

【事件】

北京时间 2 月 28 日，美国与以色列宣布开始对伊朗发动军事行动，行动造成伊朗最高领袖哈梅内伊在内的多名政府高层身亡。

【点评观点】

➤ 美以对伊朗军事行动加剧地缘政治风险，短期关注霍尔木兹海峡是否关闭

伊朗作为全球重要产油国，石油储量在全球排名第四位，并且地处中东地区石油航运要道霍尔木兹海峡，伊朗局势对于全球地缘政治形势与石化资源供给具有重要影响。本次美以对伊朗军事行动加剧了伊朗政局的不稳定，虽然伊朗外长在 3 月 1 日表示现阶段不会封锁霍尔木兹海峡，但局势升级的风险仍然会推升市场避险情绪，黄金、原油等相关大宗商品或出现波动：考虑到当前伊朗单日产油量在全球单日总产油量的占比为 3-4%，短期内原油或受情绪面影响出现上涨；而黄金则受地缘政治风险带来的避险情绪升温的影响，短期内或冲击 5400 美元/盎司关口。

➤ 对海外利率环境：长期影响尚不确定，关注石油价格带来的通胀风险

当前事件尚未完全结束，长期影响不能确定，但是有以下几个方面将限制美以对伊朗军事行动的规模和持续时间：

1. 若局势升级造成霍尔木兹海峡关闭或者伊朗石油减产，油价未来将有较大可能出现攀升，导致美国通胀粘性增强，不利于未来美联储的降息（特别是候任美联储主席沃什本身偏向鹰派的情况下）。考虑到下半年的中期选举，美国政府将不得不尽量缩短军事行动的持续时间与规模。
2. 美国总统特朗普即将访华，行动时间过长将不利于为其访华营造合适的氛围。
3. 美国国内民意普遍反对军事行动长期化，无论是共和党内的保守派还是民主党方面均持此态度。美国国内舆论氛围会限制总

研究部

姓名：张思达

SFC: BPT227

电话：0755-21519179

Email: zhangsd@gyzq.com.hk

统特朗普的行动，目前总统特朗普也在社交媒体表示本次军事行动持续时间会在四周以内。

➤ **对港股：短期内市场整体避险情绪或增加，而部分能源和大宗商品板块有望受益**

综合来看，本次军事行动的影响更多体现在地缘政治方面，对于经济的直接影响相对较小。对于国内经济的影响主要体现在能源供给方面。得益于国内能源结构的持续转型，截至 2025 年 9 月我国发电量中火力发电以燃煤为主（占比 55.5%），石油发电占比仅为 0.1%，其他能源形式以水电、风电等可再生能源为主，能源结构相对安全可靠。这意味着即使短期伊朗局势升级，对我国宏观经济运作的影响相对较小。另一方面，伊朗局势造成油价及大宗商品价格上涨动能增强，能源和原材料板块或受益，但地缘政治风险的增加或在短期内影响港股市场整体的风险偏好，市场避险情绪或有增加。我们预期短期内港股市场更多以板块轮动和结构性行情为主，中长期则需更多关注伊朗局势对海外利率环境的影响。

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>