



冲突如何重塑GCC私营资本市场

OLIVER WYMAN
A MARSH BUSINESS

执行摘要

近期中东地区的冲突正在重塑海湾合作委员会（GCC）私营资本市场中的风险。在能源市场动荡、航运不确定性以及更广泛的地缘政治波动中，投资者在整体投资策略上变得更加挑剔，越来越多地倾向于那些提供韧性和战略相关性的行业。

私营资本，包括私募股权、私募信贷、风险投资、基础设施和房地产，在GCC的投资格局中扮演着越来越重要的角色。主权财富基金（SWFs）是这个市场的核心，其规模、长远的投资视野以及对区域资本配置的影响，使它们成为该地区应对波动和错位时期的关键参与者。

这种环境预计将推动资本更加专注于战略领域的部署，例如能源和基础设施，包括港口和物流、国防和安全、以及技术和数字基础设施——这些领域受益于更强的需求可见性、政策一致性和战略相关性。相比之下，那些更易受随意性需求、情绪或执行复杂度影响的领域，如面向消费者的业务、与酒店业相关的资产或与旅游业相关的房地产，预计将面临短期压力和更高的审查——尽管许多领域仍受益于强大的长期结构性基础和承诺。因此，这种增加的选择性和行业重新排序的范围和强度将取决于地缘政治环境的演变。

在此背景下，GCC主权财富基金有望在区域经济中发挥稳定作用，利用其能力反周期性地部署资本，并持续长期投资计划。缓和期可能有助于缓解短期内市场波动，并支持市场活动的逐步复苏，但鉴于整体谨慎的态度，市场可能仍将更加挑剔，并日益关注地缘政治发展。

展望未来，我们概述了三种可能的发展情景，这些情景对资本配置、行业聚焦和复苏动态各有不同的影响。

长期的冲突和中断： 在这种情况下，高额风险溢价可能持续存在，资本将继续优先流向具有弹性和战略性的领域，如基础设施、国防和安全、以及技术领域。相比之下，更具周期性和执行密集型的行业——包括消费品、酒店业以及房地产的某些领域——将面临持续的压力，推动对重组和积极价值创造的更大需求。

2. 迅速降级和稳定： 改善情绪将逐步降低风险溢价并扩大可投资范围。尽管战略性行业将继续作为投资部署的基石，但随着信心的恢复，资本将逐步向更广泛的一组增长和周期性行业转移。

3. 地区定位的变动和权力动态的演变： 区域紧张局势的进一步缓和可能会更大幅度地压缩风险溢价，并可能开辟新的投资领域，尤其是在能源、交通和工业基础设施等投资不足的领域，以及与关键能源流动和贸易通道相关的资产。然而，资本配置的速度将取决于监管框架、市场准入和投资者信心的发展变化。

关键意义对GCC私有资本

在这个背景下，四个可能影响GCC地区私人资本配置的因素是：提高风险选择性、更明确的行业优先级、主权投资者的稳定作用以及与情景相关的复苏动态。

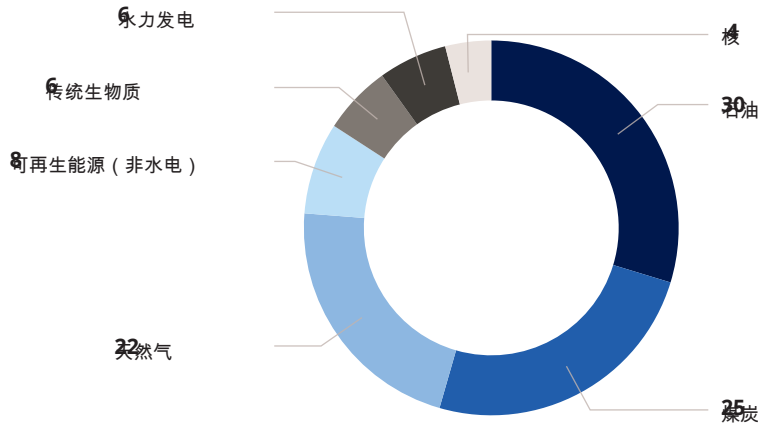
风险重新定价和选择性部署

2026年初中东冲突升级——包括对基础设施的袭击和对关键能源通道（如霍尔木兹海峡）的破坏 **已将地缘政治风险置于GCC各国资本分配决策的核心。**

当前这一时期与近期过去的紧张局势不同的是，能源市场中断的规模和持续性，特别是在对化石燃料的持续高度依赖的背景下，可再生能源在能源组合中所占的比重相对较小（图表1）。霍尔木兹海峡通常承担着全球五分之一的石油和液化天然气（LNG）供应（图表2），依然是一个关键瓶颈，其对军事活动、安全风险提升和航运流量中断的暴露，加剧了对供应可靠性和跨境贸易连续性的担忧。

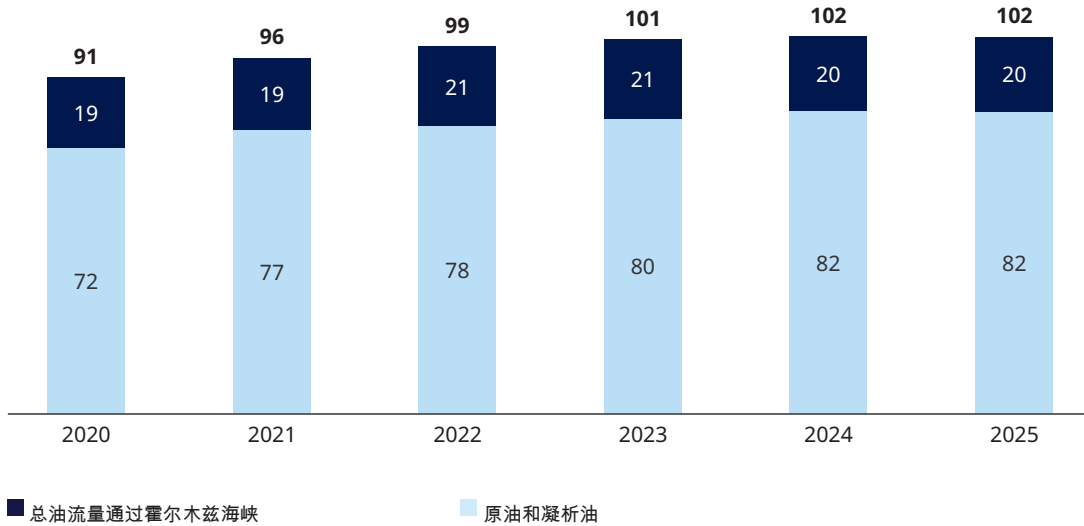
地区不稳定预计将提高GCC私营资本市场地缘政治风险溢价，导致承保条件更加严格，交易选择更加谨慎。

展示1：2024年全球一次能源消费按来源分类



来源：能源学院，《世界能源统计综述》，2025年

展出2：全球石油及其他液体消费量，百万桶/日



来源：美国能源情报署 (EIA)，今日能源：霍尔木兹海峡石油贸易分析，2025

更广泛地说，运输、贸易和工业联系中可能出现间歇性中断的可能性预计将在近期至中期内持续并加强区域运营的不确定性（见图表3）。这不仅因为其对能源市场的直接影响，也因为能源市场中中断充当了更广泛的风险放大器，无论是在区域层面还是全球层面。它增加了全球石油和天然气价格的波动性，提高了航运和投入成本的确定性，加深了对业务连续性、项目交付和跨境执行的担忧。同时，它还加强了全球通胀压力，并使融资条件更加紧张，为更长时间增添了一层谨慎，增加了私人资本担保的额外风险。

展览3：海湾合作委员会（GCC）的贸易量进一步证明了海上基础设施的战略重要性



亚洲-太平洋

进口		出口	
1. 大宗商品	18%	燃料	18%
2. 固定资产	15%	国际贸易商品	16%
3. 内贸商品	14%	杂项	15%
4. 电子产品	13%	原材料	13%
5. 石头/玻璃	11%	资本货物	7%
2450亿 (100%)		3880亿 (100%)	

北美

进口		出口	
1. 大宗商品	19%	燃料	65%
2. 固定资产	15%	国际贸易商品	13%
3. 电子设备	11%	塑料/橡胶	6%
4. 内部商品	11%	化学品	6%
5. 交通运输	8%	消费品	3%
1.35万亿 (100%)		2,950亿 (100%)	

南美洲

进口		出口	
1. 大宗商品	21%	燃料	45%
2. 固定资产	15%	原材料	36%
3. 电子设备	13%	资本货物	10%
4. 内贸商品	10%	化学品	2%
5. 交通运输	6%	国际贸易商品	2%
350亿 (100%)		710亿美元 (100%)	

欧洲

进口		出口	
1. 固定资产	17%	消费品	23%
2. 消费品	13%	国际贸易商品	12%
3. 电子设备	16%	资本货物	10%
4. 内贸商品	10%	交通	9%
5. 交通运输	9%	纺织品	8%
320亿美元 (100%)		740亿美元 (100%)	

非洲

进口		出口	
1. 固定资产	17%	燃料	64%
2. 消费品	13%	原材料	12%
3. 电子设备	16%	消费品	7%
4. 内贸商品	10%	化学品	5%
5. 交通运输	9%	金属	3%
320亿美元 (100%)		740亿美元 (100%)	

来源：世界银行，奥利弗·威曼分析

对于GCC私人资本市场来说，因此预计其影响将更多地体现在风险再定价的渐进过程，而非直接的市值变动。**投资者可能会将该地区的交易赋予更高的地缘政治和执行风险溢价。**特别是在资产面临跨境供应链、外部融资、自主需求或复杂交货时间表的情况下。

结果预计资本将变得更加挑剔。在该地区。回售门槛可能会上升，承保假设可能变得更加保守，投资者在尽职调查期间可能会更加重视下行保护、现金流弹性和资产应对长期不确定性能力。这并不意味着GCC的并购活动停止，而是交易将越来越需要展示更强的战略相关性和更大的韧性，以便获得资本。

展示4：全球石油和其他液体消费量，百万桶/日



来源：美国能源情报署 (EIA)，今日能源：霍尔木兹海峡石油贸易分析，2025

行业优先级调整

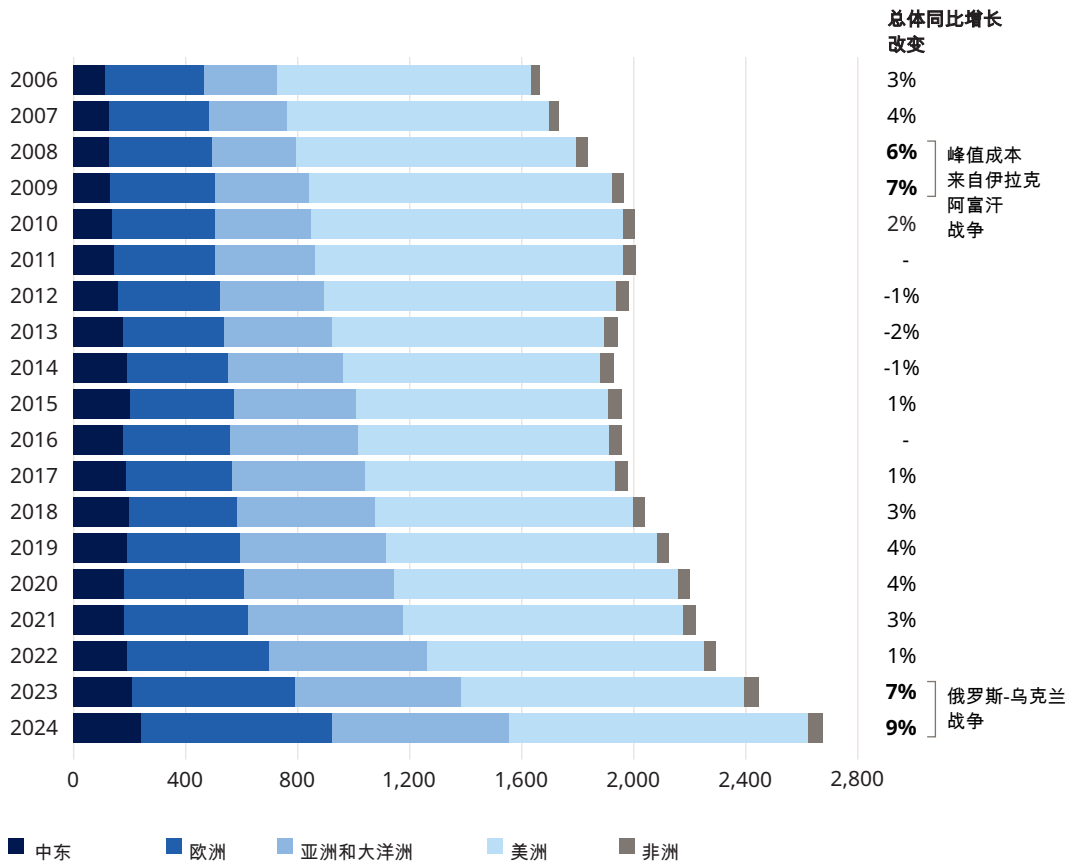
随着投资者重新调整风险和承保假设，资本配置也可能趋向于GCC私募资本市场中选择性的战略领域和投资主题。**在风险更高的环境中，该区域的投资者很可能将优先考虑那些结合战略相关性、政策协调和长期需求更加清晰的行业。**

预计投资将优先考虑具有弹性和战略性的领域，而精选的消费品、酒店和房地产领域可能面临更大的压力，在这段地缘政治紧张时期，需要集中精力进行交易选择和价值创造。

基础设施 预计将继续成为这一转变的主要受益者。尽管这些资产在短期内可能面临更高的物理和运营风险，但它们战略地位的重要性很可能会增加对维修、复原力、冗余以及新产能的需求。当前环境强化了支持能源安全、供应链韧性和工业连续性的资产的战略重要性，因此，资本很可能集中在包括电力、储能和分配资产在内的能源及其相关基础设施，以及如港口、仓储和货运相关基础设施等物流和交通运输物业。

国防和安全相关领域 这些领域也被预期将在海湾合作委员会（GCC）保持关键关注的焦点。尽管对这些领域的投资者兴趣已经很高，这得益于地缘政治不确定性普遍上升以及弹性和关键基础设施保护的日益重要，当前环境可能将进一步强化这一趋势，支持在防御、网络安全和精选的双用途能力方面的持续投资，因为弹性和关键基础设施保护在区域议程中的地位将进一步上升。

展示 5：斯德哥尔摩国际和平研究所（SIPRI）军费支出指数，2006-2024



来源：斯德哥尔摩国际和平研究所（SIPRI），军事支出数据库，2026

技术赋能与数字基础设施资产 这些领域也预计将吸引更多的资本配置，包括数据中心、光纤网络、电信基础设施以及支持经济数字化的更广泛的数字生态系统。这些资产得益于GCC经济体中强劲的需求可预测性、长期的结构性增长以及战略重要性日益提升。

投资胃口也可能在地区的核心领域保持更强，包括医疗保健、公用事业和其他与核心经济活动相关的服务。预计这些领域在GCC私人资本市场中将显示出更强的韧性，特别是在不确定性和更加严格的承保环境下，这与投资者对稳定需求、明显的现金流和下行保护的偏好相一致。

相比之下，资本配置预计将下降，至少在GCC地区，这将在更多容易受到自由裁量需求、情绪驱动消费、投机增长假设和再融资依赖性影响的市场中暂时发生。 **面向消费者的企业，与酒店和旅游业相关的资产，精选房地产领域** 以及更多投机性成长型投资可能面临更严格的审查，特别是在表现容易受到进口影响、成本波动、需求下降、执行复杂度或现金流不够透明的领域。 **尽管这些部门可能面临短期压力，但许多部门仍代表着该地区潜在的长远增长潜力。** 在某些情况下，环境也可能增加对专注价值创造和战略调整的需求，包括资产再定位、再融资、运营改进以及更积极的投资组合管理，以保持价值并恢复投资者信心。

综合来看，预计对GCC私营资本领域的资本配置将更加精细和具有战略性，青睐那些对地区至关重要、具有弹性和与地区长期经济和基础设施重点高度一致的行业。

主权财富基金作为稳定器

在GCC的私营资本市场，鉴于其规模、长期投资视野以及对区域投资活动的影响，主权财富基金尤为重要。海湾地区的国家主权财富基金共同管理着大约 **美国6万亿美元资产**，¹ 代表全球超过40%的受托主权财富基金资产。

gcc主权财富基金有望通过其规模、可用现金储备和对冲周期性行为来支持市场稳定。

¹ 全球SWF网站：2026年3月

这使它们成为GCC私募资本市场的标志性特征——不仅是资本提供者，而且是塑造市场信心、投资势头和交易活动整体节奏的机构。

海湾主权财富基金在历史上表现出逆周期投资的特点。 在2008-2009年金融危机期间，GCC主权财富基金在私人资本撤出时向主要西方金融机构提供了关键资本，尽管自身也遭受了重大投资组合损失，但仍然投入了数千亿资金进行资本重组。例如，阿布扎比对花旗集团的投入就达到了750亿美元。²

同样，在COVID-19疫情期间，海湾地区主权财富基金重复了其逆周期策略，增加了对科技、医疗保健和生命科学领域的投资，而许多国际机构投资者减少了承诺。

当前地缘政治环境似乎正在产生类似的模式。尽管许多国际投资者可能会在危机或动荡时期采取更加谨慎的态度，但海湾资金通常会在折扣板块加速进行机会主义投资，并扩大在合资企业中的参与。

在当前环境中，这种逆周期姿态预计将加强其在GCC和全球私募资本市场中的稳定作用。随着地缘政治不确定性上升，区域交易面临更大选择性，**主权财富基金处于有利位置，继续有选择地部署资本。** 在充足的资本储备和长期投资视野的支持下，他们有助于维持区域市场的流动性，保持交易活动的信心，并降低GCC地区私人资本更大幅度下滑的风险。

场景依赖的恢复路径

GCC私营资本市场的发展将取决于冲突如何展开。三种情景说明了风险、资本部署和行业动态的不同路径。

尽管情景不同，预计GCC私营资本市场将继续比升级前对地缘政治风险更为敏感，尽管复苏速度和投资者选择度将因情景而异。

² 花旗集团2007年新闻稿：花旗将向阿布扎比投资局出售价值75亿美元的股权单位

情景1：长期冲突和结构性破坏

- 长期的冲突将使GCC地区的地缘政治和业务连续性风险保持高位，维持更高的风险溢价和更严格的融资条件。
- 在这个环境中，私人资本市场可能会保持高度选择性，投资者将优先考虑韧性、现金流可见性和执行确定性。更多暴露的资产可能会持续面临压力，增加市场部分进行重组、资本重组和运营重新定位的需求。
- 与此同时，资本配置将继续优先考虑战略领域。
基础设施（尤其是能源和物流），国防与安全，科技与数字
基础设施和基本服务可能会继续吸引大量投资。
由其在维持经济韧性和连续性方面的作用所支持。

情景2：快速降级并恢复原状

- 迅速降级将改善情绪，并逐渐降低地缘政治风险溢价，尽管残余的不确定性将持续存在。
- 私有资本活动将逐渐恢复，相对于长期的冲突情景，选择性将有所放宽，但仍然高于冲突前的水平。随着投资者信心增强和融资条件稳定，资本配置将拓展到更广泛的机遇之中。
- 对战略性领域的投资将持续，但速度将比中断情景下的速度更为谨慎，因为资本将逐渐从核心防御主题重新分配到一个平衡的机会集合中。

情景3：区域位置的变动和权力动态的演变

- 涉及更广泛地缘政治稳定的情景可能会实质性地重塑海湾合作委员会的投资格局，为区域和全球市场开启新的投资走廊。
- 改善市场准入和缓解能源相关中断可能会显著降低地缘政治风险溢价。从私人资本的角度来看，这一情景可能在该地区引入一个重大的新投资前沿。该地区某些部分（尤其是能源、交通和工业基础设施）多年的投资不足将创造对与关键区域能源流动和贸易通道相关的资产进行资本部署的巨大需求，尤其是与霍尔木兹海峡相关的资产，由于它们的全球战略重要性，将受到强烈投资兴趣。
- 虽然机会集很大，但资本投入的速度将取决于监管框架的发展、市场可及性以及投资者信心的变化。

结论

当前地缘政治环境正在加强海湾合作委员会（GCC）对私人资本配置的更加自律和选择性方法。市场并未收缩——主权财富基金可能继续通过选择性的逆周期配置来提供稳定性——但投资决策正越来越明显地受到地缘政治风险、韧性和下行保护的影响。

这种转变很可能在直接冲突过后仍然持续，即使在快速降级情况下。投资者不太可能完全恢复到之前的承保假设，这表明更高选择性以及对韧性的偏好可能成为市场的固有问题。资本将继续在能抵御不确定性的资产和更容易受到需求波动、融资或执行风险暴露的资产之间作出更明显区分。

与此同时，机会集正在被重新定义。战略部门——尤其是基础设施、国防、技术和基本服务——正变得越来越集中在资本部署上，而中断期可能会加速市场较弱部分的重组和重新定位。与此同时，地区紧张局势的持续缓和可能会开辟新的投资走廊，特别是在历史上投资不足的市场。

在这个更加选择性和地缘政治驱动的环境中，GCC主权财富基金在塑造市场结果方面将继续发挥关键作用——不仅作为资本提供者，也作为信心锚和长期投资方向的基石。

最终，GCC的私营资本市场正进入一个阶段，其中 **地缘政治不再是背景，而是资本分配的主要驱动力之一**。影响着资本流动的方向，还影响着其定价、结构和配置方式。

奥利弗·威曼，Marsh（纽约证券交易所：MRSH）旗下的业务，是一家以深入行业洞察、大胆创新和打破复杂性的合作方法为动力的管理咨询公司，帮助组织度过最具定义性的转型时刻。Marsh是全球风险、再保险和资本、人力资源和投资以及管理咨询的领导者，为全球130个国家的客户提供咨询服务。年营收达270亿美元，拥有超过95,000名同事，Marsh通过洞察力的力量帮助客户建立信心，蓬勃发展。

关于更多信息，□□□□oliverwyman.com，或在□□LinkedIn□和X上关注我□。—— —

美洲
+1 212 541 8100

欧洲
+44 20 7333 8333

亚太地区
+65 6510 9700

印度、中东及非洲
+971 (0) 4 425 7000

作者

皮埃特罗·卡斯特罗诺沃

合作伙伴，私募资本及并购负责人 皮埃特罗·卡斯特罗诺沃

Pèi'ě tuō hé zuòyuè, sī mù zī běn jí méi guò fù
zī Pí'ě tè ruò kè nuò wén

拉贾库马尔·斯里尼瓦桑 oliverwyman.com

校长，私人资本与并购 Rajkumar.Srinivasan
@oliverwyman.com

版权所有©2026 OliverWyman

版权所有。未经奥利弗·威曼（Oliver Wyman）书面许可，本报告不得全部或部分复制或分发。

奥利弗·威曼对此类第三方行为概不承担任何责任。

本报告中的信息和观点由奥利弗·威曼公司准备。本报告不构成投资建议，不应作为此类建议或替代专业会计师、税务、法律或财务顾问咨询的依据。奥利弗·威曼已尽最大努力使用可靠、最新和全面的信息和分析，但所有信息均提供不附带任何形式的保证，无论是明示的还是默示的。奥利弗·威曼不承担更新本报告中的信息或结论的责任。奥利弗·威曼不对因本报告或其中提及的报告或信息来源采取或未采取任何行动而引起的任何损失承担责任，即使被告知可能发生此类损失，也不承担任何后果性、特殊或类似损害的责任。本报告不是购买或出售证券的要约，也不是购买或出售证券的要约邀请。未经奥利弗·威曼书面同意，本报告不得出售。