

2026年03月02日

## 美以伊冲突最大的预期差——时长和霍尔木兹海峡

策略研究团队

——投资策略专题

韦冀星（分析师）

weijixing@kysec.cn

证书编号：S0790524030002

### ● 斩首行动后，预期差扩大

我们认为，本轮冲突最大的预期差或在于：市场仍线性外推通过“AI精准斩首”实现速战速决，却忽视了去中心化防御带来的冲突长尾化，以及海峡封锁后的物理修复周期对全球能源供应的不可逆性。冲突时长和霍尔木兹海峡，可能是当前美以伊冲突比较明显的预期差。

### ● 当前的三大预期差

(1) 从“AI突袭”到“马赛克泥潭”的久期错位。市场认为哈梅内伊及军政高层被“一锅端”将导致伊朗政权迅速崩溃，冲突会像“外科手术”一样快速结束。但AI的高效不代表冲突的终结。另一方面，尽管哈梅内伊丧生，但伊朗独特的“层级化权力结构”和预设的“四级继承人制度”确保了指挥链的瞬间修复。即便德黑兰指挥中心消失，局部的、非对称的导弹与无人机袭击或许也不会停止。

(2) 霍尔木兹海峡封锁的“物理刚性”与“增产幻觉”。基于伊朗外长表态没有封锁霍尔木兹海峡的计划，特朗普表示对伊朗军事行动可能持续约4周，市场认为霍尔木兹海峡能够快速解封；同时期待OPEC+增产对冲油价。但是考虑到通过VHF 16频道发布的禁航通告的伊朗革命卫队海军具有独立执行权，以及随后可能带来的“有油无路”的增产悖论下，对全球能源安全的核心威胁不是伊朗的约300万桶日产量流失，而是霍尔木兹海峡每日1400万桶运力的阻滞。

(3) 美国战略的“边打边看”与中东版图的“全面向右”。市场担忧美国陷入大规模地面冲突（伊拉克战争2.0）。但受限于2026年11月中期选举压力和高昂的地面冲突成本，特朗普政府大概率采取“海空封锁+持续空袭+经济制裁”的策略；且原本摇摆的阿拉伯国家（如沙特、阿联酋）公开谴责伊朗的报复行为，显示出中东地缘版图已向美、以倾斜。这种“边打边看”的模式意味着地缘不确定性或将成为未来3-12个月的常态。

### ● 作为应对的投资策略：守正出奇，聚焦“三层级”配置

(1) “确定性品种”：航运（油运/干散货）、黄金、能源上游（石油、煤炭、煤化工）、化工品（甲醇、尿素）

(2) 根据后续发展应对的“趋势品种”：国防军工（军工AI、无人机、导弹防御）、网络安全、出口制造业替代；

(3) 宏观视角下的“非共识”配置：农林牧渔（对冲通胀风险）、波动率策略（不轻易卖空波动率）。

### ● 投资总结：应对为主，策略做一定的主动变化，但仍需要关注科技的机会

(1) 我们建议投资者在当前时点：坚定牛市信心，降低斜率预期，珍惜由地缘冲击砸出的实物资产配置机会。增持能源与航运多头；

(2) 长期仍然是科技为先，科技需要重点关注高低切，沿着AI带来全球财富重构下“掌握分配入口”的“再分配”思路；

(3) 近期A股的行业轮动电风扇印证了我们在年度策略展望的判断：2026年β重要性回落，α重要性上升。关注我们的“景气投资方法论”视角下的选股逻辑，也请关注我们的“净利润断层超预期”和“优化高股息”的方法；

(4) 2026年高股息表现会优于2025年。（详见2026年年度策略《从“慢牛不慢”到“平顶非顶”》）

### ● 风险提示：美伊谈判超预期；霍尔木兹海峡流量超预期恢复。

### 相关研究报告

《开源金股，3月推荐——投资策略专题》-2026.2.28

《节后市场展望——投资策略专题》-2026.2.22

《液冷的0-1时刻或已到来——投资策略略点评》-2026.2.12

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn