本文件內容只供友邦內部參考，不得向公眾(包括零售投資者，現有或準客戶) 轉發或分發。

理財專訊

2026年3月3日

【富達】伊朗衝突的宏觀與市場影響

儘管最高領袖哈梅內伊逝世，但伊朗當前的局勢並不像委內瑞拉般構成政權轉移，甚至不構成廣泛的指揮架構瓦解，原因在於伊朗的管治體系已制度化。現時的關鍵問題在於誰會成為下一任最高領袖。若由另一位強硬派人士接任，最壞情況成真的可能性便會增加，衝突或會持續更長時間，甚至演變成為波及整個地區的持久游擊戰，使局勢陷入隨時引爆的長期緊張狀態。然而，投資團隊仍然認為此情景出現的可能性較低，因為所有主要利益相關者（包括中國）均會力保霍爾木茲海峽不會遭到長期擾亂，同時伊朗本身亦會優先確保政權生存。

宏觀情況

- 伊朗是否有能力長期實施報復，也是其中一個重大變數。而伊朗擁有逾30艘軍艦，具備封鎖霍爾木茲海峽或在海峽佈雷的能力。
- 油價將會反映市場對局勢的評估。目前局勢介乎以下情景1與情景2之間，且後者的可能性上升。根據過往經驗，中東事件往往呈現階段性，且存在潛在的「斷路器」，尤其是美國不會派遣地面部隊。特朗普政府的行動亦受到時間限制，而哈梅內伊被擊斃已經構成一個象徵性成果。根據其過往的行動推測，伊朗有可能把握時機盡早尋求停火。

情景1：短期內採取克制的以牙還牙行動

- 在伊朗高級領導層無被完全消滅的前提下，局勢將演變成為持續但可控的互相攻擊。
- 可能發展包括伊朗持續對美國的中東基地及以色列發動導彈及無人機攻擊，而美國及以色列則對伊朗革命衛隊的相關資產及發射設施進行精準打擊。代理武裝力量仍然活躍，但行動更為審慎。霍爾木茲海峽不會被封鎖或佈雷，海灣能源基建大致不受波及。
- 影響包括區內不穩加劇，導彈防禦攔截系統逐步消耗。油價因地緣政治問題持續高企，但實際供應不受重大干擾。
- 在此情景下，布蘭特油價可能維持在80至95美元之間。值得注意的是，相較於WTI油價，布蘭特油價格將會受到更大影響。美國現已成為原油及煉油產品的淨出口國，也可以透過管理戰略儲備、出口政策或物流調配等方式限制國內油價飆升。
- 此次衝突對美國通脹的影響將較以往海灣衝突溫和。相反，歐洲及亞洲更加依賴中東海運原油，因此所受影響較大。此情景反映的是「可控升級」（強度顯著高於去年），而非系統性能源供應中斷。

情景2：衝突顯著升級但未導致政權崩潰

- 若出現大量傷亡、伊朗成功攻擊重大基建設施或以色列針對伊朗高級領導層，衝突將會擴大。
- 可能發展包括伊朗向卡塔爾的烏代德基地、巴林的第五艦隊以及美國在阿聯酋的設施發射大量導彈。真主黨升級在以色列北部前線的行動。伊拉克民兵加劇攻擊美國資產。海灣部份能源設施或油輪遭到攻擊。
- 在此情景下，油價很可能升至90至110美元，主要由布蘭特油價推動。海灣航運保險成本將會飆升，商品及區內資產的風險溢價擴大。即便如此，美國的國內石油市場與國際市場相比仍可維持相對穩定，而布蘭特與WTI油價差距進一步擴大。

情景3：霍爾木茲海峽受到干擾的尾部風險

- 除非發生威脅政權生存的事件，例如試圖瓦解伊朗指揮架構或持續破壞基建設施，否則不會觸發此情景。
- 伊朗可能在海峽佈雷、扣押油輪或向過境船隻發動導彈及無人機攻擊。即使只是部份封鎖海峽，也會對全球約30%的海運原油造成重大影響。
- 油價可能在短時間內飆升至逾120美元。主要石油消費國可能動用戰略儲備。由於中國高度依賴海灣供應，將會透過外交積極參與。美國海軍則會迅速作出強硬回應。
- 此情景屬最壞情況，對伊朗本身的經濟及政權存續極具破壞性。伊朗過往一直威脅但從未真正完全封鎖海峽。

石油及廣泛市場所受影響

- 基本預測是地緣政治因素導致油價持續高企，當中布蘭特油價維持於80至95美元之間，而由於美國的出口地位及國內供應靈活，WTI油價相對受限。若局勢升級，布蘭特油價可能突破100美元，同時布蘭特與WTI油價的差距將會擴大。
- 若霍爾木茲海峽受阻，在布蘭特油價帶動下油價將會飆升，造成全球通脹壓力，並迫使政府作出回應。關鍵分別在於，這本質上屬於海運原油供應造成的衝擊，而非美國國內供應造成的衝擊。這會對股票市場造成短期衝擊，令目前面對AI憂慮的股市雪上加霜，亦增添債券風險，尤其是石油消費國或成本受油價上升影響的市場（目前仍待觀察事件持續程度）。黃金及貴金屬板塊則受惠。在供應受到衝擊的環境下，貴金屬是真正的避險資產。
- 根據過往走勢，美元在這些情況下通常表現較佳，但現時這不再是必然結果。即使事件最終演變成為一場持久的階段性衝擊，多元化配置仍然是關鍵。

重點總結

- 除非伊朗領導層被大規模清除從而導致政權崩潰的風險，局勢更可能演變成為持續但受控克制的互動，而非立即爆發的高強度地區戰爭。
- 伊朗已展現攻擊美國海灣基地的意圖，但航運幾乎停頓，顯示德黑蘭刻意保留其最具影響力的手段。
- 局勢的關鍵變數包括針對領導層的攻擊是否持續升級、美國及以色列可接受的傷亡人數，以及航運、能源設施或廣泛基建是否遭到直接打擊。
- 在現階段，市場應該反映持續的地緣政治溢價，而非系統性供應崩潰。主要風險在於布蘭特油價，而WTI油價所受影響相對輕微。衝擊將會影響油價及市場信心兩大方面。

以上資料由富達提供，2026年3月

閣下確認此資料擁有人為友邦保險（國際）有限公司（於百慕達註冊成立之有限公司) (以下簡稱「友邦香港」或「公司」)。閣下使用、複製或下載此資料，即表示閣下已同意及接受下述所有條款之約束：

- 這是一份友邦香港內部文件，不構成任何邀請或招攬購買 (或認購) 任何保險或金融產品，並只供友邦香港、其僱員、財務策劃顧問及友邦香港認可的銷售伙伴作內部培訓使用，不能傳播或分發予友邦香港以外的任何第三方包括任何公眾人士、客戶或準客戶，亦不得使用此資料作銷售或招募面談或說明或其他相類似之用途。
- 除非事先獲得友邦香港同意，否則任何人一律不可擅自將此資料再發放或使用於其他用途或目的。若未得到友邦香港獲授權人士事先書面同意，閣下不可修改、更改或變更此資料的部份或全部內容。
- 此資料是友邦香港經搜集內外資料製作而成，更新版本日期列印於資料上。此文件之數據及資料是經搜集內外資料編纂製作而成，友邦香港將盡力確保資料內容準確、完整及為最新的資訊，但不會就資料來源的準確性、完整性及適時性或因而引致的損失負上責任及作出任何保證或陳述。此資料或有由講者提供的內容，任何該內容僅代表講者/相關資料提供者之個人/相關公司觀點而並非友邦香港之觀點。在任何情況下，友邦香港不會就資料使用者負上任何責任。
- 在任何情況下，友邦香港不會就資料使用者負上任何責任。若閣下使用此資料之資料，即閣下同意賠償及承擔對友邦保險（國際）有限公司（於百慕達註冊成立之有限公司)及其母公司、分公司和子公司、董事、高級職員、營業員、僱員、合伙人及持牌人的任何索償或遭第三者追討因使用或違反使用此資料所造成損失或損害的責任。
- 請注意如閣下並無持有就有關提供證券意見之資格或牌照，閣下不能向客戶提供任何有關證券或投資意見。因此，此文件或在任何情況之下不應被視作為其專業知識或專業建議。本文件亦不應被視作要約或遊說、認購、買入或出售任何證券或集體投資計劃。如閣下需要查詢任何有關證券、投資及/或非營業代表專業知識之詢問時，閣下應尋求及向有關具該項專業資格之人士查詢。於此文件的內容是按着一般情況而言，只作一般參考，並未考慮到任何人士或團體的投資目標。請勿依賴作投資決定。 投資涉及風險，投資表現及回報可升可跌，過往表現並非將來表現的指引或提示。
- 財務策劃顧問需持有卷五牌照方可進行投資相連壽險保單之銷售活動。於介紹任何投資相連壽險產品之前，財務策劃顧問必須跟客戶進行財務需要分析（FNA）及風險承擔能力問卷（RPQ），以確認客戶的投資需要、保費負擔能力及風險承擔能力。而在整個銷售過程中，財務策劃顧問亦不可向客戶提供任何投資建議。投資相連壽險保單只適合有人壽保障需要及投資需要的客戶購買。

[AIA - INTERNAL]