波动成本。对大多数均衡型配置而言，更合理的做法不是降到极低仓位，而是维持中性偏进攻的风险暴露，并把对冲和现金作为缓冲层而非主仓替代品。其次，在结构层面，半导体、AI 硬件、互联链和具备 CapEx 兑现逻辑的龙头资产，依旧应是新增仓位的第一优先级；而高估值软件、故事型 AI、小票补涨以及缺乏盈利支撑的长久期成长板块，当前仍不宜因为“右侧交易”标签而放宽纪律。

为提高可执行性，下面给出示意性的仓位框架。该框架并非个性化投资建议，而是基于当前市场状态，对不同风险偏好投资者的相对配置思路进行展示。

风险风格	风险资产 总仓位	其中主线 AI 四大板块 (算力、互联、电力、先进制造)	对冲层 (黄金/ 短债/防务)	机动现金	适用理解
稳健型	45%–55%	风险资产中的 40%–50%	20%–25%	20%–30%	适合更担心停火破裂与 油价再冲高的账户
均衡型	60%–70%	风险资产中的 50%–60%	12%–18%	12%–18%	当前最匹配市场状态的 中枢方案
进取型	70%–80%	风险资产中的 60%–70%	8%–12%	8%–12%	前提是能承受 headline 驱动的短时回撤

在这个框架里，“主线科技/半导体”并不等于盲目追涨，而是指把新增风险预算优先分配给**核心算力**（GPU/ASIC/服务器）、**互联**（光模块/交换机/定制网络）、**电力基础设施**、**先进制造**（晶圆代工/先进封装）这四大已有盈利兑现和资本开支验证的权益板块。

此外，“对冲层”不意味着全面看空，而是用来覆盖三类风险：停火延期失败、霍尔木兹运输再恶化、油价重新向 100 美元上方冲击；“机动现金”则不是空仓，而是为谈判波折、财报错杀和单日剧烈波动预留二次买点。



值得注意的是，黄金与短债等对冲层可以从冲突最紧张时期的高配状态，适度下修到“必要但不过度”的水平；但现金不宜压到过低。原因在于，当前最主要的风险不再是单边失控，而是高位震荡中的反复拉扯。对这类市场，过多对冲会拖累收益，过少现金又会削弱利用波动的能力。因此，比起简单地“加黄金”或“减股票”，更有效的动作是：**少一点极端防守，多一点波动利用。**

#### **四、结论：不是该不该上车，而是应该一直在车上，并思考该把仓位放在哪一节车厢里**

对于资产布局和仓位的操作，本文有四点结论。

第一，美股右侧仍在，但已进入第二阶段：从急跌后修复，转入高位震荡中的结构筛选。

第二，指数层面不适合做重仓方向择时。因为停火消息反复并未打散主仓，盈利季仍在提供底托，贸然离场的机会成本依然偏高。

第三，真正值得做的，是结构择时与节奏择时。也就是说，不追指数，不追故事，不追单日斜率，而是把资金集中到最能兑现业绩的科技主线，并在波动中分批调整。

第四，仓位建议应从“偏防守”更新为“中性偏进攻，但保留缓冲层”。当前最合适的不是满仓冲，也不是大幅撤，而是主仓在、对冲在、现金也在。

如果要把上述四点压缩成一句更鲜明的话，那就是：

**美股并没有进入可以无脑追高的右侧，但已经进入了不宜轻易丢失主仓的右侧。**



## 重要事项及免责声明

本档经由中国建设银行(亚洲)有限公司(「中国建行投资研究部」)刊发,档的内容未经任何香港的金融监管机构审阅(包括香港证券及期货事务监察委员会),仅供参考之用。本档并不构成、亦无意作为、也不应被诠释为专业意见,或要约或建议投资于本档内所述之任何产品、服务、外汇、商品、证券或其他投资产品。

本档所载数据乃根据中国建行投资研究部认为可靠的数据来源而编制,惟该等数据来源未经独立核证。本档表达的预测及意见只作为一般的市场评论,并不构成投资意见或保证回报。该等预测及意见为中国建行投资研究部或撰写本档的(一位或多位)分析员于本档刊发时的意见,可作修改而毋须另行通知。本档并未就其中所载任何数据、预测或意见的公平性、准确性、时限性、完整性或正确性,以及任何该等预测或意见所依据的基准作出任何明文或暗示的保证、陈述、担保或承诺,任何情况下,中国建设银行(亚洲)有限公司概不就使用或依赖本档所载任何该等数据、预测或意见直接或间接引致的任何损失承担任何责任及义务。投资者须自行评估本档所载数据、预测及/或意见的相关性、准确性及充足性,并作出彼等为该等评估而认为必要或恰当的独立调查。

本档所述的投资可能并不适合所有投资者,且并未考虑各收件人的特定投资目标或经验、财政状况或其他需要。因此,本档并无就其中所述任何投资是否适合或切合任何个别人士的情况作出任何声明或推荐,亦不会就此承担任何责任。投资者须基于本身的投资目标、财政状况及特定需要而作出投资决定,并应有需要的情况下咨询独立专业顾问。投资者不应依赖本档作为专业意见之用。

投资涉及风险,投资者应注意投资的价值可升亦可跌,过往的表现不一定可以预示日后的表现。本档并非亦无意总览本片所述投资牵涉的任何或所有风险。投资者作出任何投资决定前,应细阅及了解有关该等投资的所有发售档,以及其中所载的风险披露声明及风险警告。

货币汇率受多种因素影响,包括国家及国际金融及经济条件、政治及自然事件的发生。有时正常市场力量会受中央银行或其他体系所干扰。有时汇率及有关的价目会骤升或骤跌。某些政府可能会在很少或没有警告的情况下加设外汇管制或其他货币政策。该等政策可能对某货币的可兑换性有重大影响。人民币现时并不可自由兑换,并受外汇管制和限制(可能随时受到非提前通知的变化)。您应事先考虑并了解人民币资金流动性对您造成的影响。如果您将人民币转换为其他货币,人民币汇率的波动可能会令您承受损失。在岸人民币和离岸人民币乃按照不同法规下运作,在不同的独立市场和流动资金池以不同的汇率进行交易,它们的汇率变动可能会明显地不同。

债券。买卖债券涉及流通及利率风险,未必百分百能够保证赚取利润,反而可能招致损失。如果债券发行机构出现信贷或失责事件,客户有该机构未能如期向客户缴付利息或本金的风险。投资于新兴市场债券涉及特别考虑及较高风险,例如较大的价格波动、较不完善的监管及法律架构、经济、社会及政治的不稳定等。

证券买卖。买卖证券很可能会招致损失而不是一定获利。

证券孖展买卖。倘若客户在本行保持一个孖展账户,透过存入抵押品融资作交易的损失风险是重大的。客户遭受的损失可能会大于客户存于本行作为抵押品的现金及任何其他资产。市场状况可能令客户不可能行使或有指令,例如「止蚀」或「止限」指令。客户可能收到短期通知,须存入额外孖展或利息付款。倘若所须的孖展或利息付款未能在指定时间内作出,客户的证券抵押品可被清算而毋须客户同意。此外,客户对在客户账户中产生的任何不足的款项及对客户账户收取的利息,仍须承担法律责任。客户因此应慎重考虑因应客户本身的财政状况及投资目标,有关财务安排是否适合。

虚拟资产。一般而言,虚拟资产价格极为波动,没有内在价值,也没有任何政府、银行或实物担保,而且涉及一系列不同的风险。虚拟资产属高风险产品,不是每个人都适合参与投资。投资者应小心考虑自己的风险承受能力,以及是否了解虚拟资产的特性及风险。若未能完全理解虚拟资产或未能承受潜在亏损,便不应投资于这些资产。

编制本档的研究分析员证实,在本档表达的意见准确反映彼(彼等)研究分析员的个人意见,而彼(彼等)的薪酬的任何部分过往不曾、现在及将来亦不会与本档所载的特定推荐或意见直接或间接挂钩。

透过任何途径或以任何方式再次派发或改编本档或其中任何部分,均在严禁之列。本档无意向派发本档即触犯例或规例的司法权区或国家的任何人士或实体派发,亦无意供该等人士或实体使用。在事前未得中国建设银行(亚洲)有限公司以书面方式表示批准的情况下,不得以任何方式或以任何途径(包括电子、机械、复印、录影或其他形式)复制或传送本档各部分或将本档各部分储存于可予检索的系统。

中国建设银行(亚洲)股份有限公司为一间受香港金融管理局规管之持牌银行,及证券及期货条例下的注册机构(中央编号: AAC155),从事第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)的受规管活动。本文件的数据并不构成买卖任何虚拟资产的建议或要约,也不构成任何预测未来可能发生的任何虚拟资产的价格变动。本文件由中国建设银行(亚洲)股份有限公司发行,并未经证监会或香港任何其他监管机构审阅。本文并非独立投资研究报告。