专题报导:
美国空袭伊朗核设施后局势未明

要点

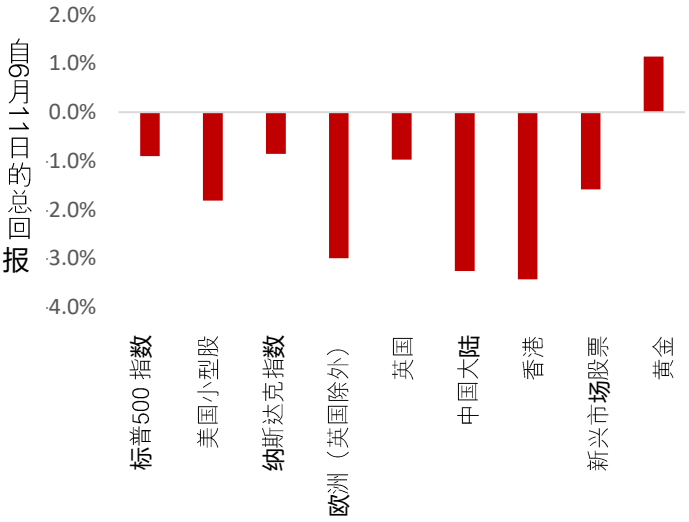
Willem Sels
汇丰私人银行及财富管理
环球首席投资总监

- 上周末美国对伊朗三处核设施发动空袭后，美国总统敦促伊朗「以和为贵」，而欧盟则呼吁「各方」展开谈判。市场最担忧的，莫过于石油供应可能受阻，这一疑虑至今犹存；目前为止一切还是取决于伊朗的反应，我们不拟妄加臆测。
- 对许多投资者而言，这次空袭有点意料之外，因为美国总统上周四才设下为期两周的外交谈判期限，加上「让美国再强大」（MAGA）阵营对是否介入国际冲突意见分歧。
- 分析 6 月 11 日以来的市况，我们认为若局势进一步升温，市场资金将再度涌向避风港，例如成熟市场债券、黄金及瑞士法郎，而股市将加剧震荡。相对而言，美国及英国股市表现应优于欧元区及亚洲新兴市场。投资级债券的配置需求料胜过新兴市场债券，高收益债则受惠于能源板块比重较高，表现相对稳健。在伊朗的报复行动有限的情况下，我们预示到自 6 月 11 日以来的波动市况有望逐步逆转。无论如何，我们专注建立稳健组合，秉持多元配置、优质标的、主动管理及长期主题的理念。

发生了什么事？

- 美国上周末对伊朗三处核设施发动空袭，飞机向福尔多、纳坦兹及伊斯法罕投掷炸弹。美国总统敦促伊朗「以和为贵」，而欧盟则呼吁「各方」展开谈判。
- 虽然石油输出国组成及盟国 (OPEC+) 产能过剩，供应亦尚未中断，但布兰特原油价格涨幅最大，大升 10.5% 至每桶 77 美元。
- 市场风险胃纳明显受挫，导致股市波动加剧，黄金价格走高，同时国债则获避险需求支撑；不过，目前影响尚算温和。美国股市某程度上成为避风港，部分原因是美国乃石油净出口国，令其表现跑赢欧洲、中国内地及香港股市，后者跑输全球及新兴市场，而英国指数也因能源股受惠。
- 货币走势没有多数人预期般波动，原因有二：首先，美元的避险地位现正受质疑；其次是上周的汇市走向主要受中央银行议息左右。

黄金自 6 月 11 日起大幅上涨，而美国及英国股市表现优于欧元区、中国内地及香港



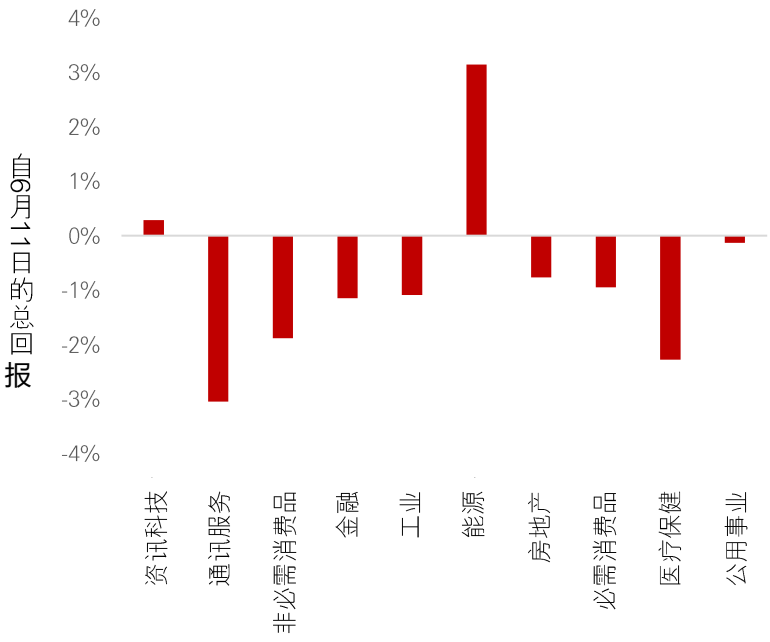
资料来源：彭博、汇丰私人银行及财富管理，截至 2025 年 6 月 25 日。
过去表现并非将来表现的可靠指标。

- 至于债市，虽然损益平衡通胀预期上升，但由于资金流向避险资产推低了实质收益率，两者互相抵销下，导致成熟市场国债收益率回落。信贷表现相对稳健，高收益债收益率的略为收紧显得轻微反常，尤其在波动率（VIX）大幅攀升之际。 我们认为，这种反常的表现是源于数据转弱，投资者对提早减息的期望升温，加上高收益债中蕴含大量石油企业，对整体表现亦提供支撑。
- 股市方面，6 月 11 日以来，只有能源板块表现正面。防御性板块胜过周期性板块，大型股胜过小型股。

投资影响

- 我们对 6 月 11 日后的市况进行了分析，认为若局势进一步升级，目前走势可能延续，市场或出现更多避险行为，包括资金流入成熟市场国债、黄金及瑞士法郎，而股市则面临更大波动和跌势。
- 就相对表现而言，能源板块是唯一预期有上行空间的板块，惟资讯科技表现亦相对坚挺。在此情境下，美国及英国股市料跑赢欧元区及新兴亚洲股市。债券方面，投资级别债券胜过新兴市场债券，不过受惠于对能源板块的偏重，高收益债亦会相对坚韧。
- 然而，若伊朗的报复行动受限，谈判渐现和平曙光，6 月 11 日后的波动市况亦有机会逐步扭转。
- 无论如何，我们仍建议专注建立坚韧组合，因不确定性仍居高不下。我们偏好多元资产和灵活管理，配置黄金及优质债券，并关注能源安全等长远主题。

6 月 11 日以来各板块表现：能源板块表现突出



资料来源：彭博、汇丰私人银行及财富管理，截至 2025 年 6 月 22 日。过去表现并非将来表现的可靠指标。

免责声明

本文件或影片由香港中环皇后大道中1号香港上海汇丰银行有限公司（「HBAP」）编制。HBAP 在香港注册成立，为汇丰集团成员。本文件或影片由汇丰银行（中国）有限公司、HBAP、汇丰银行（新加坡）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司及汇丰金融科技服务（上海）有限责任公司（合称「分发方」）分发及 或提供。本文件或影片仅供一般传阅及参考用途。

无论基于任何原因，本文件或影片所载之部分或全部内容均不得复制或进一步分发予任何人士或实体。如于某司法管辖区内分发本文件属违法，则不得于该司法管辖区内分发本文件或影片。所有未经授权之复制或使用本文件或影片，均属使用者的责任，并有机会引致法律诉讼。本文件或影片只提供一般性数据，文件内所载的观点，并不构成投资研究或出售或购入投资产品的意见或建议。本文件或影片内所载的部分陈述可能会被视为前瞻性陈述，提供目前预测或未来事件预估。相关的前瞻性陈述不保证未来表现或事件，并涉及风险及不确定性。基于多项因素，实际结果可能与相关前瞻性陈述大不相同。HBAP 及分发方对更新其中的前瞻性陈述，或对提供实际结果与前瞻性陈述的预测不同的原因，概不承担任何责任。本文件或影片并无契约效力，在任何情况下，于任何司法管辖范围内均不应被视为促销或建议购入或出售任何金融工具，而此等建议并不合法。当中所载内容反映汇丰环球投资委员会于编制时的观点及意见，可能随时变更。这些观点未必代表汇丰投资管理目前的投资组合构成。汇丰投资管理所管理的个别投资组合主要反映个别客户的目标、风险取向、投资期限及市场流动性。

投资价值及所得收益可升亦可跌，投资者有机会未能取回投资本金。本文件或影片所载之过去业绩并不代表将来的表现，所载之任何预测、估计及模拟均不应被视为将来表现的指标。任何涉及海外市场的投资，均有机会受到汇率兑换影响而令投资价值上升或下跌。与成熟市场相比，新兴市场投资本质上涉及较高风险，而且较为波动。新兴市场的经济一般倚赖国际贸易，因此一直以来并可能继续会受贸易壁垒、外汇监管、相对币值控制调整及其他与其进行贸易的国家 地区实施或协商的保护主义措施的不利影响。而此等经济体系亦会或继续受到其他与其进行贸易的国家 地区的经济状况的负面影响。投资涉及市场风险，请细阅所有与投资相关的文件。

本文件或影片就近期经济环境提供基本概要，仅供参考。文章或影片代表 HBAP 的观点，并以 HBAP 的环球观点为依据，未必与分发方的当地观点一致。其内容并非按照旨在促进投资研究独立性的法律规定编制，并且分发前不受任何禁止交易规定的约束。其内容不拟提供且投资者不应加以依赖以作会计、法律或税务意见。作出任何投资决策之前，应咨询独立的财务顾问。如选择不咨询财务顾问，则须审慎考虑投资产品是否适合。建议您在必要时寻求适当的专业意见。

有关第三方资料乃取自我们相信可靠的资料来源，我们对于有关资料的准确性及 或完整性并无作出独立查证。因此您必须在作出投资决策前从多个数据源求证。

此条款仅适用于汇丰（台湾）商业银行有限公司向其客户分发时的情况：汇丰（台湾）办理信托业务，应尽善良管理人之注意义务及忠实义务。汇丰（台湾）不担保信托业务之管理或运用绩效，委托人或受益人应自负盈亏。

关于 ESG 和可持续投资的重要信息

从广义上，「ESG 和 可持续投资」产品包括在不同程度上考虑环境、社会、管治和／或其他可持续发展因素的投资策略或工具。汇丰归入此类别的个别投资可能正在改变，以实现可持续发展成果。并不保证 ESG 和可持续投资所产生的回报与不考虑这些因素的投资回报相近。ESG 和可持续投资产品或会偏离传统市场基准。此外，ESG 和可持续投资或可持续投资带来的影响并没有标准定义或量度准则。ESG和可持续投资及可持续发展影响的量度准则是 (a) 高度主观的，而且 (b) 在不同板块之间和同一板块之内可能存在重大差异。

汇丰可能依赖由第三方供应商或发行机构设计和／或报告的量度准则。汇丰不会经常就量度准则自行作出具体的尽职审查。并不保证：(a) ESG／可持续发展影响或量度准则的性质将与任何个别投资者的可持续发展目标保持一致；(b) ESG ／可持续发展影响将达到指定水平或目标水平。「ESG 和可持续投资」是一个不断演变的领域，新的监管规例可能生效，这或会影响投资的分类或标签方式。今天被视为符合可持续发展准则的投资未必符合未来的准则。

当我们将某项投资或服务归入汇丰 ESG 和可持续投资分类（即汇丰ESG 增强、汇丰主题或汇丰创效）之一时，这并不一定意味产品或投资组合的所有相关持仓均符合可持续投资准则。同样，当我们将股票或固定收益类产品归类为汇丰 ESG 增强、汇丰主题或汇丰创效类别时，这并不意味着相关发行人的活动与分类的相关ESG产品或可持续特征完全一致。就此而言，可持续投资分类并不意味一项基金或全权委托管理投资组合的所有相关持仓将符合可持续投资准则。不是所有投资、投资组合或服务都能被归类为汇丰可持续投资分类。这可能是由于未有足够资讯或某项产品并未符合汇丰可持续投资分类的准则。

目前，汇丰仍向一些排放大量温室气体的行业提供融资。为协助我们的客户减排以及减少我们自身的碳排放，汇丰已制定了相关的气候策略。请浏览 www.hsbc.com/sustainability 以了解更多资讯。

*本文件或影片为 HBAP 根据英文报告翻译的译文。HBAP、汇丰银行（中国）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司、汇丰银行（新加坡）有限公司及汇丰金融科技服务（上海）有限责任公司已采取合理措施以确保译文的准确性。如中英文版本的内容有差异，须以英文版本内容为准。

本文件或影片的内容未经任何香港或任何其他司法管辖区的监管机构审阅。建议您就相关投资及本文件或影片内容审慎行事。如您对本文件或影片的内容有任何疑问，应向独立人士寻求专业意见。

© 版权所有 2025。香港上海汇丰银行有限公司。保留一切权利。

未经香港上海汇丰银行有限公司事先书面许可，不得以任何形式或任何方式（无论是电子、机械、影印、摄录或其他方式）复制或传送本文件或影片的任何部分或将其任何部分储存于检索系统内。