

2026年4月

投资导航

亚洲版



美伊战争： 停火协议签订... 下一步何去何从？

经过数周冲突升级后，美伊双方宣布为期两周的停火协议，触发数月来市场最剧烈的反弹。油价单日暴跌15%，标普500指数则录得一年来最佳单日表现。然而，在市场松一口气的同时，有三大关键问题急需解答：

1 这份停战协议是通往和平的转折点，还仅是暂时的喘息？

美伊双方在战略目标上仍存在分歧，为期14天的停火能否维持，抑或会有新的挑衅令该地区再次陷入混乱？

2 滞胀威胁是否已达顶峰？

市场对停火表示欢迎，但对霍尔木兹海峡通道受限的担忧依然存在。天然气、化肥及氦气等关键领域的短缺，可能进一步推高价格。各国央行将如何应对？

3 危机过后，机遇何在？

亚洲地区首当其冲承受冲击，贵金属亦一度遭到抛售。随着最新停火进展，投资者应如何以及何时重新承担风险？

在本期《投资导航—2026年4月刊》中，我们将探讨：停火带动的反弹行情能否持续？供应链瓶颈将如何重塑通胀格局？为何此刻分散投资比以往任何时候都更为关键？

Prashant BHAYANI
法国巴黎银行
财富管理
亚洲首席投资官



谭慧敏
法国巴黎银行
财富管理
香港首席投资策略师



刘杰俊
法国巴黎银行
财富管理
亚洲投资专家





市场对为期两周的停火协议松了一口气

美国与伊朗于4月7日宣布为期两周的停火协议，标志着持续已久的中东冲突出现关键但可能属暂时性的转折。这一暂时停止敌对行动的协议的大前提是霍尔木兹海峡必须重新开放—该海峡是全球海运贸易的重要命脉，近期因战事而陷入瘫痪。

市场对此消息反应正面，在战事进入第六周且局势看似有进一步升级迹象之际，终于得以喘息。在油价大跌15%，为2020年以来最大单日跌幅的刺激下，股市应声上扬，标普500指数录得一年来最佳单日表现之一。我们认为这是朝正确方向迈出的一步，但市场情绪依然极度谨慎，通往和平与稳定的道路本质上仍然脆弱。接下来的14天将是考验两国脱离是否有缓和冲突的决心的关键试金石，因为任何细微挑衅都可能打破现有平静，令地区重新陷入混乱。



通往和平的漫长道路正式开启

必须清楚认识到，此次达成的停火协议严格限制于14天的窗口内，主要作为一个必要的政治和经济缓冲措施，以纾解当前全球压力。这并非最终的停战协议，更非战争的永久终结。核心战略冲突依然未获解决。美国以地区稳定及防止核扩散为目标，与伊朗在主权完整及解除严厉经济制裁上的立场，仍存在重大分歧。

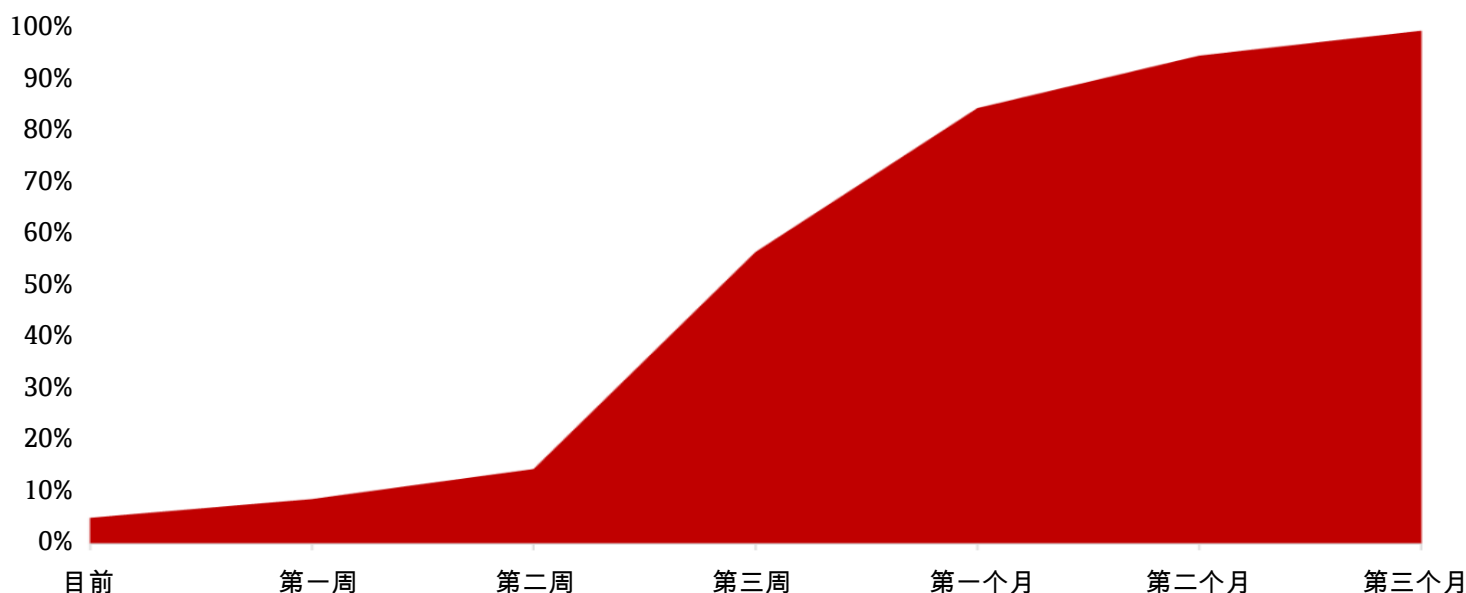
未来谈判的基本框架，表面上基于一个十点建议，涉及关于对海上航行的永久控制、伊朗核计划的未来，以及全面解除制裁等高度争议性要求。各方战略目标的根本性分歧，意味着达成永久解决方案将极其艰巨，一旦临时停火期结束，地区随时可能再度陷入动荡。实现长期和平依然任重道远，而首次会晤后所安排的谈判，则为冲突从军事对峙转向对话提供了一丝外交希望。





重开海峡的物流现况

图1：霍尔木兹海峡全面重开后油轮通行量的复苏



资料来源：摩根大通商品研究，Kpler，截至2026年4月9日。

霍尔木兹海峡的实际重开远比单纯的政治声明复杂得多。海上布设的水雷意味安全通过海峡必须与伊朗方面高度协调。此外，目前波斯湾地区已有超过800艘船只积压，被困或闲置，而因狭窄水道运能有限，要疏导这些瓶颈，将需耗费大量时间。除了清除航道障碍的实际工作外，石油供应冲击需要相当长的时间才能修复，因为被封存或受损的生产设施无法在一夜之间回复全产能。供应恢复正常需要数个月的时间。

因此，全球市场必须为政治协议恢复贸易与油轮实际抵达目的地之间的明显时间落差做好准备。此外，通过海峡的航运保险费用必然上升，而我们观察到一些迹象显示，伊朗可能试图借机实施新的结构性通行费。这些措施将永久改变该地区全球海运贸易的成本结构，进而使能源价格在短期内维持波动。我们对布兰特原油的近期目标价维持在每桶100美元。



滞胀风险持续上升

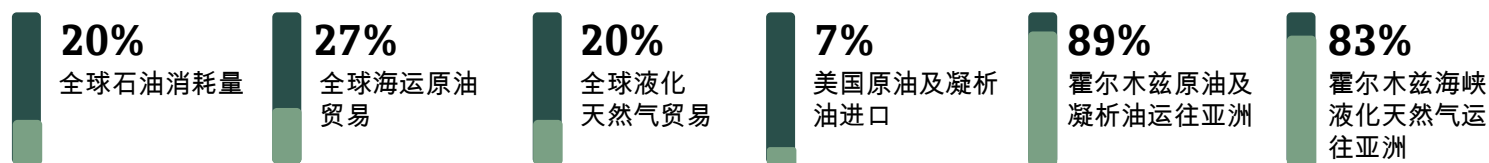
图2：历史石油供应冲击事件

事件	年份	估计供应损失
霍尔木兹危机	2026	15-20 百万桶/日
乌克兰入侵	2022	~3.0 - 5.0 百万桶/日
伊朗革命	1978-79	~5.6 百万桶/日
阿拉伯石油禁运	1973	~4.3 百万桶/日
波斯湾战争	1990	~4.3 百万桶/日

资料来源：法国巴黎银行财富管理，截至2026年4月9日。

冲突导致的供应中断现已正式成为历史上规模最大的石油供应冲击（见图2）。与以往重大供应冲击事件，平均每日供应损失约500万桶（mb/d）相比，霍尔木兹海峡关闭导致的1,500-2,000万桶/日（约占全球石油需求20%）供应缺口规模是庞大的，因为几乎没有可行替代路线绕过此航道。短期内，沙特通往红海的输油管、阿联酋替代路线、浮动储油、制裁豁免及战略石油储备的释放等措施已将缺口缩减至每日700-1,000万桶，但缓冲时间正逐渐减少。

图3：通过霍尔木兹海峡运送的物资



在正常情况下，平均每日约有100艘货运船只通过霍尔木兹海峡，其中60-70%为油轮及天然气运输船。

亚洲是霍尔木兹海峡关闭的最大受影响地区。中国占该海峡原油及凝析油最大进口比重，达37.7%。

资料来源：美国能源资讯署（EIA）、法国巴黎银行财富管理，截至2026年3月20日。

全球经济目前正面临石油供应中断时间超出预期的冲击。事实上，考虑到油轮从中东抵达亚洲通常需时超过一个月（霍尔木兹海峡89%的原油和凝析油是运往亚洲，见图3），东亚地区现在才开始感受到价格上涨的压力。往后，稳定石油价格的关键，将取决于霍尔木兹海峡重开的速度，以及供应能多快恢复至战前水平。当然，这亦取决于当前停火协议不会进一步升级。

除了石油外，冲突还导致天然气、化肥及氦气等关键领域的出口大幅缩减。仅卡塔尔就占全球天然气供应的20%以及全球氦气供应的30%，而氦气是冷却磁力共振成像仪（MRI）及制造人工智能基础设施所需的先进半导体不可或缺的原料。此外，该地区还占全球氮肥贸易近三分之一。四月份正值北半球播种旺季，供应中断将威胁全球粮食安全。与石油不同，其中一些特殊材料几乎没有替代运输路线或全球剩余储备，可能进一步推高通胀。

通胀预期回升，全球各大央行已开始微调先前的宽松立场，部分更暗示将加息应对成本上涨，即使此举或拖累经济增长。近期外交进展标志着在避免重大尾端风险事件迈出了关键一步，因此，长期通胀冲击的风险已实质减轻。这将短期内缓解央行压力，使大多数能采取观望态度。

对于美联储，鉴于通胀上行风险及劳动市场趋向平衡，我们目前预测今年不再减息（先前预期会减息一次）。至于欧洲央行，我们预计他们今年维持利率不变，尽管今年年底前加息的风险已显著上升。

图四：央行转向不太鸽派

央行	议息日	利率调整前	利率调整后	立场
澳洲央行	3月17日	3.85%	4.10%	鹰派；加息
美联储	3月18日	3.50%-3.75%	3.50%-3.75%	鹰派；维持利率不变
日本央行	3月19日	0.75%	0.75%	鹰派；维持利率不变
英国央行	3月19日	3.75%	3.75%	鹰派；维持利率不变
瑞士央行	3月19日	0.00%	0.00%	鹰派；维持利率不变
欧洲央行	3月19日	2.00%	2.00%	鹰派；维持利率不变

资料来源：彭博、法国巴黎银行财富管理，截至2026年4月10日。



应对短期波动

展望未来，由于紧张局势可能再度升温，市场波动或会重现，特别是在停火属十分脆弱的协议。此外，冲突对全球经济增长及企业盈利的长期影响仍有待评估。虽然全球风险偏好有所回升，但地缘政治不确定性仍主导市场基调。

因此，我们维持对股票的中性评级。不过，由于下行尾端风险降低，我们目前不会逆市而行。我们将在未来数周密切关注外交进展。在承担额外风险前，我们需对任何「新」协议的持续性有更高的明确度，因为这将决定中期风险格局、全球通胀走势及相应的货币政策前景。

现阶段我们继续主张构建多元化投资组合，偏好价值型及防守型股票。冲突过后，由于海湾合作委员会成员国可能摆脱对石油美元的依赖，预计去美元化的分散投资趋势会恢复。美元转弱加上通胀可能升温（导致实际利率下降）将支撑金价，所以我们对黄金维持高配评级，目标价定为每安士5,500美元。我们同时将白银的评级由中性上调至正面，目标价会每安士90美元。话虽如此，投资者亦预备投资清单，以便在不确定性进一步消散时入市。若这场冲突能达成可信解决方案，受创最深的地区（尤其是亚洲）将最为受惠。



我们的首席投资官(CIO)资产配置概览_ 2026年4月

	看法		组成部分	我们看好	评论
	目前	上月			
股票	=	+	市场	拉丁美洲	<ul style="list-style-type: none"> 对全球股票维持中性看法 对日本及新兴市场持中性看法 (中国—中性, 亚洲其他地区—低配) 对欧洲持低配看法
			板块	「高配」医疗保健、工业 欧洲：医疗保健、工业、公用事业	<ul style="list-style-type: none"> 精选行业至为关键 保持多元化配置
			风格/主题	大趋势主题	<ul style="list-style-type: none"> 关注多元化、收益、人工智能、基础设施建设、商品及亚洲主题
债券	=	=	政府债	英国 欧盟	<ul style="list-style-type: none"> 我们上调欧洲政府债券评级，偏好7-10年期的债券。10年期德国政府债券收益率目标定为2.75%。 我们对美国政府债券维持中性评级，偏好5年或以下期限债券。 我们对美国10年期国债收益率的12个月目标维持4.25%不变。
			板块	欧元及英镑 投资级别	<ul style="list-style-type: none"> 我们对美国投资级别债券维持中性。 我们对英国及欧元区投资级别债券持超配看法。
现金	=	-			
大宗商品	+	+		黄金 白银 铜 铝	<ul style="list-style-type: none"> 贵金属 - 将白银评级上调至高配 (目标价为每安士90美元) 黄金—维持高配 (目标价为每安士5,500美元) 石油—中性。布兰特原油价格短期目标为100美元，12个月目标区间为70-80美元。 基本金属—「高配」，特别看好铜，目标价为14,000美元。铝的目标价为3,500美元。
外汇			欧元兑美元		<ul style="list-style-type: none"> 12个月目标为1.20
			美元兑日圆		<ul style="list-style-type: none"> 12个月目标为155
另类投资	+	+		对冲基金 (全球宏观、长/短仓股票、事件驱动策略)	<ul style="list-style-type: none"> 对相对价值持「中性」看法

注：+高配 / =中性 / -低配

GDP & CPI预测

		国内生产总值/GDP (同比%)			消费物价指数/CPI (同比%)		
		2025	2026f	2027f	2025	2026f	2027f
成熟市场	美国	2.1	2.9	2.0	2.7	3.1	2.7
	日本	1.2	0.8	0.9	3.1	1.9	2.5
	欧元区	1.5	1.6	1.6	2.1	1.9	2.0
	英国	1.3	1.0	1.3	3.4	2.4	2.2
北亚	中国	5.0	4.7	4.5	0.1	0.9	1.0
	香港*	2.4	2.1	2.0	1.7	2.1	2.3
	南韩	1.0	2.3	1.9	2.1	2.2	2.0
	台湾	8.5	5.9	2.1	1.7	1.7	1.8
南亚	印度	7.6	7.0	6.8	2.1	4.1	4.3
	印尼*	4.9	4.9	5.0	1.8	2.9	2.5
	马来西亚*	4.5	4.0	4.0	1.6	2.2	2.0
	菲律宾*	5.4	5.7	6.0	1.6	2.6	2.8
	新加坡*	2.2	1.8	2.5	0.9	1.3	1.9
	泰国*	2.0	1.6	2.2	0.2	0.7	1.1

资料来源：法国巴黎银行经济研究中心、法国巴黎银行环球市场，截至2026年3月31日

注：印度对该财年(4月至3月)的预测

*国际货币基金组资料及预测，截至2026年3月31日



经济增长

- 伊朗局势发展的三大可能性：
 - (1) 局势缓和 (油价回落至每桶70-80美元) ；
 - (2) 不确定性持续 (油价维持在每桶80-90美元) ；以及
 - (3) 冲突升级，霍尔木兹海峡运输受严重阻碍 (油价飙升至每桶130美元)
- 前两种情境下对美国经济增长的冲击会比欧元区少，因欧元区对天然气的依赖度较高，天然气市场比石油市场更容易受到供应中断的影响。
- 「最坏情境」发生的可能性在停火后略有下降。但若局势进一步升级，可能导致全球经济增长前景显著转弱。



通胀

- 在首两种情境下，央行或会暂时忽略短期油气价格上涨的影响。
- 至于冲突升级情境，则可能演变为典型的负面供应冲击导致经济陷入滞胀困境—通胀高企同时经济活动放缓。届时，各国央行或被迫转向鹰派，优先控制通胀。

股票

😊 高配 😐 中性 😞 低配

全球整体：中性

亚洲整体：低配

😊	😐	😞
国家		
美国，日本， 新兴市场		欧元区
行业		
医疗保健 工业	通讯 房地产 原材料 非必需消费品 科技 能源 公用事业	必需消费品 金融

😊	😐	😞
国家		
	中国	亚洲不包括中国
行业		
通讯 非必需消费品 科技 医疗保健	原材料 房地产 金融 工业 能源	公用事业 必需消费品

- 目前，伊朗冲突的结果将至关重要。若冲突持续并干扰石油供应，可能显著影响近期股市走向。即使局势缓和后，能源供应正常化仍将存在一定滞后，其中亚洲将最早面临短缺，尤其是航空燃油及其他精炼产品。经过三月的修正后，股票的风险回报比例已愈见平衡。我们已于上月(冲突初期)将全球股票评级下调至中性。
- 美国作为全球最大的石油及液化天然气生产国，受冲突影响最小，我们对其维持中性配置。这一点自冲突爆发以来已从其相对强势的表现中得到体现。在新兴市场中，我们对亚洲（中国除外，我们对中国维持中性评级）采取低配策略，但对拉丁美洲维持超配，因该地区受惠于能源价格上涨。
- 这个月及今年迄今表现最佳的板块是能源板块。虽然该板块近期表现强劲，但我们维持中性评级，并偏好精选个股。作为防御性板块的公用事业亦表现优异。工业股在年初强势开局后，于本月出现获利回吐并表现落后。非必需消费品股同样表现不佳，主要因油价上涨削弱了消费者的购买力。
- 我们并未因美国金融股被降级至「低配」及对欧洲金融股的率先获利而对行业配置作出任何变动。市场短期走势将取决于冲突的发展结果。我们建议维持行业多元化配置，并专注于精选强势个股。分散投资至关重要。我们之前强调的科技七雄股票集中风险已随着其年内表现落后而得到验证。

	一个月 (%)	年初至今 (%)	2025 (%)	股息率 (%)	12个月 远期市盈率 (x)	追溯 市盈率 (x)	12个月 股本回报率 (%)	过去12个月 每股盈利 增长 (%)	12个月远期 每股盈利 增长 (%)	
成熟市场	美国	-4.1	-3.2	16.9	1.2	21.5	4.5	37.5	29.0	20.4
	日本	-7.4	6.9	24.3	2.2	17.7	1.7	12.0	18.4	8.1
	欧元区	-6.1	3.6	36.2	2.9	14.8	1.9	17.6	17.4	13.6
	英国	-6.1	3.7	35.6	3.2	13.1	2.0	20.2	30.8	21.4
北亚	中国	-7.3	2.1	26.6	1.4	19.5	2.6	16.0	23.6	38.6
	香港	-4.4	-1.4	33.5	3.1	10.9	1.3	14.1	12.5	15.8
	南韩	-15.3	27.3	80.9	1.1	7.7	1.7	17.5	41.3	153.4
	台湾	-8.0	13.6	36.8	2.1	18.3	3.4	30.1	36.9	38.6
南亚	印度	-13.3	-16.3	2.0	1.3	19.8	2.8	19.1	16.4	7.0
	印尼	-16.7	-23.9	8.8	2.6	11.3	2.6	16.7	7.4	14.2
	马来西亚	-4.0	3.6	16.0	3.6	15.6	1.5	12.1	10.5	8.7
	菲律宾	-11.1	-4.5	-2.1	3.5	9.5	1.2	17.5	12.2	5.3
	新加坡	-1.9	7.4	37.2	4.2	15.5	1.4	12.5	46.0	3.2
泰国	-7.1	17.6	2.9	3.5	16.6	1.5	18.2	42.2	5.5	

资料来源：Macrobond指数(美元计)，法国巴黎银行财富管理，截至2026年3月31日

固定收益

😊 高配 😐 中性 😞 低配

全球整体：中性

整体亚洲(美元)：中性

😊 😐 😞

英国国债
▲ 欧元区政府债券
欧元及英镑投资
级债

美国国债
美国投资级别债
新兴市场债
(硬货币)
新兴市场债
(当地货币)

高收益债

😊 😐 😞

日本
新加坡

南韩
菲律宾
印尼、香港
印度、中国
澳洲

		总回报 (%)			最差收益率 (%)
		一个月	年初至今	2024	
亚洲	亚洲美元债券	-1.8	-0.3	8.1	5.0
	亚洲当地货币债券	-7.1	-5.9	9.7	4.2
	中国	-1.1	0.4	7.3	4.8
	香港	-1.6	0.1	8.4	4.7
	印度	-2.1	-0.2	9.6	5.8
	印尼	-2.9	-2.3	8.9	5.5
	新加坡	-1.3	0.1	6.6	4.5
	南韩	-1.0	0.3	7.1	4.4
	菲律宾	-3.0	-1.7	9.1	5.3
其他区域	美国十年期国债	-2.1	-0.3	7.8	4.3
	美国投资级别债	-1.8	0.0	7.3	4.6
	美国高收益债	-1.2	-0.5	8.6	7.4
	新兴市场美元债	-2.0	-0.4	8.3	5.3

资料来源：巴克莱指数、彭博、法国巴黎银行财富管理，截至2026年3月31日

美国国债收益率 12个月目标 (%)	2年期	5年期	10年期	30年期
	3.60	3.75	4.25	4.90

- **利率预测：**我们上月较早时将美联储减息预测调整为按兵不动，并预计终端利率维持在3.5%-3.75%。美国近期数据依然强劲，消费支出持续韧性。然而，冲突爆发前服务价格已见反弹。鉴于冲突持续时间存在不确定性，美联储料将维持观望态势。此外，我们亦预期欧洲央行今年将维持利率不变，并最快于2027年底加息。
- **政府债券：**我们将核心欧元区政府债券评级由中性上调至高配，因油价上升推高收益率；对德国10年期政府债券收益率目标维持在2.75%，并偏好7至10年期债券；对英国国债维持高配评级，目标收益率定为4.30%；对5年期或以下的美国国债维持中性评级（10年期收益率目标为4.25%）。
- **企业投资级别债券：**相比美元投资级别债券（「中性」），我们更看好欧元和英镑投资级别债券（「高配」），主要基于供应动态及目前的利差水平。严选企业至为关键。
- **新兴市场债券：**上月我们下调新兴市场债（当地货币）评级至「中性」，因相较多数其他货币，油价上涨对美元更有利。加上，油价持续高企推升通胀，新兴市场央行或缺乏进一步减息的空间。我们对新兴市场硬货币债券维持「中性」评级，因其估值已明显被压缩。
- **高息债：**我们对企业高收益债券维持审慎（低配）态度，因风险回报比例进一步降低，弱势发行机构面临更高风险，而信用利差仅温和上升。私募信贷持续承压，若战事持续，高收益信贷的违约率可能进一步上升。

外汇与大宗商品

😊 高配 😐 中性 😞 低配

12个月外汇观点

大宗商品



日圆、纽西兰元、
印尼盾、欧元、加元、
马来西亚令吉
英镑、南韩圆、菲律宾比索

澳元、人民币、
新台币、印度卢比、
新加坡元、泰铢

美元

黄金
▲ 白银
基本金属

石油

- 能源价格维持高位的时间越长，美元受惠程度越大。美元指数正挑战100关口。若局势出现任何缓和迹象，非美元货币料将出现反弹。
- 欧元：市场可能过度反应，过早预期欧洲央行会激进加息。我们认为尽管加息风险有所上升，欧洲央行今年将维持利率不变。至于美联储，我们预期2026年不会进一步减息。除了中东冲突外，美国仍面对与债务可持续性相关的尾端风险。若局势出现任何进一步升级将推高国防开支，而即将举行的中期选举亦可能促使政府在高利率环境下推出家庭刺激措施。我们认为，市场低估了债务相关风险。
- 因此，我们对欧元兑美元的3个月目标价定为1.14，12个月目标价则为1.20（即1欧元兑美元价值）。

- 贵金属：「高配」—我们将白银评级由中性上调至高配，目标价为每安士90美元；黄金维持高配评级，目标价为每安士5,500美元。
- 我石油：「中性」—短期目标为每桶100美元，12个月目标为每桶70-80美元。我们认为一旦霍尔木兹海峡重开，油价将回落，但不会降至2025年底/2026年初的低位。
- 基本金属：「高配」—我们维持高配评级，因经济衰退并非我们的基准情境。预计明年基建及能源转型需求增长将超越供应增速。我们对铜(LME)的12个月目标价定为14,000美元；铝的12个月目标价则设定为3,500美元。

外汇预测

	现货价 截至2026年3月30日	观点	3个月		12个月	
			目标	观点	目标	
成熟市场	美元指数	100.51	=	100.7	-	96.2
	日本	159.7	=	158	+	155
	欧元区	1.147	=	1.14	+	1.20
	英国	1.319	=	1.31	+	1.38
	澳洲	0.685	+	0.71	=	0.68
	纽西兰	0.572	+	0.60	+	0.60
	加拿大	1.392	=	1.38	+	1.35
	亚洲（日本除外）	中国	6.916	=	6.80	=
南韩*		1,520	+	1,420	+	1,400
台湾*		32.02	=	31.6	=	31.8
印度		94.83	+	90.0	+	90.0
印尼*		16,992	=	16,800	=	16,900
马来西亚*		4.031	+	3.85	+	3.80
菲律宾*		60.72	+	58.0	+	58.0
新加坡*		1.291	=	1.26	=	1.26
泰国*	32.85	+	31.5	=	32.0	

资料来源：法国巴黎银行财富管理，截至2026年3月31日
*法国巴黎银行环球市场预测，截至2026年3月31日

注：+高配/=中性/-低配

联系我们



wealthmanagement.bnpparibas/asia



免责声明

请点击以下链接仔细阅读免责声明：

<https://bnpp.lk/-asia-disclaimer>



BNP PARIBAS
法国巴黎银行财富管理

携手变通世界