

2026年4月

# 投資導航

亞洲版



## 美伊戰爭： 停火協議簽訂... 下一步何去何從？

經過數週衝突升級後，美伊雙方宣佈為期兩週的停火協議，觸發數月來市場最劇烈的反彈。油價單日暴跌15%，標普500指數則錄得一年來最佳單日表現。然而，在市場鬆一口氣的同時，有三大關鍵問題急需解答：

### 1 這份停戰協議是通往和平的轉折點，還僅是暫時的喘息？

美伊雙方在戰略目標上仍存在分歧，為期14天的停火能否維持，抑或會有新的挑釁令該地區再次陷入混亂？

### 2 滯脹威脅是否已達頂峰？

市場對停火表示歡迎，但對霍爾木茲海峽通道受限的擔憂依然存在。天然氣、化肥及氫氣等關鍵領域的短缺，可能進一步推高價格。各國央行將如何應對？

### 3 危機過後，機遇何在？

亞洲地區首當其衝承受衝擊，貴金屬亦一度遭到拋售。隨著最新停火進展，投資者應如何以及何時重新承擔風險？

在本期《投資導航—2026年4月刊》中，我們將探討：停火帶動的反彈行情能否持續？供應鏈瓶頸將如何重塑通脹格局？為何此刻分散投資比以往任何時候都更為關鍵？

Prashant BHAYANI  
法國巴黎銀行  
財富管理  
亞洲首席投資官



譚慧敏  
法國巴黎銀行  
財富管理  
香港首席投資策略師



劉傑俊  
法國巴黎銀行  
財富管理  
亞洲投資專家





## 市場對為期兩週的停火協議鬆了一口氣

美國與伊朗於4月7日宣佈為期兩週的停火協議，標誌著持續已久的中東衝突出現關鍵但可能屬暫時性的轉折。這一暫時停止敵對行動的協議的大前提是霍爾木茲海峽必須重新開放—該海峽是全球海運貿易的重要命脈，近期因戰事而陷入癱瘓。

市場對此消息反應正面，在戰事進入第六週且局勢看似有進一步升級跡象之際，終於得以喘息。在油價大跌15%，為2020年以來最大單日跌幅的刺激下，股市應聲上揚，標普500指數錄得一年來最佳單日表現之一。我們認為這是朝正確方向邁出的一步，但市場情緒依然極度謹慎，通往和平與穩定的道路本質上仍然脆弱。接下來的14天將是考驗兩國脫離是否有緩和衝突的決心的關鍵試金石，因為任何細微挑釁都可能打破現有平靜，令地區重新陷入混亂。



## 通往和平的漫長道路正式開啟

必須清楚認識到，此次達成的停火協議嚴格限制於14天的窗口內，主要作為一個必要的政治和經濟緩衝措施，以紓解當前全球壓力。這並非最終的停戰協議，更非戰爭的永久終結。核心戰略衝突依然未獲解決。美國以地區穩定及防止核擴散為目標，與伊朗在主權完整及解除嚴厲經濟制裁上的立場，仍存在重大分歧。

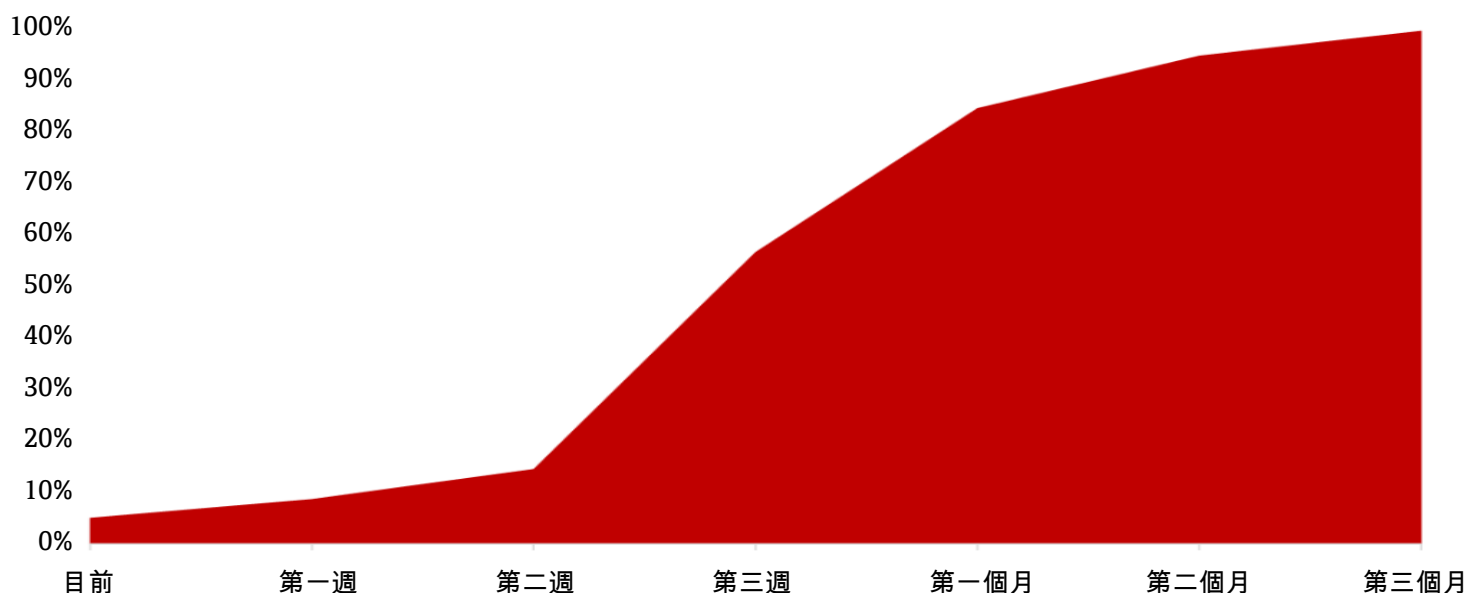
未來談判的基本框架，表面上基於一個十點建議，涉及關於對海上航行的永久控制、伊朗核計劃的未來，以及全面解除制裁等高度爭議性要求。各方戰略目標的根本性分歧，意味著達成永久解決方案將極其艱鉅，一旦臨時停火期結束，地區隨時可能再度陷入動盪。實現長期和平依然任重道遠，而首次會晤後所安排的談判，則為衝突從軍事對峙轉向對話提供了一絲外交希望。





## 重開海峽的物流現況

圖1：霍爾木茲海峽全面重開後油輪通行量的復甦



資料來源：摩根大通商品研究，Kpler，截至2026年4月9日。

霍爾木茲海峽的實際重開遠比單純的政治聲明複雜得多。海上佈設的水雷意味安全通過海峽必須與伊朗方面高度協調。此外，目前波斯灣地區已有超過800艘船隻積壓，被困或閒置，而因狹窄水道運能有限，要疏導這些瓶頸，將需耗費大量時間。除了清除航道障礙的實際工作外，石油供應衝擊需要相當長的時間才能修復，因為被封存或受損的生產設施無法在一夜之間回復全產能。供應恢復正常需要數個月的時間。

因此，全球市場必須為政治協議恢復貿易與油輪實際抵達目的地之間的明顯時間落差做好準備。此外，通過海峽的航運保險費用必然上升，而我們觀察到一些跡象顯示，伊朗可能試圖藉機實施新的結構性通行費。這些措施將永久改變該地區全球海運貿易的成本結構，進而使能源價格在短期內維持波動。我們對布蘭特原油的近期目標價維持在每桶100美元。





## 滯脹風險持續上升

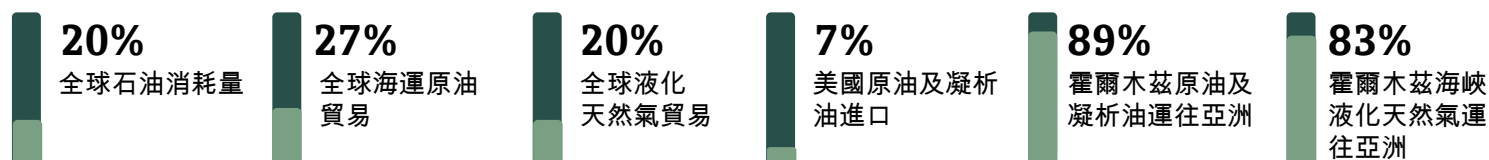
圖2：歷史石油供應衝擊事件

事件	年份	估計供應損失
霍爾木茲危機	2026	15-20 百萬桶/日
烏克蘭入侵	2022	~3.0 - 5.0 百萬桶/日
伊朗革命	1978-79	~5.6 百萬桶/日
阿拉伯石油禁運	1973	~4.3 百萬桶/日
波斯灣戰爭	1990	~4.3 百萬桶/日

資料來源：法國巴黎銀行財富管理，截至2026年4月9日。

衝突導致的供應中斷現已正式成為歷史上規模最大的石油供應衝擊（見圖2）。與以往重大供應衝擊事件，平均每日供應損失約500萬桶（mb/d）相比，霍爾木茲海峽關閉導致的1,500-2,000萬桶/日（約佔全球石油需求20%）供應缺口規模是龐大的，因為幾乎沒有可行替代路線繞過此航道。短期內，沙特通往紅海的輸油管、阿聯酋替代路線、浮動儲油、制裁豁免及戰略石油儲備的釋放等措施已將缺口縮減至每日700-1,000萬桶，但緩衝時間正逐漸減少。

圖3：通過霍爾木茲海峽運送的物資



在正常情況下，平均每日約有100艘貨運船隻通過霍爾木茲海峽，其中60-70%為油輪及天然氣運輸船。

亞洲是霍爾木茲海峽關閉的最大受影響地區。中國佔該海峽原油及凝析油最大進口比重，達37.7%。

資料來源：美國能源資訊署（EIA）、法國巴黎銀行財富管理，截至2026年3月20日。

全球經濟目前正面臨石油供應中斷時間超出預期的衝擊。事實上，考慮到油輪從中東抵達亞洲通常需時超過一個月（霍爾木茲海峽89%的原油和凝析油是運往亞洲，見圖3），東亞地區現在才開始感受到價格上漲的壓力。往後，穩定石油價格的關鍵，將取決於霍爾木茲海峽重開的速度，以及供應能多快恢復至戰前水平。當然，這亦取決於當前停火協議不會進一步升級。

除了石油外，衝突還導致天然氣、化肥及氫氣等關鍵領域的出口大幅縮減。僅卡塔爾就佔全球天然氣供應的20%以及全球氫氣供應的30%，而氫氣是冷卻磁力共振成像儀（MRI）及製造人工智能基礎設施所需的先進半導體不可或缺的原料。此外，該地區還佔全球氮肥貿易近三分之一。四月份正值北半球播種旺季，供應中斷將威脅全球糧食安全。與石油不同，其中一些特殊材料幾乎沒有替代運輸路線或全球剩餘儲備，可能進一步推高通脹。



通脹預期回升，全球各大央行已開始微調先前的寬鬆立場，部分更暗示將加息應對成本上漲，即使此舉或拖累經濟增長。近期外交進展標誌著在避免重大尾端風險事件邁出了關鍵一步，因此，長期通脹衝擊的風險已實質減輕。這將短期內緩解央行壓力，使大多數能採取觀望態度。

對於美聯儲，鑑於通脹上行風險及勞動市場趨向平衡，我們目前預測今年不再減息（先前預期會減息一次）。至於歐洲央行，我們預計他們今年維持利率不變，儘管今年底前加息的風險已顯著上升。

圖四：央行轉向不太鴿派

央行	議息日	利率調整前	利率調整後	立場
澳洲央行	3月17日	3.85%	4.10%	鷹派；加息
美聯儲	3月18日	3.50%-3.75%	3.50%-3.75%	鷹派；維持利率不變
日本央行	3月19日	0.75%	0.75%	鷹派；維持利率不變
英國央行	3月19日	3.75%	3.75%	鷹派；維持利率不變
瑞士央行	3月19日	0.00%	0.00%	鷹派；維持利率不變
歐洲央行	3月19日	2.00%	2.00%	鷹派；維持利率不變

資料來源：彭博、法國巴黎銀行財富管理，截至2026年4月10日。



## 應對短期波動

展望未來，由於緊張局勢可能再度升溫，市場波動或會重現，特別是在停火屬十分脆弱的協議。此外，衝突對全球經濟增長及企業盈利的長期影響仍有待評估。雖然全球風險偏好有所回升，但地緣政治不確定性仍主導市場基調。

因此，我們維持對股票的中性評級。不過，由於下行尾端風險降低，我們目前不會逆市而行。我們將在未來數週密切關注外交進展。在承擔額外風險前，我們需對任何「新」協議的持續性有更高的明確度，因為這將決定中期風險格局、全球通脹走勢及相應的貨幣政策前景。

現階段我們繼續主張構建多元化投資組合，偏好價值型及防守型股票。衝突過後，由於海灣合作委員會成員國可能擺脫對石油美元的依賴，預計去美元化的分散投資趨勢會恢復。美元轉弱加上通脹可能升溫（導致實際利率下降）將支撐金價，所以我們對黃金維持高配評級，目標價定為每安士5,500美元。我們同時將白銀的評級由中性上調至正面，目標價會每安士90美元。話雖如此，投資者亦預備投資清單，以便在不確定性進一步消散時入市。若這場衝突能達成可信解決方案，受創最深的地區（尤其是亞洲）將最為受惠。

## 我們的首席投資官(CIO)資產配置概覽\_ 2026年4月

	看法		組成部分	我們看好	評論
	目前	上月			
股票	=	+	市場	拉丁美洲	<ul style="list-style-type: none"> <li>對全球股票維持中性看法</li> <li>對日本及新興市場持中性看法 (中國-中性, 亞洲其他地區-低配)</li> <li>對歐洲持低配看法</li> </ul>
			板塊	「高配」醫療保健、工業 歐洲：醫療保健、工業、公用事業	<ul style="list-style-type: none"> <li>精選行業至為關鍵</li> <li>保持多元化配置</li> </ul>
			風格/主題	大趨勢主題	<ul style="list-style-type: none"> <li>關注多元化、收益、人工智能、基礎建設、商品及亞洲主題</li> </ul>
債券	=	=	政府債	英國 歐盟	<ul style="list-style-type: none"> <li>我們上調歐洲政府債券評級，偏好7-10年期的債券。10年期德國政府債券收益率目標定為2.75%。</li> <li>我們對美國政府債券維持中性評級，偏好5年或以下期限債券。</li> <li>我們對美國10年期國債收益率的12個月目標維持4.25%不變。</li> </ul>
			板塊	歐元及英鎊投資級別	<ul style="list-style-type: none"> <li>我們對美國投資級別債券維持中性。</li> <li>我們對英國及歐元區投資級別債券持超配看法。</li> </ul>
現金	=	-			
大宗商品	+	+		黃金 白銀 銅 鋁	<ul style="list-style-type: none"> <li>貴金屬 - 將白銀評級上調至高配 (目標價為每安士90美元)</li> <li>黃金 - 維持高配 (目標價為每安士5,500美元)</li> <li>石油 - 中性。布蘭特原油價格短期目標為100美元，12個月目標區間為70-80美元。</li> <li>基本金屬 - 「高配」，特別看好銅，目標價為14,000美元。鋁的目標價為3,500美元。</li> </ul>
				歐元兌美元	<ul style="list-style-type: none"> <li>12個月目標為1.20</li> </ul>
外匯				美元兌日圓	<ul style="list-style-type: none"> <li>12個月目標為155</li> </ul>
另類投資	+	+		對沖基金 (全球宏觀、長/短倉股票、事件驅動策略)	<ul style="list-style-type: none"> <li>對相對價值持「中性」看法</li> </ul>

註：+高配 / =中性 / -低配

## GDP &amp; CPI預測

		國內生產總值/GDP (同比%)			消費物價指數/CPI (同比%)		
		2025	2026f	2027f	2025	2026f	2027f
成熟市場	美國	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
	歐元區	1.5	1.6	1.6	2.1	1.9	2.0
	英國	1.3	1.0	1.3	3.4	2.4	2.2
北亞	中國	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
	南韓	1.0	2.3	1.9	2.1	2.2	2.0
	台灣	8.5	5.9	2.1	1.7	1.7	1.8
南亞	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
	馬來西亞*	4.5	4.0	4.0	1.6	2.2	2.0
	菲律賓*	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
	泰國*	2.0	1.6	2.2	0.2	0.7	1.1

資料來源：法國巴黎銀行經濟研究中心、法國巴黎銀行環球市場，截至2026年3月31日

注：印度對該財年(4月至3月)的預測

\*國際貨幣基金組資料及預測，截至2026年3月31日



## 經濟增長

- 伊朗局勢發展的三大可能性：
  - (1) 局勢緩和 (油價回落至每桶70-80美元)；
  - (2) 不確定性持續 (油價維持在每桶80-90美元)；以及
  - (3) 衝突升級，霍爾木茲海峽運輸受嚴重阻礙 (油價飆升至每桶130美元)
- 前兩種情境下對美國經濟增長的衝擊會比歐元區少，因歐元區對天然氣的依賴度較高，天然氣市場比石油市場更容易受到供應中斷的影響。
- 「最壞情境」發生的可能性在停火後略有下降。但若局勢進一步升級，可能導致全球經濟增長前景顯著轉弱。



## 通脹

- 在首兩種情境下，央行或會暫時忽略短期油氣價格上漲的影響。
- 至於衝突升級情境，則可能演變為典型的負面供應衝擊導致經濟陷入滯脹困境—通脹高企同時經濟活動放緩。屆時，各國央行或被迫轉向鷹派，優先控制通脹。



# 股票

😊 高配      😐 中性      😞 低配

## 全球整體：中性

## 亞洲整體：低配

😊	😐	😞
國家		
美國，日本， 新興市場		歐元區
行業		
醫療保健 工業	通訊 房地產 原材料 非必需消費品 科技 能源 公用事業	必需消費品 金融

😊	😐	😞
國家		
	中國	亞洲不包括中國
行業		
通訊 非必需消費品 科技 醫療保健	原材料 房地產 金融 工業 能源	▼ 公用事業 ▼ 必需消費品

- 目前，伊朗衝突的結果將至關重要。若衝突持續並干擾石油供應，可能顯著影響近期股市走向。即使局勢緩和後，能源供應正常化仍將存在一定滯後，其中亞洲將最早面臨短缺，尤其是航空燃油及其他精煉產品。經過三月的修正後，股票的風險回報比例已愈見平衡。我們已於上月(衝突初期)將全球股票評級下調至中性。
- 美國作為全球最大的石油及液化天然氣生產國，受衝突影響最小，我們對其維持中性配置。這一點自衝突爆發以來已從其相對強勢的表現中得到體現。在新興市場中，我們對亞洲(中國除外，我們對中國維持中性評級)採取低配策略，但對拉丁美洲維持超配，因該地區受惠於能源價格上漲。
- 今個月及今年迄今表現最佳的板塊是能源板塊。雖然該板塊近期表現強勁，但我們維持中性評級，並偏好精選個股。作為防禦性板塊的公用事業亦表現優異。工業股在年初強勢開局後，於本月出現獲利回吐並表現落後。非必須消費品股同樣表現不佳，主要因油價上漲削弱了消費者的購買力。
- 我們並未因美國金融股被降級至「低配」及對歐洲金融股的率先獲利而對行業配置作出任何變動。市場短期走勢將取決於衝突的發展結果。我們建議維持行業多元化配置，並專注於精選強勢個股。分散投資至關重要。我們之前強調的科技七雄股票集中風險已隨著其年內表現落後而得到驗證。

	一個月 (%)	年初至今 (%)	2025 (%)	股息率 (%)	12個月遠期市盈率 (x)	追溯市盈率 (x)	12個月股本回報率 (%)	過去12個月每股盈利增長 (%)	12個月遠期每股盈利增長 (%)	
成熟市場	美國	-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
	歐元區	-6.1	3.6	36.2	2.9	14.8	1.9	17.6	17.4	13.6
	英國	-6.1	3.7	35.6	3.2	13.1	2.0	20.2	30.8	21.4
北亞	中國	-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
	南韓	-15.3	27.3	80.9	1.1	7.7	1.7	17.5	41.3	153.4
	台灣	-8.0	13.6	36.8	2.1	18.3	3.4	30.1	36.9	38.6
亞細	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
	馬來西亞	-4.0	3.6	16.0	3.6	15.6	1.5	12.1	10.5	8.7
	菲律賓	-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
	泰國	-7.1	17.6	2.9	3.5	16.6	1.5	18.2	42.2	5.5

資料來源：Macrobond指數(美元計)，法國巴黎銀行財富管理，截至2026年3月31日

# 固定收益

😊 高配

😐 中性

😞 低配

全球整體：中性

整體亞洲(美元)：中性



英國國債  
▲ 歐元區政府債券  
歐元及英鎊投資  
級債

美國國債  
美國投資級別債  
新興市場債  
(硬貨幣)  
新興市場債  
(當地貨幣)

高收益債

日本  
新加坡

南韓  
菲律賓  
印尼、香港  
印度、中國  
澳洲

亞洲

區域

	總回報 (%)			最差收益率 (%)
	一個月	年初至今	2024	
亞洲美元債券	-1.8	-0.3	8.1	5.0
亞洲當地貨幣債券	-7.1	-5.9	9.7	4.2
中國	-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
南韓	-1.0	0.3	7.1	4.4
菲律賓	-3.0	-1.7	9.1	5.3
美國十年期國債	-2.1	-0.3	7.8	4.3
美國投資級別債	-1.8	0.0	7.3	4.6
美國高收益債	-1.2	-0.5	8.6	7.4
新興市場美元債	-2.0	-0.4	8.3	5.3

資料來源：巴克萊指數、彭博、法國巴黎銀行財富管理，截至2026年3月31日

美國國債收益率  
12個月目標 (%)

2年期

5年期

10年期

30年期

3.60

3.75

4.25

4.90

- **利率預測：**我們上月較早時將美聯儲減息預測調整為按兵不動，並預計終端利率維持在3.5%-3.75%。美國近期數據依然強勁，消費支出持續韌性。然而，衝突爆發前服務價格已見反彈。鑑於衝突持續時間存在不確定性，美聯儲料將維持觀望態勢。此外，我們亦預期歐洲央行今年將維持利率不變，並最快於2027年底加息。

- **政府債券：**我們將核心歐元區政府債券評級由中性上調至高配，因油價上升推高收益率；對德國10年期政府債券收益率目標維持在2.75%，並偏好7至10年期債券；對英國國債維持高配評級，目標收益率定為4.30%；對5年期或以下的美國國債維持中性評級（10年期收益率目標為4.25%）。

- **企業投資級別債券：**相比美元投資級別債券（「中性」），我們更看好歐元和英鎊投資級別債券（「高配」），主要基於供應動態及目前的利差水平。嚴選企業至為關鍵。
- **新興市場債券：**上月我們下調新興市場債（當地貨幣）評級至「中性」，因相較多數其他貨幣，油價上漲對美元更有利。加上，油價持續高企推升通脹，新興市場央行或缺乏進一步減息的空間。我們對新興市場硬貨幣債券維持「中性」評級，因其估值已明顯被壓縮。
- **高息債：**我們對企業高收益債券維持審慎（低配）態度，因風險回報比例進一步降低，弱勢發行機構面臨更高風險，而信用利差僅溫和上升。私募信貸持續承壓，若戰事持續，高收益信貸的違約率可能進一步上升。



**BNP PARIBAS**  
法國巴黎銀行財富管理

攜手變通世界

## 外匯與大宗商品

😊 高配      😐 中性      😞 低配

### 12個月外匯觀點

### 大宗商品



日圓、紐西蘭元、  
印尼盾、歐元、加元、  
馬來西亞令吉  
英鎊、南韓圓、菲律賓比索

澳元、人民幣、  
新台幣、印度盧比、  
新加坡元、泰銖

美元

黃金  
▲ 白銀  
基本金屬

石油

- 能源價格維持高位的時間越長，美元受惠程度越大。美元指數正挑戰100關口。若局勢出現任何緩和跡象，非美元貨幣料將出現反彈。
- 歐元：市場可能過度反應，過早預期歐洲央行會激進加息。我們認為儘管加息風險有所上升，歐洲央行今年將維持利率不變。至於美聯儲，我們預期2026年不會進一步減息。除了中東衝突外，美國仍面對與債務可持續性相關的尾端風險。若局勢出現任何進一步升級將推高國防開支，而即將舉行的中期選舉亦可能促使政府在高利率環境下推出家庭刺激措施。我們認為，市場低估了債務相關風險。
- 因此，我們對歐元兌美元的3個月目標價定為1.14，12個月目標價則為1.20（即1歐元兌美元價值）。

- 貴金屬：「高配」—我們將白銀評級由中性上調至高配，目標價為每安士90美元；黃金維持高配評級，目標價為每安士5,500美元。
- 我石油：「中性」—短期目標為每桶100美元，12個月目標為每桶70-80美元。們認為一旦霍爾木茲海峽重開，油價將回落，但不會降至2025年底/2026年初的低位。
- 基本金屬：「高配」—我們維持高配評級，因經濟衰退並非我們的基準情境。預計明年基建及能源轉型需求增長將超越供應增速。我們對銅(LME)的12個月目標價定為14,000美元；鋁的12個月目標價則設定為3,500美元。

## 外匯預測

	現貨價 截至2026年3月30日	觀點	3個月		12個月	
			目標	觀點	目標	
成熟市場	美元指數	100.51	=	100.7	-	96.2
	日本	159.7	=	158	+	155
	歐元區	1.147	=	1.14	+	1.20
	英國	1.319	=	1.31	+	1.38
	澳洲	0.685	+	0.71	=	0.68
	紐西蘭	0.572	+	0.60	+	0.60
	加拿大	1.392	=	1.38	+	1.35
亞洲（日本除外）	中國	6.916	=	6.80	=	6.80
	南韓*	1,520	+	1,420	+	1,400
	台灣*	32.02	=	31.6	=	31.8
	印度	94.83	+	90.0	+	90.0
	印尼*	16,992	=	16,800	=	16,900
	馬來西亞*	4.031	+	3.85	+	3.80
	菲律賓*	60.72	+	58.0	+	58.0
	新加坡*	1.291	=	1.26	=	1.26
泰國*	32.85	+	31.5	=	32.0	

資料來源：法國巴黎銀行財富管理，截至2026年3月31日  
\*法國巴黎銀行環球市場預測，截至2026年3月31日

註：+高配/=中性/-低配

# 聯絡我們



[wealthmanagement.bnpparibas/asia](https://wealthmanagement.bnpparibas/asia)



## 免責聲明

請點擊以下連結仔細閱讀免責聲明：

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



**BNP PARIBAS**  
法國巴黎銀行財富管理

攜手變通世界