



宏观研究

【粤开宏观】美伊冲突再审视：走向何方？对全球经济和资产价格影响几何？

2026年03月08日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：原野

执业编号：S0300523070001
电话：15810120201
邮箱：yuanye_zb@y kzq.com

分析师：范城恺

执业编号：S0300525120001
电话：
邮箱：fanchengkai@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】如何理解 2026 年财政政策安排？》2026-03-05

《【粤开宏观】政府工作报告释放的九大信号》2026-03-05

《【粤开宏观】1949-2025 年中国各省份财政收入排名变迁》2026-03-02

《【粤开宏观】特朗普关税政策违法：背景、后续及影响》2026-02-22

《【粤开宏观】2026 年地方政府怎么干——下篇：任务怎么做？》2026-02-13

摘要

2026 年 2 月 28 日，美国与以色列对伊朗发动联合军事打击，伊朗随后宣布关闭霍尔木兹海作为战略反制，直接威胁全球能源供给，并对全球经济和金融市场产生外溢影响。截至 3 月 8 日，美伊军事行动已持续超过一周，战事呈现升级蔓延态势，对全球经济和金融市场的的影响仍在持续。

一、本次美伊冲突有何具体背景、未来可能如何演绎？

美伊矛盾具有长期性、复杂性。但本次冲突已升级为 1979 年以来双方最严重的直接军事对抗。

美伊冲突大致存在两种走向。一是“冲突短期降温”，在油价上升影响到美国居民生活以及特朗普的国内支持度、海湾国家和能源进口国家经济大幅受影响的背景下，各方斡旋并让冲突在 1 个月内降温，冲突范围相对有限。二是“战事长期化”，即双方矛盾彻底激化，战事持续 1 个月及以上，持续时间可能突破中东产油国储油极限，影响可能扩散至中东其他国家。

地缘冲突的发展具有高度不确定性。而且，即便本次美伊冲突实现短期缓和，后续仍存在再度爆发、升级的可能性。从风险研判的角度，需全面考虑不同潜在演进情形，并明确事件可能引发的极端影响及边界。因此，有必要系统梳理美伊冲突对全球经济和金融市场的潜在传导机制与影响路径。

二、美伊事件对全球经济和金融市场有哪些影响渠道和机制？

美伊冲突的核心经济影响源于霍尔木兹海峡的通行状态。其一，若海峡陷入实质性封锁，将导致全球能源化工品供给紧缺与供应链成本上升，将形成典型的供给冲击，如两次石油危机等。其二，若这一影响延续，将增大全球通胀上行风险，继而增大货币政策紧缩风险与经济下行压力；能源对外依赖国则可能陷入生产停滞、通胀高企的滞涨局面，能源安全至关重要。其三，全球金融市场的波动则比实体经济更早、更剧烈，会因为预期到风险而立即出现波动，并可能反向影响全球政治经济走向。

三、事件的两种走向，可能产生哪些具体影响？

如果美伊冲突短期降温，事件影响将主要体现在金融市场短期波动，经济影响整体有限。

如果美伊战事长期化，全球经济将面临滞胀风险，叠加 AI 等就业替代效应，不同群体间的就业与收入分化加剧。中国输入性通胀、外需放缓及资本流动压力等亟需防范。

在此情形下，我们对全球关键资产有如下主要判断：其一，原油价格可能大幅上行，布伦特原油现货价格或冲高至 100-150 美元/桶。其二，黄金价格或维持在 5000-5500 美元/盎司高位震荡。其三，全球权益市场“HALO”交易



逻辑强化。其四，美国、欧洲及日韩等权益市场均可能调整，日韩首当其冲。

A 股相对海外股市的安全溢价更为凸显，市场有望呈现较强韧性。在美伊局势长期化风险背景下，**A 股建议重点布局两大方向：其一**，供需格局改善、涨价预期较强、盈利有望修复的“HALO”交易标的，如有色金属、电力设备、能源化工、石油石化、煤炭等行业。**其二**，国内自主可控、科技自立自强相关的国产算力、人工智能、储能、商业航天、国防军工等，相关板块可能在年内反复活跃。

风险提示：地缘冲突走向超预期，全球金融市场波动超预期，全球经济下行压力超预期等。



目 录

| | |
|---|----|
| 一、本次美伊冲突的背景及两种走向..... | 4 |
| (一) 美伊矛盾具有长期性、复杂性..... | 4 |
| (二) 本次美伊冲突演进仍需观察，大致存在两种走向..... | 4 |
| 1、冲突短期降温（1个月内结束）..... | 4 |
| 2、战事长期化（1个月及以上）..... | 5 |
| 二、美伊冲突对全球经济金融的影响渠道..... | 5 |
| (一) 能源化工品紧缺和供应链成本上升..... | 5 |
| (二) 通胀上行与货币政策紧缩风险上升..... | 7 |
| (三) 金融市场波动风险加剧..... | 8 |
| 三、如果美伊冲突短期降温，事件影响将主要体现在金融市场短期波动，经济影响整体有限..... | 8 |
| (一) 经济影响：全球经济影响有限..... | 8 |
| (二) 资产价格：原油、黄金冲高回落，权益市场受影响较小..... | 9 |
| 四、如果美伊战事长期化，全球经济将面临滞胀风险，资产价格与投资逻辑可能深刻变化..... | 10 |
| (一) 经济影响：全球滞胀风险上升，中国输入性通胀、外需放缓及资本流动压力等亟需防范..... | 10 |
| (二) 资产价格：原油、黄金维持高位，权益市场“HALO”交易逻辑强化，A股相对韧性可能凸显..... | 11 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图表 1： 2025 年途经霍尔木兹海峡的原油目的地及运输量..... | 6 |
| 图表 2： 本次冲突已经引发国际油价大幅上行..... | 6 |
| 图表 3： 本次冲突对国际原油航运成本产生显著冲击..... | 7 |
| 图表 4： 美国 CPI 通胀率与国际油价走势高度相关..... | 8 |
| 图表 5： 原油、黄金在 2025 年 6 月伊以冲突期间出现明显的“冲高回落”..... | 9 |
| 图表 6： 2022 年俄乌冲突背景下关键资产表现..... | 11 |



一、本次美伊冲突的背景及两种走向

（一）美伊矛盾具有长期性、复杂性

美伊矛盾具有深刻的历史与地缘根源。自 1979 年伊朗伊斯兰革命后，美伊关系长期对立，矛盾焦点涵盖核问题、地区安全、能源与经济等多个维度。

核问题方面，美伊协议失效，美伊关于核问题不可调和。2015 年《联合全面行动计划》(JCPOA) 曾为美伊关系缓和提供契机，但 2018 年美国在特朗普第一任期单方面退出协议，并重启对伊朗的全面制裁。伊朗随后逐步暂停履行协议条款，核计划发展提速。2025 年初国际原子能机构 (IAEA) 报告显示，伊朗浓缩铀库存已远超协议限制。

地区安全方面，红海与中东局势持续升温。伊朗通过支持也门胡塞武装、黎巴嫩真主党等势力扩大中东影响力，与美国的地区盟友以色列、沙特阿拉伯等形成对立。2025 年以来红海航道袭扰事件频发，美国认定伊朗为幕后支持者并加大军事威慑，联合以色列开展多轮军事演习，为本次冲突埋下伏笔。

经济对抗方面，伊朗经济恶化，反抗意愿激化。美国长期对伊朗实施经济制裁，覆盖能源、金融、航运等核心领域，包括禁止伊朗的原油出口、冻结伊朗海外资产、将伊朗排除出 SWIFT 结算系统等。尽管伊朗通过“影子船队”、本币结算等部分缓解制裁影响，但经济仍然承压。世界银行预计 2025 年伊朗实际 GDP 增速为-1.1%，2025 年 12 月伊朗 CPI 通胀率超过 50%。经济困境未能迫使伊朗妥协，反而激化其反抗意愿。

近一年美伊谈判屡遭碰壁，矛盾升级。2025 年 4 月以来，美国在特朗普第二任期内与伊朗重启谈判，但进展有限。2025 年 6 月，美国和以色列曾空袭伊朗的核设施，导致矛盾进一步升级。2026 年 2 月 17 日，美伊在日内瓦谈判破裂，成为本次事件的导火索。

2026 年 2 月 28 日，美以联军对伊朗发动联合军事打击，成为 1979 年以来双方最严重的直接军事对抗。美以军事打击目标涵盖伊朗最高领导层、革命卫队指挥体系、弹道导弹基地及核设施等，导致伊朗最高领袖哈梅内伊身亡。伊朗随即展开大规模军事报复，并于 3 月 2 日宣布关闭霍尔木兹海峡，通过限制全球能源供应向美国战略施压。截至 3 月 8 日，美伊军事行动已持续超一周，战事呈现升级蔓延态势，在地区安全和全球经济层面的影响仍在持续。

（二）本次美伊冲突演进仍需观察，大致存在两种走向

结合本次冲突演进态势、美伊双方诉求与实力对比等，本次美伊冲突大致存在两种可能走向，对应不同的冲突持续时间、程度及影响范围。

1、冲突短期降温（1 个月内结束）

第一种走向是“冲突短期降温”，在油价上升影响到美国居民生活以及特朗普的国内支持度、海湾国家和能源进口国家经济大幅受影响的背景下，各方斡旋并让冲突在 1 个月内降温，冲突范围相对有限。

该情形出现的概率相对较高，核心理由包括三个方面：一是美国的战略克制。特朗普第二任期的国家安全战略重心聚焦于西半球及印太地区，对中东的军事投入意愿或有限。且在 2026 年美国中期选举的背景下，冲突引发的美国通胀压力、金融市场风险等更



可能制约特朗普的军事行动。二是**伊朗的现实考量**。伊朗尽管具备一定军事威慑力，但长期受制裁影响，经济韧性有限，或难承受能源出口持续中断、民生压力加剧的代价，因此存在妥协空间。三是**国际社会的调停作用**。联合国、欧盟及中东周边国家均不希望冲突扩大，可能积极推动双方重启谈判，有望协助促成阶段性停火协议。

2、战事长期化（1个月及以上）

第二种走向是“战事长期化”，即双方矛盾彻底激化，伊朗采取强硬报复措施，美以联军扩大打击规模，战事持续1个月及以上，持续时间可能突破中东产油国储油极限，影响可能扩散至中东其他国家。

该情形的概率相对较低，但也需要警惕，核心理由也包括三个方面：一是**核问题的复杂性**。伊朗的核能力是美国的核心安全红线，而伊朗将核能力视为维护自身安全的重要保障，双方在这一问题上难以管控分歧。二是**伊朗的抵抗能力**。伊朗领导层已有战略部署，指挥体系并未因高层遇袭而瓦解，具备长期抵抗基础，且还可通过封锁霍尔木兹海峡、攻击中东能源设施等方式冲击全球能源市场，进一步激化矛盾。三是**美国的政治诉求不确定**。若美国有意推翻伊朗政权，或是若特朗普政府有意通过强硬打击伊朗“转移矛盾”、争取选民支持，均可能进一步扩大军事行动，导致冲突长期化。

需要指出的是，地缘冲突的发展具有高度不确定性。而且，即便本次美伊冲突实现短期缓和，后续仍存在再度爆发、升级的可能性。从风险研判的角度，需全面考虑不同潜在演进情形，并明确事件可能引发的极端影响及边界。因此，有必要系统梳理美伊冲突对全球经济和金融市场的潜在传导机制与影响路径。

二、美伊冲突对全球经济金融的影响渠道

美伊冲突的核心经济影响源于霍尔木兹海峡的通行状态。其一，若海峡陷入实质性封锁，将导致全球能源化工品供给紧缺与供应链成本上升。其二，若这一影响延续，将增大全球通胀上行风险，继而增大货币紧缩风险与经济下行压力。其三，全球金融市场的波动更早、更剧烈，因为市场预期上述风险而立即出现波动，并可能反向影响全球政治经济走向。

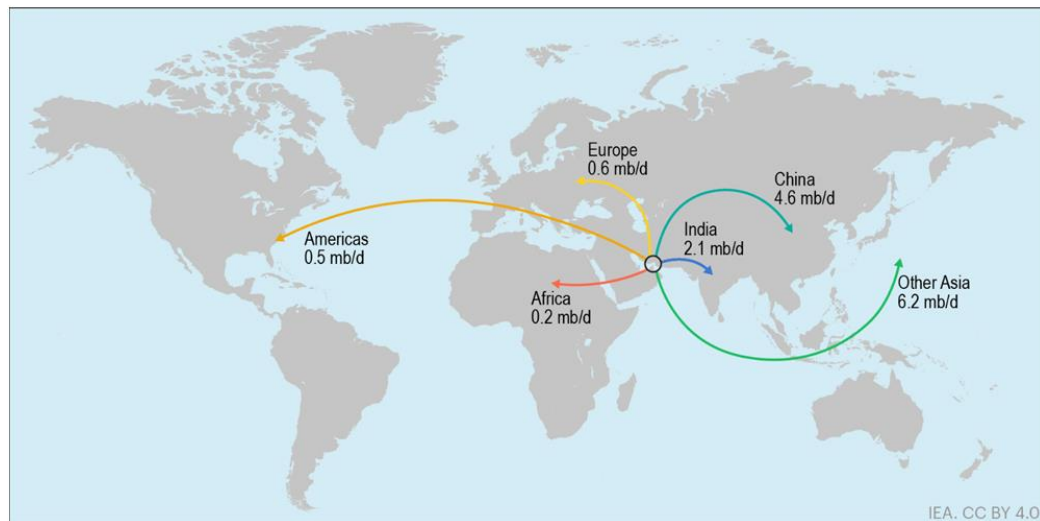
（一）能源化工品紧缺和供应链成本上升

其一，霍尔木兹海峡封锁冲击全球能源供给，油价面临大幅上涨风险。

霍尔木兹海峡涉及全球四分之一的原油及石油产品运输，且替代通道运力有限。国际能源署（IEA）数据显示，2025年霍尔木兹海峡日均运输2000万桶原油及石油制品，占全球海运石油贸易的25%。其中，原油运输量约1500万桶/日，占全球原油贸易总量的34%；石油制品运输量约500万桶/日。从出口结构看，沙特、伊拉克、阿联酋、伊朗、科威特等七国的原油出口高度依赖该海峡，占海峡总运输量的99.4%。从目的地分布看，80%的原油运输流向亚洲市场，中国、印度占比分别为32%、15%，日本、韩国等次之，而美国、欧洲分别仅占3.5%和4.2%。更为严峻的是，霍尔木兹海峡的替代通道运力极其有限。仅沙特和阿联酋拥有可绕行的原油管道，合计有效替代运力日均仅350-550万桶，远低于海峡日均2000万桶的运输规模。



图表1：2025 年途经霍尔木兹海峡的原油目的地及运输量



资料来源：IEA、粤开证券研究院；mb/d 即“百万桶/日”，中国、印度、欧洲、美国和非洲分别占比 32%、15%、4.2%、3.5%和 1.4%。

液化天然气 (LNG) 运输受海峡封锁的冲击更具刚性。2025 年，卡塔尔和阿联酋超过 90% 的 LNG 出口经该海峡运输，占全球 LNG 贸易总量近 20%，且均无其他连接全球市场的替代运输路线。从目的地看，90% 的 LNG 运往亚洲市场，占亚洲 LNG 进口总量的 27%。

国际油价面临上行风险，上涨幅度与海峡封锁时长高度相关。截至 3 月 6 日，布伦特原油升至 93 美元/桶。如果本次冲突受控、海峡短期恢复，国际油价可能保持 80-100 美元/桶震荡；如果冲突持续、海峡较长时间封锁，全球能源供给可能面临严重缺口，叠加市场交易行为放大，不排除国际油价阶段性升至 100-150 美元/桶。

图表2：本次冲突已经引发国际油价大幅上行



资料来源：Wind、粤开证券研究院

其二，伊朗贸易受阻可能引发部分关键化工品短缺。除能源品外，伊朗是全球重要的化工品生产和出口大国，依托丰富的油气资源，其甲醇、液化石油气 (LPG)、硫磺、



聚乙烯等基础化工品产能及出口量均位居全球前列，且大部分化工品出口经霍尔木兹海峡运输。以甲醇为例，伊朗是全球第二大甲醇生产国，产能占全球近 10%，其中超 75% 的出口量流向中国，占中国甲醇总进口量约 50%。海峡封锁将导致伊朗化工品出口受阻，扰动全球基础化工品供应链。

其三，全球航运体系的效率与成本可能受显著冲击。一是有效运力收缩。本次冲突爆发后，全球主要集装箱航运公司在 72 小时内相继宣布暂停霍尔木兹过峡业务，大量货轮、油轮改道好望角，单次绕行将增加航程约 10-15 天。船舶绕行导致单位时间内运输效率下降，同样数量的船舶能完成的运输量显著减少。二是航运成本上升。波罗的海原油运输指数（BDTI）作为衡量原油运输成本的核心指标，已从 2 月 27 日的 1991 点快速攀升至 3 月 5 日的 3083 点，涨幅超 50%。三是航运保险费用上升。全球主要海事保险机构已集体暂停波斯湾及伊朗水域的战争险承保业务，此前战争险费率仅为船舶价值的 0.25%，目前即便愿意支付 0.5%-1% 的天价保费也难寻承保方。

图表3：本次冲突对国际原油航运成本产生显著冲击



资料来源：Wind、粤开证券研究院

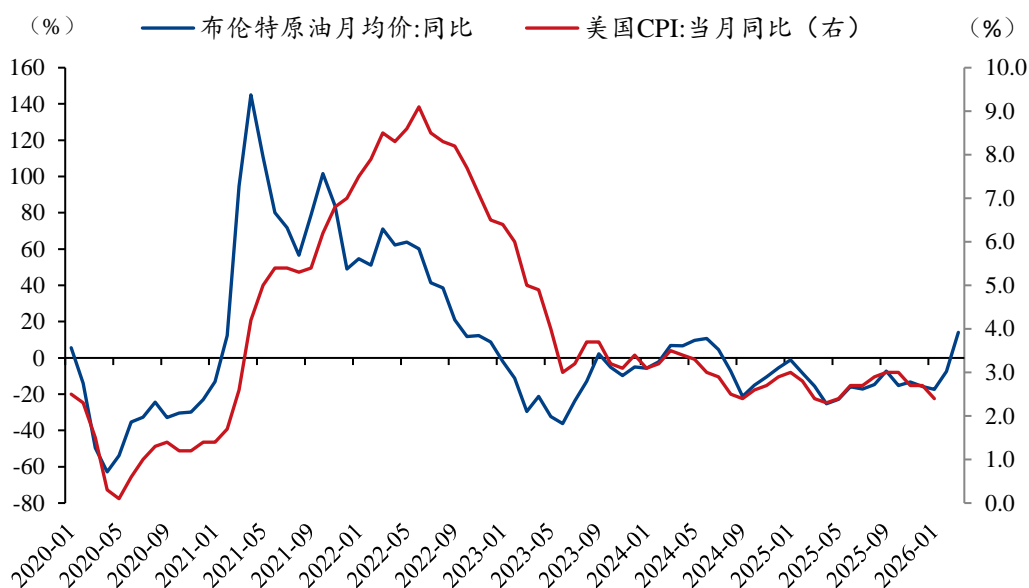
（二）通胀上行与货币政策紧缩风险上升

国际油价波动通常会对全球通胀产生显著影响。国际货币基金组织（IMF）测算，如果原油价格上涨 10% 并持续一年，将导致全球通胀率抬升 0.4 个百分点，并削弱全球经济增长 0.1-0.2 个百分点。美国通胀与油价相关性较高。我们测算，基于 2020-2025 年油价同比与美国 CPI 通胀率的 OLS 相关性，若 2026 年内布伦特油价保持 85-100 美元/桶，油价同比涨幅将达到 30-50% 左右，可能抬升美国 CPI 通胀率 1-2 个百分点。

通胀压力可能迫使主要经济体货币政策趋紧。本次冲突后，市场对美联储年内降息的预期已发生调整。CME 数据显示，截至 3 月 6 日市场预期美联储 2026 年累计降息至少 2 次的概率下降至 47%，2 月 27 日这一预期概率为 79%。如果通胀压力持续，美联储、欧央行等可能推迟降息甚至重启加息，日本央行等可能加快加息节奏，导致全球流动性收紧，并可能放大全球尤其新兴市场债务脆弱性。



图表4：美国 CPI 通胀率与国际油价走势高度相关



资料来源：Wind、粤开证券研究院

（三）金融市场波动风险加剧

全球金融市场可能广泛受到避险情绪扰动。由于地缘冲突演进存在高度不确定性，加上金融市场预期霍尔木兹海峡封锁对全球能源供给和产业链形成冲击，以及增大全球通胀、货币政策及经济前景的不确定性，全球风险偏好将受到直接冲击，风险资产承压、金融市场波动率大幅抬升。不同区域、不同类型资产的受冲击程度存在明显分化，欧洲、亚洲等能源净进口地区市场调整压力更为显著，美股因本土能源自给率较高展现出相对韧性；但若冲突超预期升级引发市场恐慌性抛售，重演俄乌冲突初期的流动性挤兑行情，即便黄金、美债等传统避险资产，也可能因资金集中赎回、市场流动性收紧遭遇阶段性冲击，避险属性短期失效。

金融市场动荡可能反向影响全球政治经济走向。一方面，国际能源市场剧烈震荡、油价持续飙升将形成全球性冲击，可能倒逼联合国、欧盟及中东区域国家加快介入斡旋调停，推动冲突双方回归谈判以稳定能源与金融秩序；另一方面，金融市场持续动荡，叠加通胀风险上升，可能导致全球货币政策陷入两难。在此背景下，如果央行因通胀压力未能及时参与“救市”，加剧全球金融市场波动与经济下行压力，而经济增速放缓又会恶化企业盈利与市场预期，形成负向循环，持续放大全球经济金融体系的脆弱性。

三、如果美伊冲突短期降温，事件影响将主要体现在金融市场短期波动，经济影响整体有限

（一）经济影响：全球经济影响有限

若美伊冲突短期降温、霍尔木兹海峡恢复通行，全球经济整体影响有限。一是能源价格回落，尽管波动中枢可能高于冲突前水平。全球能源价格主要受地缘风险溢价扰动，



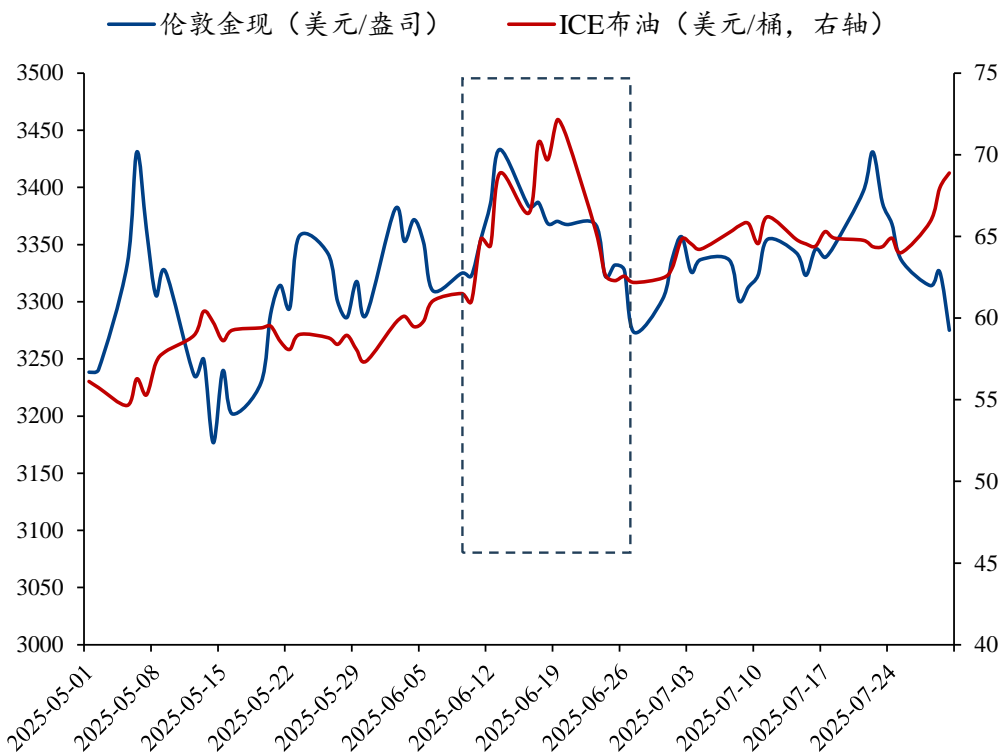
但如果不出现实质性短缺，布伦特原油价格可能随冲突降温回落至 70-80 美元/桶，但波动中枢可能仍高于冲突前水平，反映市场对未来能源供给的担忧犹存。二是**全球通胀与增长扰动温和**。油价短期脉冲上涨仅小幅推升成本压力，但不至于显著抬升全球通胀水平。三是**全球货币政策基本保持原有节奏**。美联储 2026 年仍有望按既定节奏降息 1-2 次，全球流动性环境有望保持平稳。

中国经济整体影响更加可控。一是中国与伊朗保持中立务实的外交关系。中国不卷入地区战事，部分中国船只或仍可通行霍尔木兹海峡，且中国能源化工商品采购已形成多元化布局，对伊朗单一货源的依赖度可控，海峡通行问题对中国能源供给与产业链的直接冲击相对有限。二是**中国能源化工保障能力较强**。中国拥有相对充足原油战略储备，可释放储备平抑短期价格波动，并能快速增加美、澳及东南亚替代进口，弥补伊朗化工品货源缺口。三是**中国通胀和经济韧性较强**。中国能源保供稳价体系筑牢通胀防线，可有效阻隔国际油价向国内 CPI 传导，叠加中国经济以内需为核心增长引擎、产业体系完整，经济增长内生动能保持韧性，足以对冲外部短期扰动。

（二）资产价格：原油、黄金冲高回落，权益市场受影响较小

参考 2025 年 6 月伊以冲突爆发，当时同样是美以对伊朗发起军事打击，但事件全程仅持续 12 天便达成阶段性停火协议。这一事件仅对资产价格产生短期扰动，原油、黄金等大宗商品基本均呈现冲高回落情形。黄金高点在 6 月 13 日，基本一开火就“靴子落地”出现回落，原油高点在 6 月 19 日。欧美日韩股市基本一天就释放完情绪，如纳斯达克指数 6 月 13 日跌 1.3%，次日转涨，随后几周亦连续上涨。A 股由于去年积累了较多涨幅，震荡调整了约 4 天，随后也开启一波主升浪。

图表5：原油、黄金在 2025 年 6 月伊以冲突期间出现明显的“冲高回落”



资料来源：Wind、粤开证券研究院



如果本次冲突短期降温，市场受情绪扰动后，关键资产价格有望逐渐平复。其一，**原油价格冲高回落**。对中东地区的地缘冲突极其敏感，冲突初期必然恐慌性冲高；但若冲突偏短期，投资者预计霍尔木兹海峡不会长期、全面封锁，原油价格大概率快速回吐涨幅，回归“供强需弱”的基本面。其二，**黄金价格亦冲高回落**。受本次冲突影响，黄金现货价格一度冲高至 5400 美元/盎司上方，但随后震荡回落，此后基本运行在 5000-5200 美元/盎司区间。其三，**权益市场基本面不受冲突影响，若美以较快取得胜利，甚至可能对美国资产形成利多**。纳斯达克指数 3 月 2 日跳空低开，但当日即收涨 0.36%；A 股上证指数于周中连续调整后，3 月 6 日行情基本趋稳。

四、如果美伊战事长期化，全球经济将面临滞胀风险，资产价格与投资逻辑可能深刻变化

（一）经济影响：全球滞胀风险上升，中国输入性通胀、外需放缓及资本流动压力等亟需防范

全球经济面临滞胀压力，部分经济体面临衰退风险。一是**能源供给冲击显著**。若霍尔木兹海峡实质性持续封锁，国际油价可能升至 100-150 美元/桶，全球能源供给格局也可能出现深刻变化。二是**全球滞胀压力全面传导**。油价长期高位将推升全球通胀，继而导致消费萎缩、经济下行。以美国为例，我们在报告《2026 年美国经济发展展望：乐观预期背后的三个风险》中指出，2026 年美联储留有一定降息空间，是美国经济的一个关键支撑。如果美国通胀超预期走高，迫使美联储推迟降息或重启加息，将导致美国金融市场波动与经济下行。三是**新兴市场金融风险急剧上升**。美联储被迫推迟降息或重启加息，美元指数可能高位运行，能源进口型经济体及相对脆弱的新兴市场，将面临资本外流、货币贬值、债务危机等多重风险。

中国经济面临的外部压力不容忽视。尽管中国能源保障与内生经济具有一定韧性，但美伊战事持续仍可能对中国形成多方面持续性影响。

一是**输入型通胀压力抬升**。能源、化工品进口成本长期高企，可能推升国内 PPI 并逐步向 CPI 传导。值得指出的是，虽然中国经济处于偏低物价水平，适度物价回升有益，但由地缘冲突引发的成本驱动型通胀，可能挤压企业利润、增加居民生活成本，仍需高度警惕与提前防范。

二是**产业链中上游承压**。中东能源、化工供给断链，国内原材料紧缺推升中小微企业生产成本，经营压力加剧。能源与基础化工品是中国制造业、服务业的核心上游原料，供给不稳、成本高企将直接传导至全产业链，影响工业生产稳定与服务业复苏节奏。

三是**外需外贸形势更趋复杂**。全球经济下行压力叠加供应链成本长期上升，可能冲击中国出口需求。出口仍是中国经济增长的重要支撑，出口关联国内大量制造业产能与就业岗位，外需走弱将直接影响工业生产、企业营收与就业稳定，对经济复苏形成直接拖累。

四是**汇率与资本流动波动加大**。全球流动性收紧、美元走强，将增大人民币贬值压力，加剧资本市场波动风险。过去一年，中国资本市场在复杂内外部形势下，依然展现持续韧性并取得亮眼表现。维护资本市场平稳运行、稳定跨境资金流动，对于稳定市场预期、吸引中长期资金、支撑高质量发展仍至关重要。

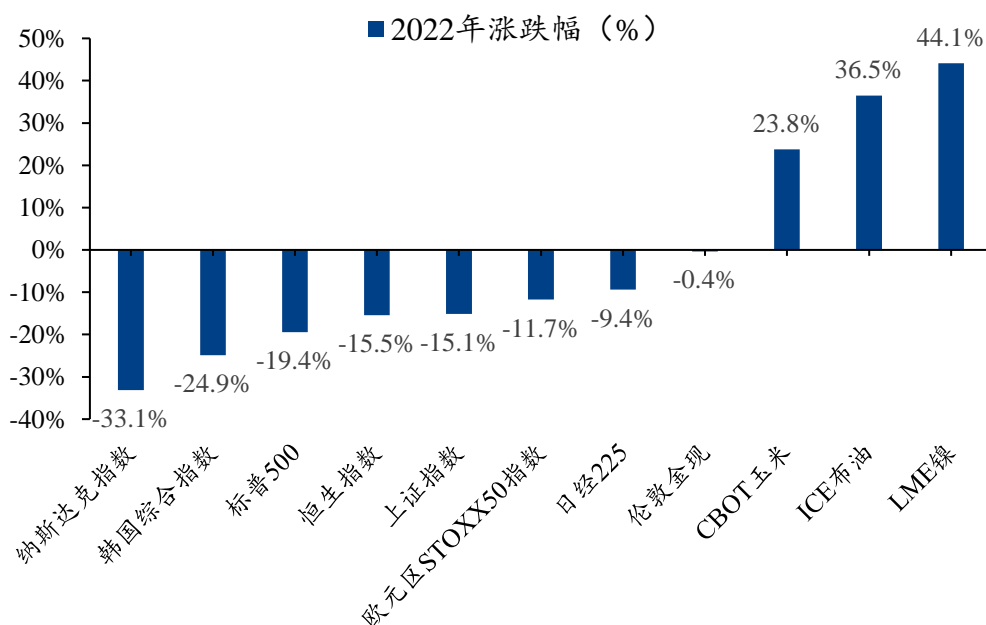


（二）资产价格：原油、黄金维持高位，权益市场“HALO”交易逻辑强化，A股相对韧性可能凸显

参考 2022 年 2 月爆发的俄乌冲突，这一事件陷入长期化，导致全球粮食、能源供给严重紧缺，并相继引发了全球高通胀、美联储激进加息、欧洲经济衰退、新兴市场债务危机与金融风险等一系列次生影响，**全球资产价格与投资逻辑深刻变化，这些变化可能塑造当前全球投资者对于类似地缘风险事件的预期影响。**

典型特征包括：**一是油价大幅上涨。**布伦特原油现货价格在 2022 年 3 月 7 日一度超过 130 美元/桶，ICE 布油全年累计涨幅为 36.46%。**二是金价冲高后高位震荡。**伦敦金现 3 月 8 日触及 2070 美元/盎司的年内高点，逼近 2020 年疫情时期的高点 2075 美元/盎司，但美联储激进加息后，金价 9 月跌至 1614 美元/盎司，几乎回吐全部涨幅。**三是全球权益市场普遍深度回调。**2022 年美股大幅下跌、科技股首当其冲；欧、日、韩以及 A 股等主要市场均出现不同程度的调整。

图表6：2022 年俄乌冲突背景下关键资产表现



资料来源：Wind、粤开证券研究院

如果本次美伊冲突陷入长期化，我们对全球关键资产有如下主要判断：

其一，原油价格可能大幅上行，布伦特原油现货价格或冲高至 100-150 美元/桶。当前市场普遍认为海湾产油国储油极限在 25 天左右，若不能向外运输，则面临被迫减产。根据彭博新闻，伊拉克由于存储设备满载，已经开始削减原油产量。

其二，黄金价格或维持在 5000-5500 美元/盎司高位震荡。一方面，黄金牛市仍在持续，央行购金等支撑因素仍在，且美伊冲突可能为美元信用长期衰落埋下伏笔，黄金价格短期内“下不来”。美国依靠“强权政治”打击产油国，可能加剧其他主权国家的恐慌，使其加速去美元和增持黄金的步伐。伊朗早已在石油贸易中大规模使用人民币结算，不排除此次冲突可能促使更多国家效仿，加速构建绕过美元支付和贸易体系。但另一方面，油价和通胀上行风险下，美联储推迟降息甚至重启加息，可能对黄金价格产生掣肘，黄金价格可能短期内也难以突破 5500 美元/盎司的前高。

其三，全球权益市场“HALO”交易逻辑强化。中东地缘冲突不改变 AI 革命的进程，



但会改变市场的偏好和定价逻辑。事实上，2026 年以来“HALO”交易策略已经越来越受市场关注，美伊冲突持续发酵无疑会让该策略更受青睐。所谓“HALO”交易（Heavy Assets, Low Obsolescence, 重资产、低淘汰），即做多 AI 难以替代、拥有极高物理壁垒、手握实物资产的能源、原材料、基础设施相关行业。一方面，AI 越发展，反而越离不开铜、铝、稀土等关键材料支持，离不开电力供应保障；另一方面，地缘冲突也使得能源、化工等供给更为紧俏，对相关行业形成支撑。预计有色金属、电力设备、基础化工、石油石化、煤炭等行业将成为全球权益市场的共通性主线。

其四，美国、欧洲及日韩等权益市场均可能显著调整，日韩首当其冲。日韩股市方面，美伊冲突将对高度依赖海湾能源、且以半导体为股市主导的日韩造成严重冲击。霍尔木兹海峡若被长期封锁，不仅会切断日韩的石油供应，更将直接掐断韩国芯片晶圆厂重度依赖的卡塔尔 LNG 供应。同时，占全球供应 18% 的伊朗高纯氟气作为芯片光刻不可替代的材料，其断供将重创整个日韩半导体产业。由于全球过半存储芯片产自韩国，三星电子与 SK 海力士合计占 KOSPI 指数权重约 40%，产业受损将直接拖累股市。加之日韩股市近年涨幅较大（韩国 KOSPI 指数 2025 年涨 75.63%，今年至冲突前已涨近 50%），高位运行下对地缘风险更为敏感，回调压力加剧。美股方面，油价上涨引发的通胀上行压力，将成为美股核心调整风险。在本次事件前，我们判断 2026 年美股波动风险源已经偏多，包括“AI 叙事”出现波折、货币政策和中期选举的不确定性等。（参考报告《2026 年美国展望：乐观预期背后的三个风险》。）若美国通胀超预期上升，对于市场风险偏好（继而更可能冲击科技股）、美联储实质降息空间以及特朗普面临的中期选举压力（继而增大未来经济政策不确定性）而言，都将产生负面冲击，放大美股波动调整风险。欧股方面，能源价格上涨构成更直接、更显著的股市调整风险。欧洲经济对外部能源依赖度较高，工业生产与居民消费对能源成本更为敏感。

其五，A 股相对海外股市的安全溢价更为凸显，市场有望呈现较强韧性。在地缘政治频发的时代，中国对外具有强大的经济、军事、外交能力作为安全保障，对内具有稳定的制度环境以及完备的工业生产体系，这是长期看好 A 股的基础和底气。一方面，政策定调进一步强化了 A 股“科技重估牛”的底层逻辑。今年《政府工作报告》提出“加快高水平科技自立自强，抓住新一轮科技革命和产业变革历史机遇，全面增强自主创新能力，为高质量发展提供科技支撑”。另一方面，资本市场制度也在不断完善，未来创业板改革、再融资制度优化等都突出了“扶优、扶科”的导向，这将为本轮牛市提供更多助力。

在美伊局势长期化风险背景下，A 股建议重点布局两大方向：其一，供需格局改善、涨价预期较强、盈利有望修复的“HALO”交易标的，如有色金属、电力设备、基础化工、石油石化、煤炭等行业。有色、电力为 AI 发展提供原材料、能源保障，需求支撑强；石油石化、基础化工直接受益于地缘冲突，涨价预期下相关企业直接受益；而煤炭作为与石油同等重要的基础能源，其价值也面临重估。其二，国内自主可控、科技自立自强相关的国产算力、人工智能、储能、商业航天、国防军工等，相关板块可能在年内反复活跃。特别是军工板块，本身受益于地缘冲突，且与商业航天、低空经济等新质生产力发展方向高度重叠，值得重点关注。



分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任副总裁，兼首席经济学家、研究院院长，证书编号：S0300520110001。

原野，对外经济贸易大学学士、硕士，北京大学博士，2021年7月加入粤开证券，现任首席金融分析师，证书编号：S0300523070001。

范城恺，伦敦政治经济学院（LSE）经济学硕士，现任资深宏观分析师，证书编号：S0300525120001。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，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。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司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。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

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。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com