

專題報導： 美國空襲伊朗核設施後局勢未明

要點

- ◆ 上週末美國對伊朗三處核設施發動空襲後，美國總統敦促伊朗「以和為貴」，而歐盟則呼籲「各方」展開談判。市場最擔憂的，莫過於石油供應可能受阻，這一疑慮至今猶存；目前為止一切還是取決於伊朗的反應，我們不擬妄加臆測。
- ◆ 對許多投資者而言，這次空襲有點意料之外，因為美國總統上週四才設下為期兩週的外交談判期限，加上「讓美國再強大」（MAGA）陣營對是否介入國際衝突意見分歧。
- ◆ 分析 6 月 11 日以後的市況，我們認為若局勢進一步升溫，市場資金將再度湧向避風港，例如成熟市場債券、黃金及瑞士法郎，而股市將加劇震盪。相對而言，美國及英國股市表現應優於歐元區及亞洲新興市場。投資級債券的配置需求料勝過新興市場債券，高收益債則受惠於能源板塊比重較高，表現相對穩健。在伊朗的報復行動有限的情況下，我們預示到自 6 月 11 日以後的波動市況有望逐步逆轉。無論如何，我們專注建立穩健組合，秉持多元配置、優質標的、主動管理及長期主題的理念。

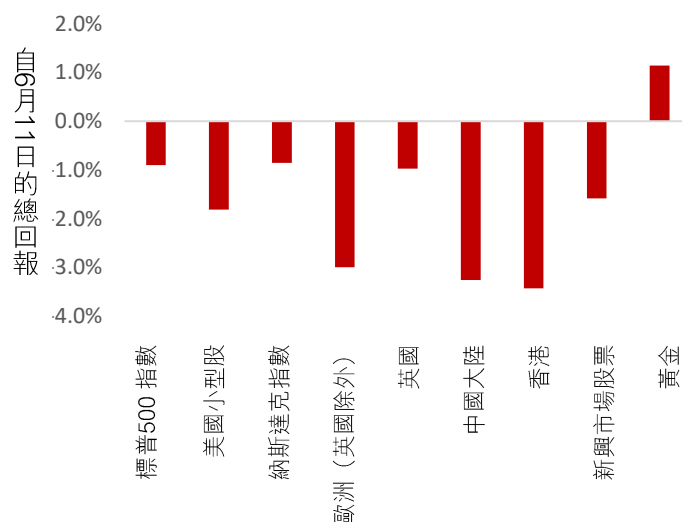


Willem Sels
滙豐私人銀行及財富管理
環球首席投資總監

發生了什麼事？

- 美國上週末對伊朗三處核設施發動空襲，飛機向福爾多、納坦茲及伊斯法罕投擲炸彈。美國總統敦促伊朗「以和為貴」，而歐盟則呼籲「各方」展開談判。
- 雖然石油輸出國組成及盟國 (OPEC+) 產能過剩，供應亦尚未中斷，但布蘭特原油價格漲幅最大，大升 10.5% 至每桶 77 美元。
- 市場風險胃納明顯受挫，導致股市波動加劇，黃金價格走高，同時國債則獲避險需求支撐；不過，目前影響尚算溫和。美國股市某程度上成為避風港，部分原因是美國乃石油淨出口國，令其表現跑贏歐洲、中國內地及香港股市，後者跑輸全球及新興市場，而英國指數也因能源股受惠。
- 貨幣走勢沒有多數人預期般波動，原因有二：首先，美元的避險地位現正受質疑；其次是上週的匯市走向主要受中央銀行議息左右。

黃金自 6 月 11 日起大幅上漲，而美國及英國股市表現優於歐元區、中國內地及香港



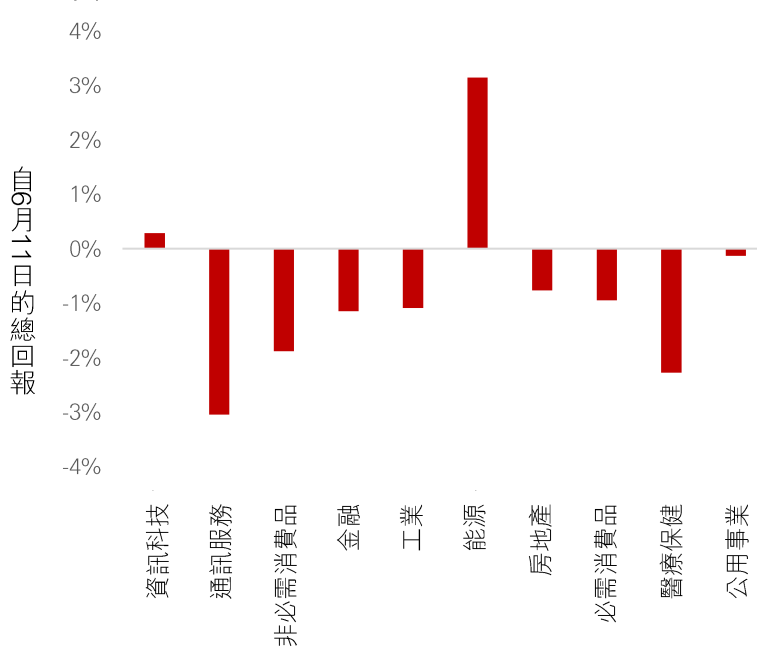
資料來源：彭博、滙豐私人銀行及財富管理，截至 2025 年 6 月 25 日。過去表現並非將來表現的可靠指標。

- 至於債市，雖然損益平衡通脹預期上升，但由於資金流向避險資產推低了實質收益率，兩者互相抵銷下，導致成熟市場國債收益率回落。信貸表現相對穩健，高收益債收益率的略為收緊顯得輕微反常，尤其在波動率（VIX）大幅攀升之際。我們認為，這種反常的表現是源於數據轉弱，投資者對提早減息的期望升溫，加上高收益債中蘊含大量石油企業，對整體表現亦提供支撐。
- 股市方面，6月11日以來，只有能源板塊表現正面。防禦性板塊勝過週期性板塊，大型股勝過小型股。

投資影響

- 我們對6月11日後的市況進行了分析，認為若局勢進一步升級，目前走勢可能延續，市場或出現更多避險行為，包括資金流入成熟市場國債、黃金及瑞士法郎，而股市則面臨更大波動和跌勢。
- 就相對表現而言，能源板塊是唯一預期有上行空間的板塊，惟資訊科技表現亦相對堅挺。在此情境下，美國及英國股市料跑贏歐元區及新興亞洲股市。債券方面，投資級別債券勝過新興市場債券，不過受惠於對能源板塊的偏重，高收益債亦會相對堅韌。
- 然而，若伊朗的報復行動受限，談判漸現和平曙光，6月11日後的波動市況亦有機會逐步扭轉。
- 無論如何，我們仍建議專注建立堅韌組合，因不確定性仍居高不下。我們偏好多元資產和靈活管理，配置黃金及優質債券，並關注能源安全等長遠主題。

6月11日以來各板塊表現：能源板塊表現突出



資料來源：彭博、滙豐私人銀行及財富管理，截至2025年6月22日。過去表現並非將來表現的可靠指標。

免責聲明

本文件或影片由香港中環皇后大道中1號香港上海滙豐銀行有限公司（「HBAP」）編製。HBAP 在香港註冊成立，為滙豐集團成員。本文件或影片由滙豐銀行（中國）有限公司、HBAP、滙豐銀行（新加坡）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司（合稱「分發方」）分發及／或提供。本文件或影片僅供一般傳閱及參考用途。

無論基於任何原因，本文件或影片所載之部分或全部內容均不得複製或進一步分發予任何人士或實體。如於某司法管轄區內分發本文件屬違法，則不得於該司法管轄區內分發本文件或影片。所有未經授權之複製或使用本文件或影片，均屬使用者的責任，並有機會引致法律訴訟。本文件或影片只提供一般性資料，文件內所載的觀點，並不構成投資研究或出售或購入投資產品的意見或建議。本文件或影片內所載的部分陳述可能會被視為前瞻性陳述，提供目前預測或未來事件預估。相關的前瞻性陳述不保證未來表現或事件，並涉及風險及不確定性。基於多項因素，實際結果可能與相關前瞻性陳述大不相同。HBAP 及分發方對更新其中的前瞻性陳述，或對提供實際結果與前瞻性陳述的預測不同的原因，概不承擔任何責任。本文件或影片並無契約效力，在任何情況下，於任何司法管轄範圍內均不應被視為促銷或建議購入或出售任何金融工具，而此等建議並不合法。當中所載內容反映滙豐環球投資委員會於編製時的觀點及意見，可能隨時變更。這些觀點未必代表滙豐投資管理目前的投資組合構成。滙豐投資管理所管理的個別投資組合主要反映個別客戶的目標、風險取向、投資期限及市場流動性。

投資價值及所得收益可升亦可跌，投資者有機會未能取回投資本金。本文件或影片所載之過去業績並不代表將來的表現，所載之任何預測、估計及模擬均不應被視為將來表現的指標。任何涉及海外市場的投資，均有機會受到滙率兌換影響而令投資價值上升或下跌。與成熟市場相比，新興市場投資本質上涉及較高風險，而且較為波動。新興市場的經濟一般倚賴國際貿易，因此一直以來並可能繼續會受貿易壁壘、外匯管制、相對幣值控制調整及其他與其進行貿易的國家／地區實施或協商的保護主義措施的不利影響。而此等經濟體系亦會或繼續受到其他與其進行貿易的國家／地區的經濟狀況的負面影響。投資涉及市場風險，請細閱所有與投資相關的文件。

本文件或影片就近期經濟環境提供基本概要，僅供參考。文章或影片代表 HBAP 的觀點，並以 HBAP 的環球觀點為依據，未必與分發方的當地觀點一致。其內容並非按照旨在促進投資研究獨立性的法律規定編製，並且分發前不受任何禁止交易規定的約束。其內容不擬提供且投資者不應加以依賴以作會計、法律或稅務意見。作出任何投資決策之前，應諮詢獨立的財務顧問。如選擇不諮詢財務顧問，則須審慎考慮投資產品是否適合。建議您在必要時尋求適當的專業意見。

有關第三方資料乃取自我們相信可靠的資料來源，我們對於有關資料的準確性及／或完整性並無作出獨立查證。因此您必須在作出投資決策前從多個資料來源求證。

此條款僅適用於滙豐（台灣）商業銀行有限公司向其客戶分發時的情況：滙豐（台灣）辦理信託業務，應盡善良管理人之注意義務及忠實義務。滙豐（台灣）不擔保信託業務之管理或運用績效，委託人或受益人應自負盈虧。

關於 ESG 與可持續投資的重要資訊

我們現在為許多嚴重排放溫室氣體的產業提供資金。我們制定了一項策略來幫助客戶與我們一同減少排放。欲了解更多詳情，請瀏覽 www.hsbc.com/sustainability。

從廣義上，「ESG 與可持續投資」產品包括在不同程度上考慮環境、社會、管治與／或其他可持續發展因素的投資策略或工具。我們包括在此類別的個別投資可能正在改變，以實現可持續發展成果。並不保證 ESG 與可持續投資所產生的回報與不考慮這些因素的投資回報相近。ESG 與可持續投資產品或會偏離傳統市場基準。此外，ESG 與可持續投資或可持續投資帶來的影響並沒有標準定義或量度準則。ESG 與可持續投資及可持續發展影響的量度準則是（a）高度主觀，而且（b）在不同板塊之間與同一板塊之內可能存在重大差異。

滙豐可能依賴由第三方供應商或發行機構設計與／或報告的量度準則。滙豐不會經常就量度準則自行作出具體的盡職審查。並不保證：（a）ESG／可持續發展影響或量度準則的性質將與任何個別投資者的可持續發展目標保持一致；（b）ESG／可持續發展影響將達到指定水平或目標水平。「ESG 與可持續投資」是一個不斷演變的領域，新的監管規例可能生效，這或會影響投資的分類或標籤方式。今天被視為符合可持續發展準則的投資未必符合未來的準則。

*本文件或影片為 HBAP 根據英文報告翻譯的譯文。HBAP、滙豐銀行（中國）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司、滙豐銀行（新加坡）有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司已採取合理措施以確保譯文的準確性。如中英文版本的內容有差異，須以英文版本內容為準。

本文件或影片的內容未經任何香港或任何其他司法管轄區的監管機構審閱。建議您就相關投資及本文件或影片內容審慎行事。如您對本文件或影片的內容有任何疑問，應向獨立人士尋求專業意見。

© 版權所有 2025。香港上海滙豐銀行有限公司。保留一切權利。

未經香港上海滙豐銀行有限公司事先書面許可，不得以任何形式或任何方式（無論是電子、機械、影印、攝錄或其他方式）複製或傳送本文件或影片的任何部分或將其任何部分儲存於檢索系統內。