

美國與以色列聯手攻擊伊朗的影響



VINCENT
MORTIER

集團首席投資總監



MONICA DEFEND

東方匯理資產管理
投資研究院主管



ALESSIA BERARDI

東方匯理資產管理投資研究院
環球宏觀經濟部主管



ANNA ROSENBERG

東方匯理資產管理投資研究院
地緣政治研究部主管

- 伊朗危機再次印證我們一直強調的結構性轉變：地緣政治再度成為宏觀經濟的常態驅動因素。正如我們在最新的《全球投資觀點》所述，我們正進一步邁向「變中有序」格局，在此環境下，地緣政治衝擊會引發市場輪動與資產分化，而非單一的市場走向。
- 我們認為，相關影響會透過石油傳導至經濟及市場。目前的油價水平已反映這些衝擊。如非霍爾木茲海峽航運中斷，油價要維持在100美元以上似乎不太可能，而諷刺的是，即使油價升至該水平，需求萎縮及經濟衰退風險亦會迅速遏抑其上行空間。我們傾向將此解讀為一次短暫的滯脹，而非新一輪的石油超級周期。
- 只要石油供應持續流通，這充其量僅屬波動性事件，未至於構成系統性風險。然而，這正好說明地緣政治如今已成為影響投資周期的結構性因素，短期內將加劇通脹風險、使美元走強和加劇資產類別分化。能源價格波動、通脹不確定性及區域分化再度成為主導市場的關鍵。
- 亞洲及新興市場石油進口國將面臨更緊縮的金融環境及更疲弱的外部收支平衡。由於儲量較低，歐洲對天然氣表現較為敏感，但預期將隨季節性因素而逐步正常化。美國受惠於其能源出口國地位及避險資金流入，因此相對不受影響。
- 投資啟示：黃金顯然是各種情境下的贏家，而美國資產應保持相對強韌。新興市場將出現贏家和輸家：石油進口國最受拖累，商品出口國則可望受惠。信貸風險受控，但風險偏向信貸質素較低的借款人。

伊朗遭受什麼性質的襲擊？局勢將如何演變？

衝擊性質 — 美國與以色列聯手對伊朗發動大規模攻擊，目標包括最高領袖哈梅內伊、政府基建及軍事設施。我們認為這是一次具針對性的地緣政治升級行動，尚未演變為區域性戰爭。

潛在演變 — 短期內（數日以至數周），攻擊行動可能持續，而伊朗仍保留導彈能力。這意味著報復風險上升，市場反應可能以波幅急升為主。中期而言，事態發展將取決於其他海灣國家及親伊朗武裝組織的參與、霍爾木茲海峽航運是否受阻，以及伊朗內部局勢是否不穩。

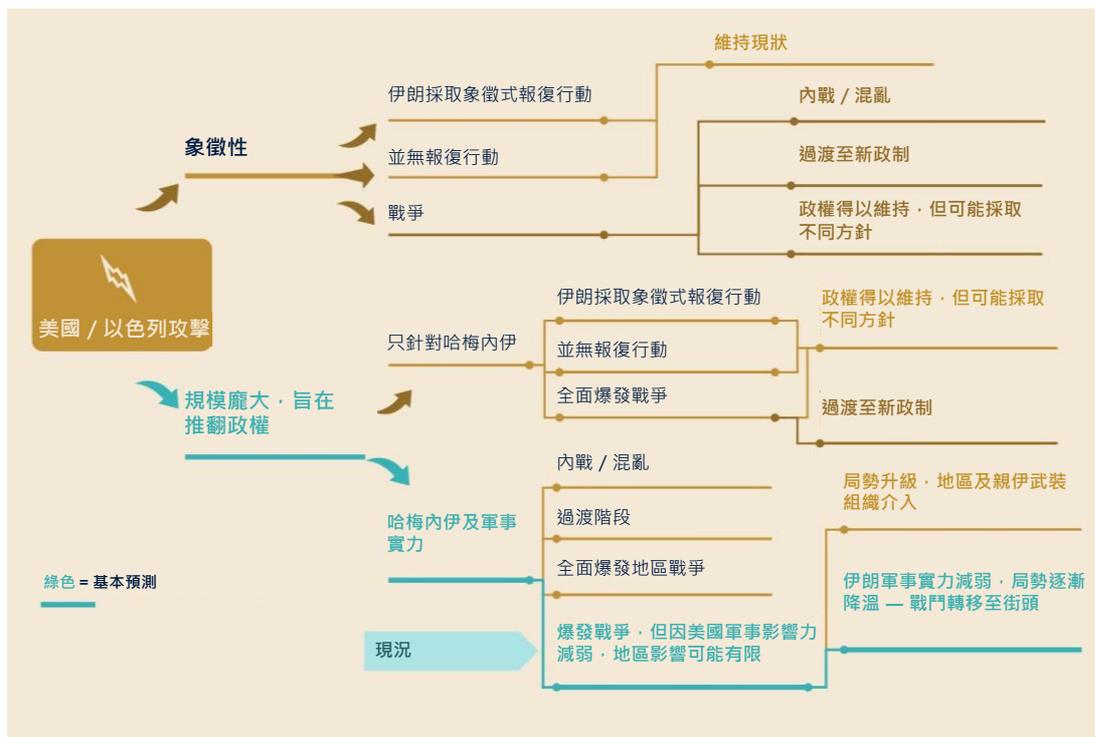
區域動態顯示局勢或可受控 — 區域層面來看，我們認為真主黨實力已被削弱，預料其他親伊朗武裝組織的參與有限，且僅為戰術性質。此外，海灣國家以經濟穩定為優先考慮，故傾向局勢迅速降溫。區域以外，俄羅斯及中國亦將保持審慎。整體而言，只要伊朗仍具備報復及抵抗能力，局勢升級風險仍然存在；然而，其他主要各方更為傾向於危機受控。

衝突持續時間取決於伊朗導彈的能力。部分報道指出，伊朗的導彈能力可能已削減一半。伊朗現時向周邊地區發動無差別攻擊，很可能是報復行動，而非精心策劃的軍事策略，類似軍隊撤退時採取的焦土作戰：燒毀沿途所有東西製造最大混亂。

參與撰文

CLAUDIA BERTINO
FEDERICO CESARINI
DEBORA DELBO'
UJJWAL DHINGRA LAURA
FIOROT LORENZO
PORTELLI GUY STEAR
AIDAN YAO

伊朗局勢升級符合我們的基本預測



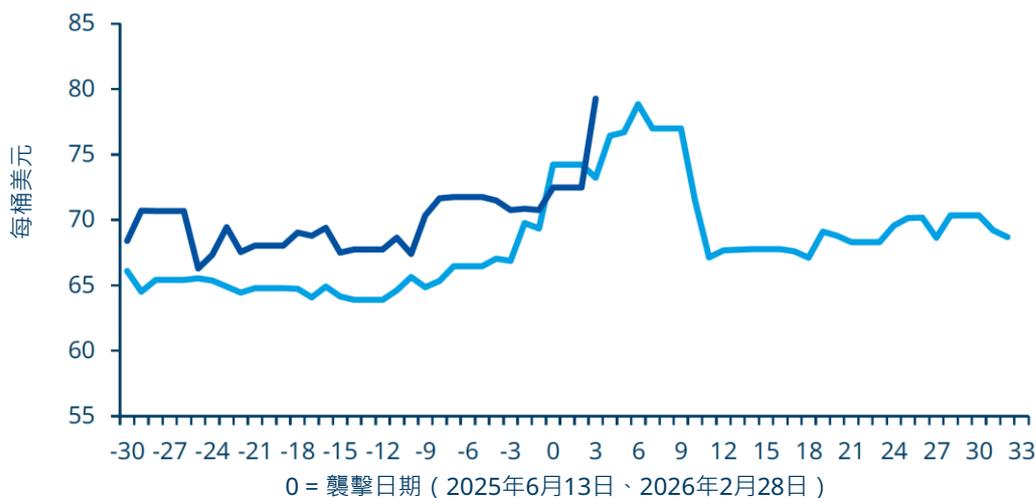
資料來源：東方匯理資產管理投資研究院，截至2026年3月2日。

市場反應如何？

目前情況突顯市場對地緣政治及油價上升的敏感度，明顯出現滯脹動力。這是市場在過往能源衝擊下出現的典型反應：油價走高，布蘭特原油在週末由每桶72美元升至每桶79美元。

股市下跌，歐洲主要指數跌超過2%，日經指數亦低收1.4%，但美國市場表現向好。避險需求推動金價創下約5,390美元的新高，並促使美元走強，環球債券收益率亦因通脹風險升溫而上升。

油價反應與2025年6月襲擊事件後的走勢相同



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博，數據截至2026年3月2日。

展望未來，衝擊性質才是最關鍵問題。如果石油只是短暫上升（我們的基本預測），目前發展走勢（仍是承險環境，並聚焦於分散投資及對沖）將維持不變。

當前戰爭對宏觀經濟有何影響？

「油價飆升是重新評估宏觀經濟前景的主要導火線，因為長期衝擊將形成滯脹動力，包括通脹升溫、金融狀況收緊及環球增長放緩。」

面對近期中東事件，油價飆升是重新審視宏觀經濟情境的主要導火線。石油長期受到衝擊，形成滯脹動力，導致通脹預期升溫、金融狀況收緊及環球增長放緩，尤其影響亞洲及歐洲石油淨進口國。

空襲至今已大幅推高石油風險溢價，我們預計將持續出現更多石油供應中斷的情況。市場於過去數周已消化的風險溢價水平進一步上升，油價略高於每桶80美元；如果供應持續及嚴重中斷，油價可能升至每桶100美元甚至更高。

發動空襲後，處理全球20%石油運輸的霍爾木茲海峽已關閉。伊朗的石油銷售（主要流向中國）很可能會切斷，即使石油輸出國組織及其盟國（OPEC+）計劃增加產量，以及該區經管道供應石油，仍不足以彌補供應流失。其他商品亦受到影響：肥料（影響印度、巴西、澳洲）、鋁（中東至歐洲）、液化天然氣及黃金。

特別是：

- **滯脹影響** — 如果油價仍徘徊於100美元左右的水平，環球通脹平均可能上升逾0.5%；油價每增加10美元，可能會令環球增長下跌0.1至0.2個百分點。霍爾木茲海峽關閉時間的長短，將是決定整體影響的關鍵。
- **預期貨幣政策不會即時改變** — 各國央行應不受有關衝擊所影響，預期需求轉弱將有助通脹降溫。從這個意義來看，我們的基本預測已建基於上述預期：仍有減息空間的央行將繼續放寬政策。考慮到美國及歐洲增長/通脹動力，我們最近推遲聯儲局及歐洲央行下一次減息的時間，目前預計這個時間表不變。
- **不同地區將會出現贏家及輸家**。貿易條款變化將有利新興市場的石油淨出口國，亞洲石油進口國則較易承受風險。
- **中國**擁有儲備及替代方案，並正經歷迅速的電氣化過程。中國亦是伊朗石油最重要的消費國，儘管伊朗石油較為便宜，但對中國而言，伊朗並非主要供應國。
- **印度方面**，石油淨進口對財政及經常賬的影響應較過往輕微。石油佔消費物價指數籃子的比重低於其他國家（6%），因此我們認為其對通脹的影響較小。鑑於石油對通脹的傳導作用有限，印度儲備銀行應保持中性立場，密切注視增長方面的影響。重要的是，從長期結構性角度來看，美國關稅下調、與其他國家達成重大貿易協議，以及政府致力實行財政整頓等因素，支持我們對印度持高確信度。
- **歐洲對中東天然氣的依賴程度不及亞洲**，但與過去數年相比，歐洲今年冬季的天然氣儲量較低，正好解釋目前歐洲天然氣價格的走勢（+27%）。歐洲易受石油及天然氣價格上漲所影響，德國等部分國家尚未解決能源依賴問題。在宏觀層面上，進一步封鎖供應的結構性情況對中國及印度的影響明顯較大。

總括而言，基於油價短暫飆升的基本預測假設，我們的宏觀經濟預測維持不變。市場需要留意的重點是，目前通脹放緩的說法變得更加脆弱，聯儲局採取的對策可能不如早前溫和。

這場戰事對投資有何啟示？

從跨資產的角度來看，黃金被確認為具結構性分散風險功能的資產；更廣泛而言，商品及商品貨幣亦受青睞。信貸風險整體仍處於可控範圍，但質素較低的信貸則更為脆弱。精選投資變得更為重要。在新興市場尤其如此，現階段，石油進口國最為脆弱。以下是我們對各資產類別提供的仔細分析：

「目前的情況確認世界正轉向一個新階段：地緣政治加劇通脹風險，資產類別分化擴大。」

- 固定收益** — 市場對股票估值、經濟增長及地緣政治風險升溫的憂慮，導致債券收益率在2月份持續下跌。美國10年期債券收益率跌穿4%，創年初至今的低位。戰事發生後，隨著市場日益憂慮通脹再度加快，不同年期的債券收益率輕微上升。油價上漲使寬鬆政策之說變得更加複雜；若油價維持在約80美元，可能意味減息時間推遲及通脹平衡率上升；若油價突破100美元，則可能觸發避險情緒，令長債收益率回落。整體而言，我們對美國存續期保持審慎，因為此輪上漲行情似乎已接近尾聲，而且供應充足。我們繼續致力分散投資於日本及歐洲（尤其是周邊國家）債券。信貸市場息差略為擴闊，反映市場更嚴選投資。
- 股票** — 股票市場出現強勁輪換。能源股上揚，周期性較強的行業則受壓。地區方面，美國股市短期內或會受惠，因為與同樣表現強勁的歐洲或日本相比，美國對外國能源的依賴程度較低。此外，作為能源使用者，工業股短期內亦可能受壓。然而，隨著科技浪潮邁向下一階段—從人工智能在語言（LLM）領域的應用到人工智能在實體世界的發展，有利工業及全球多元化的潛在趨勢依然存在。因此，目前的市場行動或會帶來進一步增持策略性贏家的機會，例如工業股。
- 美元** — 要美元觸底反彈，並扭轉結構性弱勢，油價飆升是必要條件，但不一定充分。因此，美債收益率必須較通脹預期率先上行，換言之，市場必須相信這次衝擊將迫使聯儲局採取嚴格的通脹控制措施（一如2022年的情況）。我們的策略觀點仍然是美元走弱，前提是收益率曲線走斜，以及美國資產的替代選擇增多。
- 新興市場各國情況各異**，當中將出現一些贏家（受惠的不僅是油價，還有整體商品，這對一些國家來說為利好因素）。綜觀新興市場各個行業，能源及國防業可能會因油價上漲及國防開支增加而表現領先；周期性消費品行業（科技、零售、汽車）則可能因消費需求放緩及投入成本上漲而大幅落後。就新興市場債券而言，油價及波幅飆升將成為關鍵，因為任何避險階段都會對信貸評級偏低的國家造成不利影響。這意味著息差將擴闊（息差目前處於合理水平，但在某些情況下可能出現拋售），再融資壓力將會增加。外匯方面，石油進口國的風險最大，而石油出口國的貨幣則較為強韌。
- 石油目標價位不變** — 即使目前油價已開始反映地緣政治風險及潛在供應中斷，但預期油價波動和上漲仍屬合理。截至3月2日撰文之時，布蘭特原油價格已升至接近每桶80美元的水平。我們維持今年的目標價區間為每桶60至70美元，前提是伊朗的石油基礎設施未受影響，而且霍爾木茲海峽並無遭大規模封鎖。此外，石油輸出國組織或願意在未來數月宣布進一步增產，從而提供更大的緩衝空間，避免出現嚴重的供應中斷。貴金屬方面，黃金在所有預測情境下均表現突出，我們確認市場對沖地緣政治風險的需求將為金價帶來支持。

總結

中東局勢升級印證了「變中有序」格局；地緣政治再度成為宏觀經濟的核心驅動因素；能源波動是關鍵定價因素；而跨資產類別的相關性依然不穩定。預料國家和行業的分化將會加劇。歸根結底，關鍵問題並非軍事衝突升級的風險，而是石油供應中斷會否持續。只要石油供應持續，市場將僅面臨持續波動，而非結構性熊市衝擊。然而，這次事件突顯地緣政治有系統地加劇通脹風險，以及資產類別分化擴大的趨勢。

重要資料

本文提及的東方匯理是指東方匯理資產管理。本文乃由東方匯理資產管理香港有限公司編制。本文不擬被視為要約或招攬購買或出售證券，當中包括基金股份。本文所載的觀點及/或所提及的公司不應被視為東方匯理資產管理的建議。所有意見及估計可以隨時作出更改而毋須事先通知。在適用之法律、規則、守則及指引允許的範圍內，東方匯理資產管理及其相關公司對任何因使用本文所載之資料而引致的直接或間接損失概不負責。本文只能分發予獲准接受之人士及任何可能接受本文而沒有違反適用法例及條例之人士。本文及所提及之網站並未得到由中國證券監督管理委員會或香港證券及期貨事務監察委員會（「證監會」）的審閱。本文撰寫的目的只為提供資訊，並不代表已參考個別可能接收到本文人士的個別投資目標、財務情況及個別需求。有意投資者應就個別投資項目的適合程度或其他因素尋求獨立的意見。投資者不可單靠本文而作出投資決定。投資涉及風險。市場、基金經理以及投資的過往表現及經濟市場、股市、債市或經濟趨勢預測並非將來表現依據。投資回報以非港元或美元為單位可能因匯率波動而令投資總值下跌或上升。投資可跌可升。本文不擬提供予美國公民、美國居民或任何根據美國1933年證券法下的規則S所定義的「美國人士」。

想知更多? 即上www.amundi.com.hk